



LEUPHANA
UNIVERSITÄT LÜNEBURG

Die Qualität der Risikoberichterstattung der DAX 30
– Empirische Analyse der Einhaltung des DRS 20 –

The Quality of Risk Reporting by the German DAX 30 Companies
– Empirical Analysis of the compliance with GAS 20 –

Bachelorthesis

Angefertigt im Leuphana Major Betriebswirtschaftslehre (B.A.) am Institut für
Bank-, Finanz- und Rechnungswesen der Leuphana Universität Lüneburg

Valérie Czaya

Erstprüfer: Prof. Dr. Patrick Velte

Zweitprüfer Prof. Dr. Christel Stix

Datum der Abgabe: 15.07.2016



Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	I
Tabellenverzeichnis.....	II
Abkürzungsverzeichnis	III
1. Einleitung	1
2. Theoretische Grundlagen der Risikoberichterstattung.....	3
2.1. Prinzipal-Agenten-Theorie.....	3
2.2. Rechtlich-normative Rahmenbedingungen.....	6
2.2.1. Gesetzgebung	6
2.2.2. DRS 20.....	7
3. Literature Review	9
4. Empirische Analyse	11
4.1. Zielsetzung und Abgrenzung der Untersuchung.....	12
4.2. Forschungsmethodik	13
4.2.1. Datengrundlage	13
4.2.2. Soll-Maßstab	15
4.2.3. Bewertungsmodell.....	20
4.3. Ergebnisse der Untersuchung.....	23
4.3.1. Ergebnisse der gesamten Risikoberichterstattung.....	23
4.3.1.1. Formale Gestaltung der Risikoberichterstattung.....	24
4.3.1.2. Compliance-Verteilung und Ranking der Unternehmen.....	25
4.3.2. Ergebnisse der Berichterstattung in den Bewertungskategorien.....	29
4.3.2.1. Berichterstattung zum Risikomanagementsystem	29
4.3.2.2. Berichterstattung zu den Einzelrisiken	32
4.3.2.3. Berichterstattung zur Risikolage	34
5. Kritische Würdigung.....	36
6. Schlussbetrachtung.....	37
Anhang	40
Literaturverzeichnis.....	51



Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 - Formale Gestaltung der Risikoberichterstattung	24
Abbildung 2 - Status Quo Compliance-Verteilung	26
Abbildung 3 - Gesamt-Compliance der Bewertungsziffern zum Risikomanagementsystem	30
Abbildung 4 - Gesamt-Compliance der Bewertungsziffern zu den Einzelrisiken	32
Abbildung 5 - Gesamt-Compliance der Bewertungsziffern zur Risikolage	35
Abbildung 6 - Gesamt-Compliance je Bewertungskategorie.....	50
Abbildung 7 - Auswertung der Wahlrechte	50



Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 - DAX 30 ohne Banken und Versicherungen zum 01.03.2016.....	40
Tabelle 2 - Gewichtete Anforderungen an die Risikoberichterstattung gemäß des DRS 20	41
Tabelle 3 - Score-Übersicht	45
Tabelle 4 - Compliance-Ranking der untersuchten Unternehmen	49



Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BilRUG	Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
BMJ	Bundesministerium für Justiz
bzw.	beziehungsweise
DAX	Deutscher Aktienindex
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRS 20	Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20 „Konzernlagebericht“
DRS 5	Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 5 „Risikoberichterstattung“
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
ebd.	ebenda
etc.	et cetera
EY	Ernst & Young
f.	folgende
ff.	fortfolgende
gew.	gewichteter
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
HDAX	Nachfolger des DAX 100, besteht aus Werten des DAX, MDAX und TecDAX
HGB	Handelsgesetzbuch
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung



MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MDAX	Mid-Cap-DAX
Nr.	Nummer
PwC	PricewaterhouseCoopers
s.	siehe
SDAX	Small-Cap-DAX
SE	Societas Europaea
u.a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
z.B.	zum Beispiel
ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance



1. Einleitung

Hohe Volatilitäten intensivieren in Kombination mit einer zunehmenden Harmonisierung der unternehmerischen Tätigkeit den Wettbewerb um Investitionskapital an den Kapitalmärkten (vgl. VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 124). Die Steigerung des Unternehmenswertes im Sinne des Shareholder Values¹ bildet hierfür den zentralen Wettbewerbsfaktor (vgl. FILIPIUK (2008), 1). Vor diesem Hintergrund bewerten vier von fünf Unternehmen Risikomanagement als ein gutes Steuerungsinstrument zur erfolgreichen Realisierung von Wettbewerbsvorteilen (vgl. PwC (2011), 7). Diese Tendenz dürfte in Anbetracht zahlreicher Skandale im Zusammenhang mit mangelnder Implementierungen von funktionierenden Risikomanagementsystemen² steigend sein. Gezieltes Risikomanagement ist dabei nicht nur Voraussetzung für den strategischen Erfolg und somit den nachhaltigen Fortbestand des Unternehmens (vgl. BRAUWEILER (2015), 5; FILIPIUK (2008), 1), sondern trägt durch risikoadäquate Bewertung von Investitionen und Entlohnung des Managements zur Minimierung der Prinzipal-Agenten-Problematik bei, in deren Zuge die Kapitalkosten gesenkt werden können (vgl. WENGERT / SCHITTENHELM (2013), 1ff.). Letzteres setzt jedoch voraus, dass potentielle Investoren ausreichend über entscheidungsrelevante Informationen betreffend das Risikomanagement und die Risikolage informiert werden. Diese Funktion wird von der Risikoberichterstattung übernommen, welcher von Investoren höchste Bedeutung beigemessen wird (vgl. u.a. WEBER / VELTE (2012), 119ff.; RAUTENSTRAUCH (2014), 185; FILIPIUK (2008), 121). Eine vollumfassende und glaubhafte Risikoberichterstattung hilft einerseits zwar, Informationsasymmetrien zwischen den Unternehmen und ihren Stake- und Shareholdern abzubauen (vgl. u.a. FILIPIUK (2008), 98; BRAUWEILER (2015), 13f.), unterliegt andererseits jedoch auch der Möglichkeit der Veröffentlichung wettbewerbssensibler Informationen. Vor diesem Hintergrund besteht daher eine Lücke zwischen der Bereitschaft der Unternehmen, Informationen bezüglich ihrer Risikosituation zu veröffentlichen, und dem Informationsbedarf der Anleger (vgl. FILIPIUK

¹ Unternehmenswert im Sinne des Marktwerts des, durch die Shareholder investierten, Eigenkapitals (vgl. BREUER (2016))

² u.a. der aktuelle Abgasskandal bei der Volkswagen Aktiengesellschaft (AG)



(2008), 3). Dieses Paradigma erkannte der deutsche Gesetzgeber bereits 1998 und verabschiedete das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) (vgl. u.a. GERPOTT / HOFFMANN (2013), 598; SCHNECK (2011), 87). Durch die weitreichenden Änderungen u.a. im Aktiengesetz (AktG) und Handelsgesetzbuch (HGB) wurde hiermit die gesetzliche Grundlage der Risikoberichterstattung als eigenständigen Teil der Lageberichterstattung in Deutschland geschaffen (vgl. u.a. LENZ / DIEHM (2010), 385), welche in den Folgejahren fortlaufend überarbeitet wurde. Aufgrund von sozioökonomischen Rahmenbedingungen dominiert in Deutschland jedoch weiterhin das Vorsichtsprinzip im Sinne des Gläubigerschutzes und der korrekten Gewinnermittlung in den handelsrechtlichen Publizitätsvorschriften (vgl. FILIPIUK (2008), 115). Zur Steigerung der Qualität und somit des Informationsgehalts der Risikoberichterstattung, liefern normative Standards wie der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 20 „Konzernlagebericht“ (DRS 20) inhaltliche Konkretisierungen der Gesetzesgrundlage.

Die Untersuchung im Rahmen dieser Bachelorarbeit hat das Ziel, den aktuellen Status Quo der Qualität der Risikoberichterstattung anhand eines, aus den Anforderungen des DRS 20 abgeleiteten, Kriterienkatalogs mit anschließendem Scoring-Verfahren zu ermitteln und im Detail darzulegen. In diesem Rahmen werden aktuelle Defizite in der Risikoberichterstattung dargelegt und ein Ranking der untersuchten Unternehmen in Abhängigkeit der Compliance ihrer Risikoberichte mit den Anforderungen des DRS 20 erstellt. Abschließend soll so eine Gesamtaussage über die ausreichende Vermittlung von entscheidungsrelevanten Informationen getroffen werden. Hierzu wird im Folgenden zunächst auf die Prinzipal-Agenten-Problematik als Kernelement der Risikoberichterstattung eingegangen und im Anschluss der rechtlich-normative Hintergrund derselben in Deutschland erläutert. Nach einer Analyse des aktuellen Forschungsstands im Rahmen eines Literature Reviews erfolgt die Darstellung der eigenen empirischen Analyse. In diesem Rahmen erfolgt eine Erläuterung der Zielsetzung und Abgrenzung der Untersuchung, Beschreibung der Datengrundlage, des DRS 20 als Soll-Maßstab sowie des Bewertungsmodells. Anschließend werden die Ergebnisse der



Untersuchung in verschiedenen Kategorien aufgeschlüsselt und erläutert sowie die gesamte Untersuchung einer kritischen Würdigung unterzogen, bevor eine abschließende Schlussbetrachtung mit Ausblick erfolgt.

2. Theoretische Grundlagen der Risikoberichterstattung

Die folgenden Unterkapitel liefern den theoretischen Rahmen der nachstehenden Untersuchung. Hierzu wird zunächst eine wissenschaftliche Fundierung durch die Aussagen der Prinzipal-Agenten-Theorie gegeben. Im Anschluss erfolgt eine Darstellung der rechtlich-normativen Rahmenbedingungen der Risikoberichterstattung in Deutschland.

2.1. Prinzipal-Agenten-Theorie

Börsennotierte Unternehmen unterliegen den ständigen Interessenskonflikten ihrer verschiedenen Share- und Stakeholder (z.B. Eigen- und Fremdkapitalgeber, staatliche Regulierungsinstitutionen, Wirtschaftsprüfer, etc.³) auf der einen Seite und dem Unternehmensmanagement auf der anderen Seite. Im Rahmen der Risikoberichterstattung werden Informationen zu Risikopositionen eines Unternehmens entsprechend kommuniziert (vgl. GERPOTT / HOFFMANN (2013), 598). Ziel ist es dabei die Adressaten, insbesondere Anleger, mit einer vollständigen und verlässlichen Informationsbasis zu versorgen und somit in die Lage zu versetzen, fundierte Entscheidungen aufgrund der dargestellten Risikolage zu treffen (vgl. HEYD / BEYER / ZORN (2014), 177; MÜHLBAUER (2014), 15f.; RAUTENSTRAUCH (2014), 191). Da die Entscheidung der Aktionäre durch das Publizitätsverhalten der Manager beeinflusst wird⁴ und Interessenskonflikte sowie Informationsasymmetrien bestehen, liegt eine Prinzipal-Agenten-Beziehung vor (vgl. MARTEN / QUICK / RUHNKE (2015), 49).

³ vgl. RAUTENSTRAUCH (2014), 189 für eine Übersicht der verschiedenen Stakeholder mitsamt ihren individuellen Interessen an der Risikoberichterstattung.

⁴ Insbesondere vor dem Hintergrund der Random-Walk-Theorie nach welcher ausschließlichen neue Informationen den zukünftigen Marktwert eines Unternehmens bestimmen (vgl. FILIPIUK (2008), 85)



Das einstufige Grundmodell der Prinzipal-Agenten-Theorie nach Ross (1973) sowie Jensen und Meckling (1976) modelliert die Beziehung zwischen zwei Vertragspartnern: dem Prinzipal oder Auftraggeber, in diesem Fall die Eigentümer des Unternehmens, und dem Agenten, den Auftragnehmer, in diesem Fall die mit dem Management des Unternehmens beauftragten Personen oder Gremien (vgl. JENSEN / MECKLING (1976), 308f.; ROSS (1973), 134). Charakteristisch sind hierbei die unterschiedlichen Handlungsspielräume, asymmetrische Informationsbasen⁵ sowie Präferenzen der einzelnen Parteien (vgl. MARTEN / QUICK / RUHNKE (2015), 48 f.; WEBER / VELTE (2012), 123). Aufgrund der unterschiedlichen Präferenzen und unter Annahme des Ziels einer Nutzenmaximierung ist anzunehmen, dass der Agent nicht immer im Sinne des Prinzipals agieren wird, sollte dies seine individuelle Nutzenmaximierung beeinträchtigen (vgl. JENSEN / MECKLING (1976), 309; ROSS (1973), 138f.). Eine optimale Vertragsgestaltung kann bereits im Vorfeld die Möglichkeit des Missbrauchs von Informationsasymmetrien bei der Trennung von Eigentum und Kontrolle verringern (vgl. MARTEN / QUICK / RUHNKE (2015), 50). Ferner kann der Prinzipal die Agenten-Problematik durch die Einrichtung von Kontroll- und Anreizmechanismen, welche mit „Agencykosten“⁶ einhergehen, begrenzen (vgl. JENSEN / MECKLING (1976), 309f.). Zur Lösung von Handlungskonflikten, ausgelöst durch unterschiedliche Präferenzen der einzelnen Parteien, kann auf das sogenannten Commitment oder Bonding zurückgegriffen werden. Commitment meint hierbei das freiwillige Auferlegen einer Strafe durch den Agenten, sollte er wider den Interessen des Prinzipalen agieren (vgl. MILGROM / ROBERTS (1992), 133ff.). Bonding hingegen beruht auf der Hinterlegung einer monetären Kautions durch den Agenten, welche er verliert, sollte er gegen den Willen des Prinzipalen handeln (vgl. ebd., 189). Zur Begrenzung von Informationsasymmetrien besteht die Möglichkeit des Screenings, Signalings und Monitorings. Mit Screening wird dabei auf das Einholen von Informationen über den Agenten vor dem eigentlichen

⁵ Im Sinne eines Informationsvorsprungs des Agenten gegenüber dem Prinzipal bezüglich ex ante bestehenden Eigenschaften (hidden characteristics), des ex post konkreten Verhaltens (hidden action) sowie die Beurteilung dieses (hidden information). Ferner verfügt der Prinzipal über keine Informationen bezüglich der Absichten und Strategien des Agenten (hidden intention) (vgl. MARTEN / QUICK / RUHNKE (2015), 49).

⁶ Der Begriff „Agencykosten“ fasst hierbei Überwachungs- und Kontrollkosten, Vertragskosten sowie den Residualverlust, der Verlust im maximalen aggregierten Nutzenniveau durch eine Prinzipal-Agenten-Beziehung, zusammen (vgl. MARTEN / QUICK / RUHNKE (2015), 50).



Vertragsabschluss verwiesen (vgl. STIGLITZ (1975), 283 ff.). Das Signaling hingegen geht vom Agenten aus und zielt auf eine Aussendung bestimmter glaubhafter Signale bezüglich bestimmter Aktivitäten oder eigener Eigenschaften im Sinne einer Selbstempfehlung gegenüber dem Prinzipalen ab (vgl. SPENCE (1973), 357ff.). Im Rahmen des Monitoring erfolgt durch z.B. Kostenrechnungs- und Berichtssysteme eine Beobachtung des Agenten durch den Prinzipalen (vgl. PICOT / DIETL / FRANCK (2008), 79; JENSEN / MECKLING (1976), 309).

Im Zusammenhang mit der Prinzipal-Agenten-Theorie messen Adressaten der Risikoberichterstattung im Rahmen des Signaling und Monitoring zur Reduktion von Informationsasymmetrien eine hohe Bedeutung bei (vgl. FINK / WINKELJOHANN / KAJÜTER (2013), 180). Zudem zeigen theoretische wie auch empirische Studien, dass eine umfangreiche Unternehmenspublizität hilft, Kapitalkosten zu senken (vgl. EISENSCHMIDT (2015), 478), da ein erhöhtes Vertrauen der Adressaten in die Unternehmensleitung die Risikoprämie reduziert und zusätzlich den Shareholder Value steigert (vgl. FILIPIUK (2008), 98). Vor diesem Hintergrund scheint es logisch, dass das Management, der Agent, eine qualitativ hochwertige Risikoberichterstattung anstrebt, auch um sich von anderen Mitwettbewerbern um Kapital am Markt abzugrenzen (vgl. EISENSCHMIDT (2015), 478). Tatsächlich ist aus Erstellersicht die Veröffentlichung wettbewerbssensibler Informationen jedoch als besonders kritisch anzusehen. So fanden zahlreiche theoretische und empirische Untersuchungen vor diesem Hintergrund heraus, dass Unternehmen Anreize haben, risikorelevante Informationen verzerrt darzustellen (vgl. u.a. LACKMANN / STEINMEIER / STICH (2014), 45; VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 126). Ein Unternehmen wird also nur dann eine qualitativ hochwertige Risikoberichterstattung generieren, wenn der Informationsnutzen größer ist als die diesbezüglichen Kosten (vgl. EISENSCHMIDT (2015), 478). Die Klärung dieser Fragestellung kann jedoch nur im Einzelfall erfolgen.



2.2. Rechtlich-normative Rahmenbedingungen

Die Ausgestaltung der rechtlich-normativen Rahmenbedingungen in Deutschland gliedert sich in verpflichtende Bestimmungen durch den Gesetzgeber sowie zusätzliche, nicht verpflichtende, Standards durch verschiedene Institute. Da der DRS 20 ein Kernelement dieser Bachelorarbeit bildet, wurde auf die detaillierte Darstellung weiterer Standards verzichtet.

2.2.1. Gesetzgebung

1998 verpflichtete der deutsche Gesetzgeber, mit der Einführung von § 91 Abs. 2 AktG im Rahmen des KonTraG, erstmalig Vorstände von Aktiengesellschaften zur Einrichtung eines Risikofrüherkennungs- und Überwachungssystems (vgl. KONTRAG (1998), 787). Ferner wurden §§ 289 Abs. 1 und § 315 Abs. 1 HGB durch den Teilsatz „dabei ist auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen“ (KONTRAG (1998), 789) erweitert, welcher die Lage- respektive Konzernlageberichterstattung hinsichtlich Risiken maßgeblich beeinflusste. Die Bekanntmachung des Artikelgesetzes gilt somit weithin als die Geburtsstunde der Risikoberichterstattung in Deutschland (vgl. u.a. MÜLLER / JUCHLER / ERGÜN (2012), 281; VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 132). In den Folgejahren wurden die Verpflichtungen im Hinblick auf die Risikoberichterstattung kontinuierlich durch den Gesetzgeber erweitert: 2004 erforderte das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) eine Ausweitung der Berichterstattungspflicht in Bezug auf Risiken bei der Verwendung von Finanzinstrumenten gemäß § 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB im Lagebericht respektive § 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB im Konzernlagebericht (vgl. BILREG (2004), 3167ff.). Zusätzlich dazu erfolgte eine Ergänzung von §§ 289 Abs. 1 Satz 4 und 315 Abs. 1 Satz 5 HGB hinsichtlich der Beurteilung und Erläuterung der wesentlichen Risiken im Rahmen der voraussichtlichen Entwicklung mit Angabe der zugrundeliegenden Annahmen (vgl. ebd., 3167ff.). Das BilReG ließ somit die, nach dem KonTraG ausreichende, rein deskriptive Erläuterung ungültig werden. Ferner wurden 2009, im Rahmen des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG), die Berichterstattungspflicht im (Konzern-)Lagebericht von Kapitalgesellschaften im Sinne des § 264d HGB erweitert. In diesem sind seit dem 28. Mai 2009 gemäß §§ 289



Abs. 5 und 315 Abs. 2 Nr. 5 HGB die wesentlichen Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess zu beschreiben (vgl. BILMOG (2009), 1108ff.). Lediglich das 2015 in Kraft getretene Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) hatte keine weitreichenden Einflüsse auf die Risikoberichterstattung (vgl. BILRUG (2015), 1249ff.).

Der Verlauf der Gesetzgebung in den vergangenen Jahren zeigt die Bestrebungen des Gesetzgebers, die Transparenz der externen Risikoberichterstattung insbesondere am Kapitalmarkt zu steigern. Dabei konzentrieren sich die gesetzlichen Vorgaben des HGB vor allem auf Aufstellungspflichten, bezüglich inhaltlicher Gestaltungsanforderungen der externen Berichterstattung bleiben diese jedoch vage. Ferner besteht keine allgemeine Pflicht über eine gemeinsame Berichterstattung bezüglich des Risikomanagementsystems, der Einzelrisiken sowie der Risikolage und -methoden eines Unternehmens (vgl. LANGE / MÜLLER (2009), 282).

2.2.2. DRS 20

Aufgrund der mangelnden inhaltlichen Anforderungen durch den Gesetzgeber verfügen deutsche Unternehmen derzeit über ein hohes Maß an Gestaltungsfreiheit im Hinblick auf die inhaltliche Ausgestaltung der Risikoberichterstattung (vgl. u.a. MÜHLBAUER (2014), 405). Standards wie der DRS 20 liefern eine Reihe an inhaltlichen Konkretisierungen der bestehenden Gesetzesgrundlage nach §§ 289 und 315 HGB (vgl. MÜLLER / JUCHLER / ERGÜN (2012) 282; DRSC (2012), DRS 20.1f.). Ein einheitlicher, branchenübergreifender Standard existiert derzeit nicht (vgl. u.a. FILIPIUK (2008), 151ff).

Der DRS 20 wurde am 02. November 2012 durch das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) verabschiedet und am 04. Dezember 2012 nach § 342 Abs. 2 HGB durch das Bundesministerium für Justiz (BMJ) bekannt gemacht (vgl. LACKMANN / STEINMEIER / STICH (2014), 44). Damit vereinheitlichte und konkretisierte



der DRS 20 die vorangegangenen Standards des DRSC bezüglich der Risiko- und Lageberichterstattung⁷ und löste diese ab (vgl. MÜLLER / JUCHLER / ERGÜN (2012), 283). Einerseits stellt die Lageberichterstattung gemäß §§ 264 Abs. 1 und 290 Abs. 1 HGB zwar ein eigenständiges, vom Abschluss unabhängiges, Informationsinstrument dar, wodurch die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung (GoB) keine Anwendung finden (vgl. FINK / WINKELJOHANN / KAJÜTER (2013), 3). Durch die Bekanntmachung gemäß § 342 Abs. 2 HGB durch das BMJ erhält der DRS 20 andererseits jedoch den Status von GoB (vgl. u.a. ERGÜN / PANZER / MÜLLER (2013), 271). Durch diesen Umstand müssen die Anforderungen des DRS 20 bei der Prüfung von Risikoberichten, welche Teil der Lageberichterstattung sind, durch den Abschlussprüfer berücksichtigt werden (vgl. ANGERMÜLLER / BERGER (2010), 16). Die erstmalige Anwendungspflicht des DRS 20 fiel auf die jährliche Konzernlageberichterstattung aller Mutterunternehmen für das nach dem 31.12.2012 beginnende Geschäftsjahr 2013 respektive 2013/14, wobei eine frühere Anwendung empfohlen wurde (vgl. DRSC (2012), DRS 20.236 und 20.5-9).

Ziel des Standards ist es, Grundsätze innerhalb der Konzernlageberichterstattung zu etablieren, welche Unternehmen dazu anhalten „Informationen zur Verfügung zu stellen, die es dem verständigen Adressaten ermöglichen, sich ein zutreffendes Bild vom Geschäftsverlauf, von der Lage und von der voraussichtlichen Entwicklung des Konzerns sowie ... einhergehenden Chancen und Risiken zu machen“ (DRSC (2012), DRS 20.3). Dieser Zustand soll durch die Umsetzung der insgesamt 224, im Rahmen des Dokuments als Regeln bezeichnete, Anforderungen des DRS 20 (vgl. ebd., DRS 20.12-K235) an verschiedene Teilberichte des Lageberichts realisiert werden. Die einzelnen Anforderungen fußen dabei auf den sechs Grundsätzen Vollständigkeit, Verlässlichkeit und Ausgewogenheit, Klarheit und Übersichtlichkeit, Vermittlung der Sicht der Konzernleitung, Wesentlichkeit sowie Informationsabstufung⁸ (vgl. ebd., Zusammenfassung). Die einzelnen Anforderungen unterscheiden zwischen kapitalmarktorientierten

⁷ DRS 5 “Risikoberichterstattung” (DRS 5), die branchenspezifischen DRS 5-10 “Risikoberichterstattung von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten” und DRS 5-20 “Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen” sowie DRS 15 “Lageberichterstattung” (vgl. DRSC (2012), DRS 20.238-241).

⁸ Für eine detaillierte Erklärung der einzelnen Grundsätze s. DRSC (2012), DRS 20.12-35.



Unternehmen und allen anderen Unternehmen, wobei bei ersteren die Randziffern zu diesen Ziffern mit einem K beginnen (vgl. ebd.). Ferner unterscheidet der Standard zwischen Pflichtanforderungen, welche fett gedruckt sind, und Empfehlungen (vgl. ebd.). Die Anforderungen an Unternehmen der Kredit-, Finanz- und Versicherungsbranche werden in separaten Anlagen gegeben (vgl. ebd., A1.1-22 und A2.1-20). Eine Aufschlüsselung der einzelnen, explizit die Risikoberichterstattung betreffenden, Randziffern erfolgt im Kapitel 4.2.2. im Zuge der Erläuterung des DRS 20 als zugrundeliegendes Soll-Konzept der Untersuchung dieser Bachelorarbeit.

3. Literature Review

Seit der Verpflichtung deutscher Aktiengesellschaften zu einer Risikoberichterstattung durch das KonTraG erfolgten zahlreiche Studien zum Umsetzungsgrad der jeweils gültigen Gesetzesgrundlage sowie normativen Standards. 2001 untersuchte Kajüter als erster die Risikoberichterstattung der Unternehmen des DAX und MDAX nach der Umsetzung der Anforderungen des KonTraG (vgl. KAJÜTER (2001), 105; FILIPIUK (2008), 175). Dabei führte er eine Inhaltsanalyse der Lageberichte⁹ zur Analyse der Umsetzung von §§ 315 und 289 HGB durch und kam zu dem Schluss einer „erheblichen Diskrepanz zwischen Anspruch und Wirklichkeit“ (KAJÜTER (2001), 111). Es seien zwar einige konkrete Anforderungen vorhanden, diesen wurde jedoch nur bedingt entsprochen, was sich in einem verminderten Informationsgehalt äußere (vgl. ebd., 107). Kajüter sah dabei die zentralen Defizitfelder in der stärkeren Gewichtung externer als interner Risiken, fehlenden Begriffsdefinitionen sowie ausbleibenden Kategorisierungen (vgl. ebd., 108). 2004 veröffentlichte Kajüter, gemeinsam mit Winkler, eine weitere Studie, welche die Risikoberichterstattung des Geschäftsjahres 2001 der im damaligen DAX 100 gelisteten Unternehmen einer Inhaltsanalyse anhand des erstmalig anwendbaren DRS 5 unterzog (vgl. KAJÜTER / WINKLER (2004)). Die Ergebnisse der Untersuchung lieferten das Bild einer unzureichenden inhaltlichen Umsetzung des DRS 5, wobei bei 49% der betrachteten Fälle keine Erläuterung des Risikomanagementsystems erfolgte und bei 43% die Kategorisierung von Risiken ausblieb (vgl. ebd.,

⁹ Im Rahmen dieser Bachelorthesis umfasst der Begriff Lagebericht sowohl den Konzernlagebericht wie auch den zusammengefassten Lagebericht.



259). Im Rahmen der formalen Gestaltung stellten die Autoren die Unternehmensgröße als Determinante einer starken Varianz im Berichterstattungsumfang fest (vgl. ebd., 252). Im Abschluss bewerteten Sie den Ansatz des DRS 5 als fähig, die Qualität der Risikoberichterstattung zu steigern, er bedürfe jedoch aufgrund seiner Gestaltungsspielräume einer Überarbeitung (vgl. ebd., 260). Diesem Urteil schlossen sich nachfolgende Studien an, welche den DRS 5 als zugrundeliegendes Soll-Konzept ihrer Inhaltsanalyse verwendeten (vgl. u.a. GLEIßNER / BERGER (2007); FILIPIUK (2008); ANGERMÜLLER / BERGER (2010)). Gleißner und Berger ermittelten bei ihrer Untersuchung der Risikoberichte aus 2005 der HDAX- und SDAX-Unternehmen Defizite in der Risikoaggregation und -quantifizierung, welche lediglich bei 18% der untersuchten Unternehmen verfügbar waren und nur zu 38% die zugrundeliegenden Bewertungsmethoden befriedigend darstellten (vgl. GLEIßNER / BERGER (2007); 65ff.). Filipiuks Analyse der Risikoberichterstattung der DAX-Unternehmen im Zeitraum von 2003 bis 2006 ergab zwar eine Verbesserung der Qualität im Betrachtungszeitraum und ein überdurchschnittliches Abschneiden der Erläuterungen zum Risikomanagement im Vergleich zur Risikolage und -grundlagen, das Gesamtniveau blieb jedoch enttäuschend (vgl. FILIPIUK (2008), 248ff.). Die ermittelten positiven Brancheneffekte der Zugehörigkeit zum Banken- und Versicherungssektor gliedern sich in die Ergebnisse weiterer Studien ein, wobei die Indexzugehörigkeit und Unternehmensgröße zusätzlich mehrheitlich als Determinanten der Risikoberichterstattung nachgewiesen werden konnten (vgl. FILIPIUK (2008), 241ff.; VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 155). Angermüller und Berger untersuchten die Risikoberichte der Unternehmen des HDAX von 2007 bis 2009 und stellten, neben den zuvor genannten Defiziten, ein erhöhtes Berichterstattungsaufkommen¹⁰ fest, wobei Finanzrisiken am häufigsten berichtet wurden (vgl. ANGERMÜLLER / BERGER (2010), 16ff.). Ab 2014 analysieren Studien die Steigerung der Berichterstattungsqualität im DAX und MDAX durch die Einführung des DRS 20, die sich bislang jedoch nur auf das Geschäftsjahr 2013 respektive 2013/14 konzentrierten (vgl. u.a. LACKMANN / STEINMEIER / STICH (2014); KPMG (2014); KAJÜTER / NIENHAUS / MOHRSCHLADT (2015)). Ähnlich wie bei der Einführung des DRS 5, sehen diese eine Erhöhung der Berichterstattungsqualität und des -umfangs durch die Anwendung des

¹⁰ Anstieg der Anzahl der Risiken pro Unternehmen von 14,1 (2007) auf 15,7 (2009)



DRS 20 (vgl. KAJÜTER / NIENHAUS / MOHRSCHLADT (2015), 524f.). Die minimale und defizitäre inhaltliche Umsetzung¹¹ des DRS 20 führe jedoch zu einer intransparenten Darstellung der Risiken und mache Investitionsentscheidungen nur eingeschränkt möglich (vgl. LACKMANN / STEINMEIER / STICH (2014), 53). Die Studie von KPMG (2014) stellte zudem fest, dass ein Großteil der Unternehmen des DAX die integrierte Berichterstattung von Risiken und Chancen in Abgrenzung zur Prognoseberichterstattung wählt, gefolgt von der Darstellung in separaten Berichten und einem einzelnen Unternehmen, welches einen völlig integrierten Bericht publizierte.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Inhaltsanalyse in der bisherigen Forschung als Untersuchungsmethodik dominiert und wesentliche Aufschlüsse über den Status Quo der Risikoberichterstattung unter Einfluss jeweils gültiger Normen liefert. Der bisherige Forschungsstand zeigt, dass die Einführung inhaltlicher Konkretisierungen der bestehenden Gesetzeslage durch den DRS 5 und DRS 20 die Qualität der Risikoberichterstattung steigern konnte. Dennoch ist diese aufgrund zahlreicher Defizite im Bereich der Risikoquantifizierung, -aggregation und -bewertung bislang für eine valide Entscheidungsfindung der Anleger am Kapitalmarkt unzureichend (vgl. u.a. VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 164f.). Im Bereich der Anwendung des DRS 20 lässt sich dieser Umstand mit der erstmaligen Anwendung des Standards im Untersuchungszeitraum begründen (vgl. u.a. KAJÜTER / NIENHAUS / MOHRSCHLADT (2015), 525). Eine Überprüfung dieser Vermutung begründet den weiteren Forschungsbedarf.

4. Empirische Analyse

Im Rahmen dieses Abschnitts erfolgt die Darstellung der eigenen empirischen Analyse und ihrer Ergebnisse. Hierzu wird zunächst auf die Zielsetzung sowie Abgrenzung zu bisherigen Untersuchungen eingegangen und im Anschluss die Forschungsmethodik genauer erläutert, bevor abschließend eine Ergebnisdarstellung erfolgt.

¹¹ Lediglich 50% der DAX Unternehmen nehmen eine Quantifizierung der Risiken vor, 68% geben allgemein anerkanntes Rahmenkonzept nicht an (vgl. KPMG (2014), 32ff.). 47% der DAX und MDAX Unternehmen machen keine Angaben zur Brutto- oder Nettodarstellung, 36% unterlassen die Beschreibung möglicher negativer Konsequenzen und es erfolgt keine ausreichende Darlegung von Veränderungen zum Vorjahr (vgl. KAJÜTER / NIENHAUS / MOHRSCHLADT (2015), 520ff.).



4.1. Zielsetzung und Abgrenzung der Untersuchung

Die nachstehende Untersuchung verfolgt das Ziel, den Status Quo in der Qualität der Berichterstattung der DAX 30 über das Risikomanagement, die Einzelrisiken sowie die Risikolage darzulegen. Die Qualitätsmessung erfolgt dabei anhand der inhaltlichen Anforderungen des DRS 20. Hierzu wurde zunächst ein Kriterienkatalog aus den Anforderungen des Standards abgeleitet, welcher im Anschluss durch eine entsprechende Gewichtung in einem Bewertungsmodell mündete. Die Qualität wurde abschließend über ein Scoring-Verfahren aus den Angaben der einzelnen Lageberichte bezüglich der Bewertungskriterien gemessen. Die Ergebnisdarstellung erfolgt anhand eines „Compliance-Grades“ mit dem DRS 20, welcher sich aus den, im Rahmen des Scorings erzielten und gewichteten, Punkten geteilt durch die Anzahl der maximal erreichbaren Punkte ergibt. Dabei wird zwischen einer Pflicht- und einer Gesamt-Compliance unterschieden, wobei erstere auf die Compliance mit den Pflichtanforderungen des DRS 20 begrenzt ist und letztere sowohl die Pflichtanforderungen als auch die Empfehlungen des Standards mit einbezieht. Zusätzlich zu den Qualitätskriterien wurden zudem die Merkmale Umfang (anhand von Seitenzahlen) und Form der Berichterstattung sowie Branchenzugehörigkeit des berichtenden Unternehmens ermittelt und ausgewertet.

Die vorliegende Studie schließt an die, in der Vergangenheit bewährte, Methode einer Inhaltsanalyse mit anschließendem Scoring an und betrachtet den aktuellen Forschungsbedarf für Geschäftsjahre nach 2013 bzw. 2013/14. Dies ist insofern relevant, da die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) in 2014 einen ihrer Prüfungsschwerpunkte auf die Umsetzung des DRS 20 setzte (vgl. DPR (2015), 11). Die dabei identifizierten Defizite und resultierenden Lerneffekte nach der Erstanwendung bei Unternehmen wurden im Rahmen der Forschung bislang nicht berücksichtigt. Die nachstehende Untersuchung kommt somit auch der Fragestellung nach, inwiefern die Voraussagen vorheriger Studien bezüglich möglicher Lerneffekte in den Folgejahren der Anwendung zutreffend sind. Zudem sollen die in der Vergangenheit identifizierten Defizite mit dem aktuellen Status Quo abgeglichen werden. Eines der Ziele dieser Untersuchung ist es daher auch, aktuelle Defizite in der Risikoberichterstattung der DAX



30 darzulegen und zu einer Aussage über die ausreichende Vermittlung anlagerelevanter Informationen im Sinne des DRS 20 zu gelangen. In diesem Sinne ist eines der Hauptergebnisse dieser Studie ein Ranking der untersuchten Unternehmen hinsichtlich ihres erreichten Compliance-Grades und ergo der Aussagekraft der veröffentlichten Risikoberichte.

4.2. Forschungsmethodik

Die nachfolgenden Seiten geben einen umfassenden Einblick in die der Untersuchung zugrundeliegende Forschungsmethodik. In einem ersten Schritt wird auf die Datengrundlage und ihre Bestimmungsfaktoren eingegangen. Im Anschluss wird der DRS 20 als Soll-Maßstab inhaltlich analysiert und seine Eignung dargelegt, bevor abschließend aus diesen Erkenntnissen das Bewertungsmodell dieser Untersuchung abgeleitet und erläutert wird.

4.2.1. Datengrundlage

Der Umfang der vorliegenden Untersuchung umfasst die Inhaltsanalyse der Risikoberichte im Rahmen der Lageberichterstattung aus dem Geschäftsjahr 2015 bzw. 2014/15 der am 01.03.2015 im DAX notierten Aktiengesellschaften (die sogenannten DAX 30). Im Vorfeld der Untersuchung wurde die Berichterstattung von fünf Unternehmen aus der Kredit-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsbranche¹² von der Stichprobe ausgeschlossen, da diese durch zusätzliche branchenbezogene Anforderungen, einerseits durch den Gesetzgeber¹³ und andererseits im Rahmen des DRS 20 (vgl. DRSC (2012), A1.1-22 und A2.1-20), einer geringeren Vergleichbarkeit unterliegen. Bei den ausgeschlossenen Unternehmen handelt es sich um die Allianz Societas Europaea (SE), die Commerzbank AG, die Deutsche Bank AG, die Deutsche Börse AG und die Münchener Rückversicherungsgesellschaft. Insgesamt ergibt sich somit eine Grundgesamtheit von 25 untersuchten Risikoberichten. Die ausgewählten Unternehmen lassen sich

¹² gemäß der Branchenzuordnung von BOERSE.DE (2016).

¹³ u.a. die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) herausgegebenen Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) (vgl. BAFIN (2012))



sieben Branchen zuordnen, wobei der größte Anteil mit sieben Unternehmen auf die „Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik“-Branche entfällt, gefolgt von sechs Unternehmen aus der „Maschinenbau, Verkehr und Logistik“-Branche. Die „Elektronik, Hard- und Software“-Branche ist mit vier Unternehmen in der Stichprobe vertreten. Die drei Unternehmen aus den Segmenten Immobilien, Medien und Baustoffe wurden in der Branchenzuordnung unter „Sonstiges“ gebündelt. Zwei Unternehmen kommen zudem jeweils aus der „Energie und Rohstoffe“- und der „Handel und Konsum“-Branche. Die Branche „Diversifizierte Holdings und Mischkonzerne“ ist mit einem Unternehmen vertreten. Alle Unternehmen der Stichprobe wurden von Wirtschaftsprüfern der sogenannten „Big Four“-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, bestehend aus Deloitte, Ernst&Young (EY), KPMG und PricewaterhouseCoopers (PwC) geprüft. Dabei entfielen 14 der insgesamt 25 Prüfmandate auf KPMG, gefolgt von acht Mandaten bei PwC und EY mit drei Prüfungsmandaten. Deloitte agierte bei keinem der zur Datengrundlage gehörenden Unternehmen als Abschlussprüfer. Eine detaillierte Aufstellung der in die Untersuchung einbezogenen Unternehmen mitsamt ihrer Branchenzugehörigkeit sowie Abschlussprüfer befindet sich im Anhang (s. TABELLE 1).

Die Begrenzung der als Datengrundlage dienenden Unternehmen auf die DAX 30 ohne Unternehmen aus der Kredit-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsbranche erfolgte, um mögliche wesentliche Einflüsse im Zusammenhang mit der Indexzugehörigkeit bereits im Vorfeld auszuschließen. Ein Großteil der bisherigen Untersuchungen ergab eine positive Abhängigkeit der Qualität der Berichterstattung zu einem aufsteigenden Börsenindex (vgl. u.a. VELTE/STIGLBAUER/SEPETAUZ (2011), 155; MÜHLBAUER (2014), 7). Folglich ist im Rahmen dieser Inhaltsanalyse im Vergleich zu untergeordneten Börsenindizes von einem erhöhten Qualitätsniveau auszugehen. Mögliche Auswirkungen einer Anwendung des Grundsatzes der Informationsabstufung gemäß des DRS 20 sind durch die Auswahl der Datengrundlage aus einem Index auszuschließen (vgl. DRSC (2012), DRS 20.34-35). Da alle DAX 30 Unternehmen von Wirtschaftsprüfern der sogenannten „Big Four“-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften geprüft werden, ist eine etwaige Auswirkung der Größe des Prüfungsunternehmens auf die Risikoberichterstattungsqualität minimal. Die Wahl des Berichterstattungszeitraums fiel einerseits aufgrund seiner Aktualität und andererseits durch seinen zeitlichen Abstand



zur erstmaligen Anwendung des DRS 20 im Geschäftsjahr 2013 bzw. 2013/14 (vgl. DRSC (2012), DRS 20.236) auf das Geschäftsjahr 2015 bzw. 2014/15. Die folgende Untersuchung analysiert somit eine Datengrundlage, die bislang in der Forschung aufgrund ihrer Aktualität unbeachtet blieb. Des Weiteren handelt es sich bei den betroffenen Risikoberichten um keine erstmalige Umsetzung des DRS 20. Somit kann eine verminderte Berichterstattungsqualität im Rahmen dieser Untersuchung nicht auf, wie in vorherigen Studien, etwaige Implementierungsschwierigkeiten und -abweichungen, welche im Zuge neuer Rechnungslegungsvorschriften zu erwarten sind, zurückgeführt werden.

4.2.2. Soll-Maßstab

Die vorliegende Untersuchung hat den Anspruch, den Status Quo der Risikoberichterstattungsqualität darzulegen. Der Begriff der Qualität bezieht sich dabei auf den Grad der Compliance der einzelnen Risikoberichte mit dem DRS 20. Im Rahmen dieses Kapitels wird zunächst auf die Analyseeignung des DRS 20 eingegangen, bevor im Anschluss eine inhaltliche Übersicht, der für die Untersuchung relevanten, Ziffern erfolgt.

Ziel des Standards ist es, im Rahmen der Lageberichterstattung entscheidungsrelevante Informationen über den Geschäftsverlauf, die Lage, die voraussichtliche Entwicklung sowie damit einhergehende Chancen und Risiken zu vermitteln (vgl. DRSC (2012), DRS 20.3). Der DRS 20 fordert somit die Offenlegung verschiedener Informationen, welche bei konsequenter Umsetzung im Rahmen einer strategischen Analyse als solide Basis durch den Adressaten genutzt werden können, wenngleich die konkrete inhaltliche Ausgestaltung im Handlungsspielraum des Unternehmens verbleibt (vgl. COENENBERG / FINK (2014), 70). Folglich kann durch eine konsequente Anwendung des DRS 20 durch die berichtenden Unternehmen die Risikotransparenz gesteigert werden, da Anleger zu einer breiteren Basis an risikobezogenen Informationen mit Relevanz für ihre Investitionsentscheidungen Zugang haben (vgl. FILIPIUK (2008), 134). Dieser Vorgang ist mit einer Steigerung der Berichterstattungsqualität gleichzusetzen. Eine Untersuchung von MÜLLER/JUCHLER/ERGÜN (2012) im Vorfeld der Umsetzung des DRS



20 bekräftigt diese Vermutung. Die mit der Ausweitung von Berichtspflichten einhergehende Aufblähung begünstigt der Standard einerseits durch seine offene Formulierung, andererseits begegnet er dieser auch im Rahmen seines Grundsatzes der Wesentlichkeit (vgl. (DRSC (2012), DRS 20.32). Eine Untersuchung der Nutzungsintensität von verschiedenen Unterlagen und Rahmenkonzepten, welche bei der Erstellung des Lageberichts herangezogen werden können, ergab zudem, dass börsennotierte Unternehmen nach ihrem eigenen Lagebericht des vergangenen Jahres, dem DRS 20 die größte Bedeutung beimessen (vgl. KAJÜTER (2013), 10). Ein weiteres zentrales Auswahlkriterium für den DRS 20 als Soll-Maßstab dieser Untersuchung ergibt sich aus der Allgemeingültigkeit und Akzeptanz seiner Grundsätze durch deren Status als GoB gemäß § 342 HGB (s. hierzu Kapitel 2.2.2.). Mit seiner erstmaligen Anwendung auf Geschäftsjahre nach dem 31.12.2012 (vgl. DRSC (2012), DRS 20.236) erfreut sich der Standard in Deutschland höchster Aktualität, was durch den Umstand der Behandlung als Prüfungsschwerpunkt im Jahr 2014 durch die DPR (vgl. DPR (2015), 11) zusätzlich unterstrichen wird. Der durch den DRSC herausgegebene DRS 20 bildet somit aufgrund seiner allgemeinen Akzeptanz, sowohl beim Gesetzgeber als auch bei den Unternehmen, seiner Aktualität sowie seinem positiven Auswirkungspotenzial auf die Risikoberichterstattungsqualität, eine gute Analysebasis als Soll-Maßstab zur Qualitätsbeurteilung innerhalb dieser Untersuchung.

Inhaltlich adressieren 30 Randziffern des DRS 20 Anforderungen und Empfehlungen an die Risikoberichterstattung. Diese können den drei Kategorien Risikomanagement, Einzelrisiken und Risikolage zugeordnet werden (vgl. DRSC (2012), DRS 20.135-164). In diesem Rahmen fällt ein Großteil der Anforderungen mit 14 Randziffern in den Bereich der Einzelrisiken (vgl. ebd., DRS 20.146-159), gefolgt von neun dem Risikomanagementsystem zugehörige Randziffern (vgl. ebd., DRS 20.K137–K145) und fünf Ziffern im Rahmen der aggregierten Darstellung der Risikolage (vgl. ebd., DRS 20.160–164). Die verbleibenden zwei Randziffern enthalten den Hinweis, dass die Risikoberichterstattung analog zu diesen drei Kategorien zu erfolgen hat (vgl. ebd., DRS 20.135) sowie den Verweis auf einen weiteren Abschnitt mit zusätzlichen Anforderungen für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitutionen sowie Versicherungen (vgl. ebd., DRS 20.136). Innerhalb des DRS 20 sind Grundsätze, oder im Rahmen dieser



Untersuchung als Pflichtangaben bewertete Aussagen, durch ihre fett gedruckte Schreibweise kenntlich gemacht. Diese werden durch Empfehlungen oder Zusatzinformationen wie Beispiele ergänzt (vgl. ebd.). Tabelle 2 gibt eine detaillierte Übersicht über die einzelnen, sich aus dem DRS 20 ergebenden, Pflichtangaben, Empfehlungen und Zusatzinformationen im Rahmen der Risikoberichterstattung. Diese werden im Folgenden genauer beschrieben.

Im Rahmen der Darstellung des Risikomanagementsystems sind dessen konzernweiten Merkmale, die Strategie, Ziele, Strukturen und Prozesse zu adressieren, ebenso wie die Angabe, ob nur Risiken oder auch Chancen erfasst werden (vgl. DRSC (2012), DRS 20.K137). Zusätzlich dazu sind wesentliche Veränderungen zum Vorjahr und das zugrundeliegende Rahmenkonzept anzugeben (vgl. ebd., DRS 20.K139). Auch ist eine Angabe „ob und ggfs. welche Risiken grundsätzlich nicht erfasst bzw. vermieden werden“ (ebd. DRS 20.K140) erforderlich. Im Rahmen dieser Angabe erfolgt die Empfehlung durch DRS 20.K141, auf die Risikotragfähigkeit, ebenso wie etwaige Grundsätze, Verhaltensregeln und Richtlinien einzugehen. Ferner ist der Risikokonsolidierungskreis anzugeben (vgl. ebd., DRS 20.K142) sowie Angaben zu Wesentlichkeitsgrenzen, einer möglichen (De-)Zentralisierung, Verantwortliche und rechtliche wie auch wirtschaftliche Ausrichtung empfohlen (vgl. ebd., DRS 20.K143). Zudem ist der Risikomanagementprozess mitsamt den einzelnen Prozessschritten darzulegen, ebenso inwiefern diese Abläufe intern überwacht werden und die interne Revision den Prozess prüft (vgl. ebd., DRS 20. K144). Im Rahmen der Überwachungsfrage besteht zudem die Empfehlung des DRSC, auf den Umstand der „Prüfung des Risikofrüherkennungs- und internen Überwachungssystems durch den Abschlussprüfer gemäß § 317 Abs. 4 HGB“ (ebd., DRS 20.K145) einzugehen. Die Darstellung des Risikomanagementsystems hat dabei in einer Art zu erfolgen, dass es einem verständigen Adressaten möglich ist, „den Umgang mit Risiken im Konzern besser einschätzen zu können“ (ebd., DRS 20.K138).

Im Rahmen der Berichterstattung über Einzelrisiken setzt das DRSC den allgemeinen Grundsatz, dass über alle Risiken zu berichten ist, die einen Einfluss auf die Entscheidung eines verständigen Adressaten haben können (vgl. DRSC (2012), DRS 20.146).



Dabei besteht die Empfehlung, über externe wie auch interne unmittelbar mit dem Konzern und seiner Geschäftstätigkeit verbundene Risiken zu berichten (vgl. ebd. DRS 20.147). Wesentliche Risiken, welche den Unternehmensfortbestand gefährden können, müssen als solche bezeichnet (vgl. ebd. DRS 20.148) und mitsamt ihren möglichen Konsequenzen einzeln dargestellt werden (vgl. ebd., DRS 20.149). Im Rahmen einer Segmentberichterstattung müssen auch Risiken den einzelnen Segmenten zugeordnet werden (vgl. ebd., DRS 20.151). Darüber hinaus hat eine Quantifizierung der dargestellten Risiken zu erfolgen, insofern dies intern der Fall ist und die Angabe von quantitativen Werten für den Adressaten von Bedeutung ist, in welchem Fall auch auf die verwendeten Modelle eingegangen werden muss (vgl. ebd., DRS 20.152). DRS 20.153 ermöglicht eine stärker aggregierte Publikation der Risikowerte, als diese intern verwendet werden und beachtet somit mögliche Wettbewerbsbedenken, die Unternehmen bei der Angabe dieser Werte haben könnten. Ferner darf in besonderen Fällen von einer Quantifizierung abgesehen werden, falls die Angabe dieser Werte einen Nachteil für das publizierende Unternehmen bedeuten würde, wobei die Gründe für die Nichtangabe darzustellen sind (vgl. ebd., DRS 20.154). Die Bewertung der Risiken hat zum Bilanzstichtag zu erfolgen, Änderungen nach Abschluss des Berichtszeitraums müssen ebenfalls dargestellt werden (vgl. ebd., DRS 20.155). Ebenso ist zur Einschätzung der Risiken mindestens der Prognosezeitraum zu verwenden, der bei wesentlichen Risiken auf einen Zeitraum von mindestens einem Jahr in der Zukunft entfällt (vgl. ebd., DRS 20.156). Im Rahmen der verpflichtenden Darstellung und Beurteilung von Risikoauswirkungen besteht ein Wahlrecht zwischen der Brutto- und Nettodarstellung¹⁴ (vgl. ebd., DRS 20.157). DRS 20.158 enthält Beispiele zur Risikobegrenzung und verweist auf den Umstand, dass eine bilanzielle Vorsorge wie beispielsweise das Bilden von Rückstellungen nur als eine geeignete Gegenmaßnahme für Risiken, die sich auf bilanzielle Positionen auswirken, geeignet ist, jedoch keinen Einfluss auf Risiken gegenüber dem Zahlungsstrom haben. Im Gesamtbild muss die Darstellung der Einzelrisiken „de-

¹⁴ Im Rahmen der Bruttodarstellung werden die Risiken vor dem Wirken der entsprechenden Gegenmaßnahmen beurteilt und dargestellt. Die Nettodarstellung bezeichnet eine Betrachtung von Risiken nach dem Wirken der risikobegrenzenden Maßnahmen. In beiden Fällen hat eine getrennte Beurteilung und Darstellung der Maßnahmen zu erfolgen. (vgl. DRSC (2012), DRS 20.157)



ren Bedeutung für den Konzern oder für wesentliche, in den Konzernabschluss einbezogene Unternehmen erkennbar“ (ebd., DRS 20.150) gemacht und „Wesentliche Veränderungen der Risiken gegenüber dem Vorjahr“ (ebd., DRS 20.159) dargestellt und erläutert werden.

Im Rahmen der Berichterstattung über die Risikolage sind alle Einzelrisiken in einem Gesamtbild zusammenzuführen, wobei Diversifizierungseffekte genutzt werden können (vgl. DRSC (2012), DRS 20.160). Hierbei besteht die Empfehlung, die allgemeine Risikotragfähigkeit mit in die Darstellung einzubeziehen (vgl. ebd., DRS 20.161). Im Rahmen der Darstellung der aggregierten Risikolage hat entweder eine Zusammenfassung in Kategorien oder eine Auflistung im Sinne einer Rangfolge der Risiken zu erfolgen, welche, bei Bedarf, segmentspezifisch betrachtet werden können (vgl. ebd., DRS 20.162). Im Rahmen einer Darstellung in einer Rangfolge können die Risiken entweder einzeln oder in Klassen „entsprechend ihrer relativen Bedeutung dargestellt“ (ebd., DRS 20.163) werden. Die Ziffer DRS 20.164 gibt Beispiele für mögliche Kategorisierungsansätze.

Da es sich bei den Vorgaben aus den Abschnitten „Internes Kontrollsystem und Risikomanagementsystem bezogen auf den Konzernrechnungslegungsprozess“ (vgl. DRSC (2012), DRS 20.K168-K178) und „Risikoberichterstattung in Bezug auf die Verwendung von Finanzinstrumenten“ (vgl. ebd., DRS 20.179-187) um vom Risikobericht abgetrennte Kapitel handelt, fanden diese im Rahmen dieser Untersuchung keine Beachtung. Analog wurde auf den Einbezug der Anlagen „Besonderheiten der Risikoberichterstattung von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitutionen“ (vgl. ebd., DRS 20.A1.1-A1.22) sowie „Besonderheiten der Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen“ (vgl. ebd., DRS 20.A2.1-A2.20) in das Soll-Konzept verzichtet, da die, diese Vorgaben betreffenden, Unternehmen bereits im Vorfeld von der Stichprobe ausgeschlossen wurden. Die in diesem Kapitel dargestellten Pflichtenforderungen und Empfehlungen des DRS 20 an den Risikobericht bilden die Grundlage für das im nächsten Kapitel erläuterte und dieser Untersuchung zugrundeliegende Bewertungsmodell.



4.2.3. Bewertungsmodell

Die Auswertung des Compliance-Grades der einzelnen Risikoberichte mit den Vorgaben des DRS 20 erfolgte anhand eines Scoring-Modells. Dazu wurde aus dem, im vorherigen Kapitel dargestellten, Soll-Maßstab in einem ersten Schritt ein strukturiertes Bewertungsraster in Form eines Kriterienkatalogs als Basis für die Inhaltsanalyse entwickelt. Im Anschluss erfolgte eine Gewichtung der einzelnen Kriterien, welche, multipliziert mit der entsprechenden Score-Bewertung, es ermöglicht, zu einer Gesamtaussage über die Risikoberichterstattungsqualität, dem sogenannten Compliance-Grad, zu gelangen. Die einzelnen Schritte und ihre Annahmen zu dem sich im Anhang befindenden Bewertungsmodell (s. TABELLE 2) werden im folgenden Abschnitt genauer erläutert.

Im ersten Schritt wurden die im vorherigen Kapitel identifizierten Pflichtanforderungen, Empfehlungen und Zusatzinformationen gemäß DRS 20 in einen Kriterienkatalog überführt. Die Unterscheidung des DRS 20 in Pflichtangaben und Empfehlungen wurde übernommen. Im Rahmen der Auswertung der Untersuchungsergebnisse erfolgte eine Differenzierung zwischen der Pflicht-Compliance sowie einer Gesamt-Compliance unter Einbeziehung von Pflichtangaben und Empfehlungen. Die Ziffern betreffend Zusatzinformationen flossen nicht in die Bewertung mit ein. Ebenso wurden die Anforderungen aus DRS 20.135 und DRS 20.136 nicht in das Bewertungsmodell mit einbezogen, da DRS 20.135 durch die entsprechende Kategorisierung des Bewertungssystems und DRS 20.136 durch den Ausschluss der betreffenden Unternehmen aus der Kredit-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsbranche aus der Datengrundlage bereits Rechnung getragen wurde. Zusätzlich dazu wurde die sich aus DRS 20.146 ergebende Pflichtanforderung, dass über alle Risiken zu berichten ist, die einen Einfluss auf die Entscheidung eines verständigen Adressaten haben könnten, von der Bewertung aufgrund mangelnder Beurteilbarkeit ausgeschlossen. Die Entscheidung der mangelnden Beurteilbarkeit fußt auf dem Umstand, dass keine allgemeingültige Aussage zur Entscheidungsrelevanz von Informationen für alle Adressaten getroffen werden kann und somit auch keine eindeutige Bewertung dieser Anforderung erfolgen kann. Dies ist höchstens im Rahmen der Berichterstattung von wesentlichen Risiken



gegeben, in welchem Fall es jedoch zu einer inhaltlichen Doppelung zu den Bewertungskriterien 3.2. und 3.3. käme.

Insgesamt wurden 23 zu bewertende Elemente (s. TABELLE 2, 2.1.-2.9.; 3.1.-3.10.; 4.1.-4.3.) differenziert, wovon 17 Bewertungsziffern den Pflichtangaben und sechs Ziffern den empfohlenen Angaben zuzurechnen sind. Zudem wurde die im DRS 20 erfolgte Kategorisierung in die drei Abschnitte Risikomanagementsystem, Einzelrisiken und Risikolage übernommen. Die 23 Bewertungskriterien verteilen sich wie folgt auf diese drei Abschnitte: neun Einzelkriterien zum Risikomanagementsystem (s. ebd., 2.1.-2.9.), elf Kriterien zu den Einzelrisiken (s. ebd., 3.1.-3.10.) und drei Bewertungskriterien zur Risikolage (s. ebd., 4.1.-4.3.). Zu den Bewertungskriterien wurden vier Elemente zusätzlich erhoben, welche nicht in die Berechnung des Compliance-Grades einfließen. In diesem Rahmen erfolgte eine quantitative Auswertung des Umfangs der Risikoberichterstattung gemessen an den im Risikobericht enthaltenen Seiten. Des Weiteren wurden die Wahlrechte in der Berichtsform (vgl. DRSC (2012), DRS 20.117), der Brutto- respektive Nettodarstellung der Einzelrisiken (vgl. ebd., DRS 20.157) sowie der Darstellung der Gesamtrisikolage in Kategorien oder einer Rangfolge (vgl. ebd., DRS 20.163-164) analysiert.

Im Anschluss an die Aufstellung der Einzelkriterien erfolgte eine Gewichtung ebendieser. Hierbei wurde eine Gewichtung analog zum relativen Anteil der zu gewichteten Bewertungskriterien innerhalb einer Kategorie zur Gesamtanzahl vorgenommen. Im Rahmen der Gewichtung nehmen die Bewertungsziffern 3.6. und 3.6.1. eine Sonderrolle ein, da das Unterlassen des einen Kriteriums durch die Angabe des anderen gerechtfertigt werden kann. Zwar erfolgte eine getrennte Erhebung der beiden Kriterien mit individueller Punktevergabe, jedoch flossen sie gemeinsam, mit einem jeweiligen Anteil von 0.5, als das Bewertungskriterium „3.6. + 3.6.1.“ in die Bewertung mit ein. Das Kriterium „3.6. + 3.6.1.“ wurde im Rahmen dieser Untersuchung als Pflichtangabe ausgewertet. Durch diesen Umstand beinhaltet der Abschnitt Einzelrisiken aus dem Gesichtspunkt der Gewichtung nur zehn statt elf Bewertungskriterien. Somit ergeben sich für die jeweiligen Bereiche im Rahmen der Gesamtauswertung über Pflichtanga-



ben und Empfehlungen die folgenden Gewichtungsfaktoren von 0.41 beim Risikomanagementsystem, 0.45 bei den Einzelrisiken und 0.14 bei der aggregierten Darstellung der Risikolage. Im Rahmen der alleinigen Auswertung der Pflichtkriterien entfallen diese entsprechend auf die Faktoren von 0.35, 0.53 und 0.12. Folglich entfällt in beiden Auswertungen der größte Gewichtungsanteil auf den Abschnitt bezüglich der Einzelrisiken, gefolgt von den Anforderungen an das Risikomanagementsystem und die Darstellung der Risikolage. Von einer gleichgewichtigen Bewertung der drei Kategorien wurde abgesehen, um der ungleichen Verteilung der einzelnen Randziffern, und somit einer ungleichen Gewichtung, auf diese Kategorien im DRS 20 (s. Kapitel 4.2.2.) Rechnung zu tragen. Bewertungskriterien, die die Offenlegung unterschiedlicher Informationen fordern, wurden noch einmal unterteilt und entsprechend gewichtet, sodass die Gesamtgewichtung der einzelnen Abschnitte davon unberührt blieb (s. TABELLE 2, z.B. 2.1., 2.3., etc.).

Im Verlauf der Untersuchungsdurchführung wurden die einzelnen Einzelkriterien mit einer einheitlichen Punktevergabe hinsichtlich ihres Erfüllungsgrades der aus dem DRS 20 abgeleiteten Anforderungen bewertet. Die Punktevergabe erstreckte sich hierbei auf eine Skala von 0 bis 2 Punkten, wobei 2 Punkte bei einer vollumfänglichen Erfüllung der Offenlegungsanforderungen vergeben wurden. Wurden die geforderten Informationen nur teilweise oder unzureichend dargestellt, erhielt das entsprechende Kriterium 1 Punkt. Der Score von 0 Punkten wurde vergeben, wenn keine Angaben zu den geforderten Berichtsinhalten gemacht wurden. Eine Negativerklärung mit einer ausreichend ausführlichen Begründung wurde, analog zu den Inhalten des DRS 20, nur im Rahmen der geforderten Quantifizierung der Risiken mit 2 Punkten bewertet (s. TABELLE 2, 3.6.1.). An anderer Stelle erfolgte eine Bewertung einer Negativerklärung mit 0 Punkten, da der DRS 20 für diese Kriterien eine Auskunft fordert und bei alternativer Gültigkeit einer Negativerklärung dieses explizit darlegt (vgl. DRSC (2012), DRS 20.154). Insgesamt ergibt sich somit eine Anzahl von 34 maximal erreichbaren Punkten im Bereich der Pflichtanforderungen und 44 unter Einbezug aller Anforderungen und Empfehlungen. Um abschließend zu einer Aussage über den Compliance-Grad zu gelangen, wurden die gewichteten Punkte der Einzelkriterien addiert und durch die



Anzahl der erreichbaren Punkte dividiert. Die Ergebnisse der Untersuchung werden im folgenden Kapitel dargestellt und genauer erläutert.

4.3. Ergebnisse der Untersuchung

Das folgende Kapitel gibt einen Überblick über die Ergebnisse dieser Untersuchung. Zunächst erfolgt hierbei eine Darstellung der Ergebnisse der gesamten Datengrundlage, wobei der Pflicht-Compliance-Grad stets getrennt von der Gesamt-Compliance betrachtet wird. Anschließend werden die Ergebnisse innerhalb der einzelnen Bewertungskategorien Risikomanagementsystem, Einzelrisiken und Risikolage dargestellt und genauer erläutert. Von einer Analyse möglicher Brancheneffekte wurde aufgrund der zu geringeren Größe der Stichprobe und der daraus verminderten Aussagekraft der Ergebnisse bereits im Vorhinein abgesehen. Eine detaillierte Übersicht über die Bewertung der einzelnen Unternehmen sowie Berechnungen befindet sich im Anhang (s. TABELLE 3).

4.3.1. Ergebnisse der gesamten Risikoberichterstattung

Die Untersuchung der Risikoberichterstattung der in der Datengrundlage verbliebenen 25 Unternehmen anhand der Anforderungen und Empfehlungen des DRS 20 erlaubt in der Ergebnisauswertung eine Gesamtaussage zum allgemeinen Status Quo der Risikoberichterstattung in diesem Index. Hierbei wurde ab einem $\frac{2}{3}$ -Grenzwert von 66,67% von einer guten Compliance im Sinne der Vermittlung anlagerelevanter Informationen ausgegangen. Im Rahmen dieses Kapitels erfolgt zunächst eine Auswertung des Umfangs und der Berichtsform der Risikoberichterstattung sowie eine Aussage zum Gesamtergebnis der Untersuchung. Ebenso erfolgt an dieser Stelle ein Ranking der Unternehmen in Bezug auf ihren Compliance-Grad.



4.3.1.1. Formale Gestaltung der Risikoberichterstattung

Insgesamt wurden Risikoberichte mit einer Gesamtlänge von 307,7 Seiten ausgewertet¹⁵, wobei sich ein heterogenes Bild des Risikoberichterstattungsumfanges innerhalb der DAX 30 ergibt: die Seitenspanne der Risikoberichte erstreckt sich von 1,75 Seiten bei Beiersdorf bis hin zu 28,5 Seiten bei SAP. Im Mittel veröffentlichten die untersuchten Unternehmen 12,31 Seiten im Rahmen ihrer Risikoberichterstattung. Betrachtet man die erzielten Compliance-Grade dieser Extremwerte¹⁶, entsteht der Eindruck eines positiven Zusammenhangs zwischen dem Umfang der Berichterstattung und dem erzielten Score. Da für die Berechnung des Korrelationskoeffizienten nach Bravais und Pearson vorausgesetzte Linearitätsvermutung¹⁷ in der Praxis keinen Bestand hat, wurde auf die Untersuchung dieses Sachverhalts im weiteren Verlauf verzichtet. Abbildung 1 zeigt die Auswertung der Einzelkriterien 1.1. und 1.2.

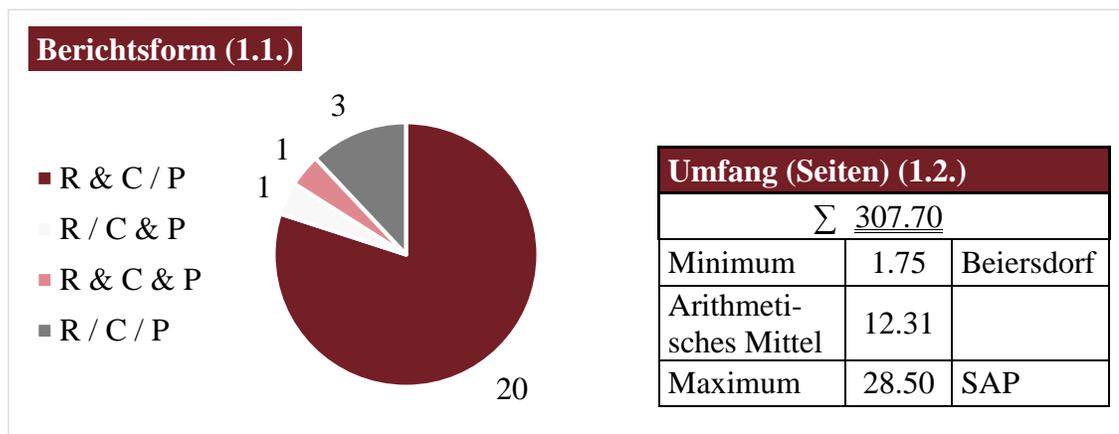


Abbildung 1 - Formale Gestaltung der Risikoberichterstattung

¹⁵ Bei der Wahl einer integrierten Berichtsform, wurden lediglich die Risiken betreffenden Seiten ausgewertet.

¹⁶ Beiersdorf veröffentlichte sowohl den kürzesten als auch, unter Betrachtung der angewandten Qualitätsmerkmale, mit 38,07 % den schlechtesten Risikobericht der Stichprobe (s. TABELLE 3). SAP hingegen veröffentlichte den längsten Risikobericht und erzielte Rang 3 im Unternehmensranking (s. TABELLE 4).

¹⁷ Im Sinne der Annahme, eine Erhöhung der Quantität führe automatisch zu einer höheren Qualität.



Die Untersuchung der Berichtsform ergab ein eher homogenes Bild: 80%, also 20 der untersuchten Unternehmen, wählten eine Integration von Chancen- und Risikoberichterstattung separat zur Prognoseberichterstattung (R & C / P). Lediglich drei Unternehmen (12%) entschieden sich für einen getrennten Risiko-, Chancen- und Prognosebericht (R / C / P). Für die verbleibenden Berichtsformen eines separaten Risikoberichts zu integrierter Chancen- und Prognoseberichterstattung (R / C & P) sowie einer Integration aller Berichte (R & C & P) entschieden sich lediglich SAP respektive BASF, also jeweils 4% der untersuchten Unternehmen. Es lässt sich daher sagen, dass die integrierte Berichterstattung von Risiken- und Chancen in Abgrenzung zum separaten Prognosebericht derzeit die gängigste Berichtsform darstellt. Von einer Analyse einer möglichen Abhängigkeit der Berichtsform zum Compliance-Grad wurde im Rahmen dieser Untersuchung aufgrund der starken Ausprägung einer Berichtsform und somit einer mangelnden ausreichenden Datenbasis der anderen Ausprägungen verzichtet.

4.3.1.2. Compliance-Verteilung und Ranking der Unternehmen

Die Untersuchung ergab für die einbezogenen Unternehmen des DAX 30 einen durchschnittlichen Compliance-Grad von 61,06% in Bezug auf die Compliance mit den Pflichtanforderungen des DRS 20 ebenso wie der Gesamt-Compliance. Da die Berechnung des arithmetischen Mittels durch die Extremwerte maßgeblich beeinflusst wird, wurde zudem der Median im Rahmen einer Box-Plot-Darstellung berechnet (s. ABBILDUNG 2). Dieser liefert jedoch ein ähnlich homogenes Bild des ermittelten Status Quo der Compliance-Verteilung: sowohl bei der Pflicht- als auch bei der Gesamt-Compliance liegt der Median bei 61,26% respektive 61,36%, das heißt in beiden Fällen liegen 50% der Daten oberhalb beziehungsweise unterhalb eines gerundeten Compliance-Grades von 61%. Auch der Interquartilsabstand der beiden Compliance-Grade ist vergleichbar: innerhalb der Auswertung der Gesamt-Compliance liegen 50% der Werte im Bereich einer Compliance von 54,93% und 69,32%, bei der Pflicht-Compliance liegt dieser Bereich zwischen 54,41% und 67,65%. Des Weiteren ergeben die Auswertungen beider Compliance-Grade eine leichte linksschiefe Verteilung, was bedeutet, dass in beiden Fällen mehr Unternehmen einen Compliance-Grad über dem arithmetischen Mittel aufwiesen als darunter. Einzig die minimale beziehungsweise maximale



erreichte Compliance fällt bei der Pflicht-Compliance mit 36,76% respektive 82,85% etwas extremer aus als bei der Gesamt-Compliance mit 38,07% und 78,98%. Die Ergebnisse der Pflicht-Compliance weisen somit eine größere Spannweite als die der Gesamt-Compliance auf. Beide Auswertungen liefern Mittelwerte unter der gesetzten $\frac{2}{3}$ -Grenze und sind daher im Rahmen einer Gesamtauswertung der Vermittlung entscheidungsrelevanter Daten an die Adressaten der Risikoberichte nur als unzureichend zu bewerten, wobei die 66,67% in erreichbarer Nähe liegen.

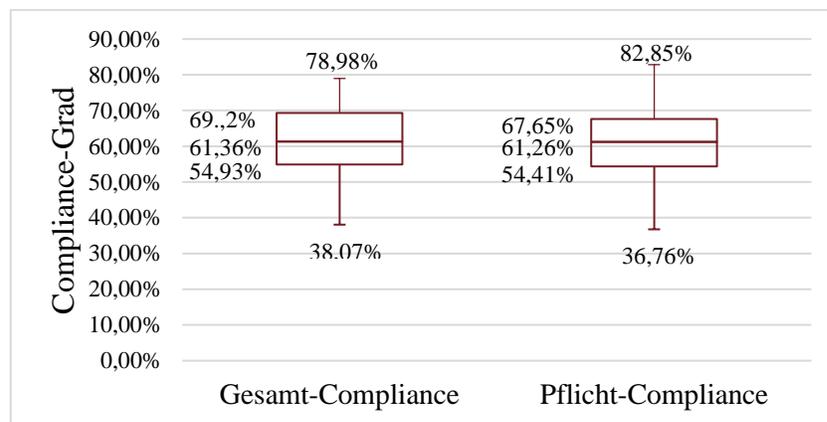


Abbildung 2 – Status Quo Compliance-Verteilung

Abschließend erfolgte ein Ranking der untersuchten Unternehmen analog zu ihrer Gesamt-Compliance mit Gegenüberstellung der zuvor erzielten Pflicht-Compliance Werte. Die Ranking-Übersicht befindet sich im Anhang (s. TABELLE 4), alle nachfolgenden Aussagen beziehen sich darauf. Würde im Rahmen dieser Bachelorarbeit ein Preis für die beste Risikoberichterstattung im Geschäftsjahr 2015 respektive 2014/15 vergeben werden, so würde dieser an Daimler im Rahmen der Gesamt-Compliance und BMW im Sinne der Pflicht-Compliance gehen. Besonders negativ fällt Beiersdorf in diesem Ranking auf, steht die AG doch in beiden Vergleichen mit einem Abstand von 8,52% respektive 11,77% zum 24. Platz an letzter Stelle. Die Spalte „Differenz“ in Tabelle 4 verdeutlicht zudem den Umstand, dass weder den Pflichtanforderungen noch den Empfehlungen einer erhöhten Bedeutung beigemessen werden. Dies zeigt sich



dadurch, dass die Anzahl an Unternehmen, welche die Empfehlungen des DRS 20 zur Steigerung ihrer Gesamt-Compliance genutzt haben, einer ebenso großen Anzahl an Unternehmen gegenübersteht, welche dies unterlassen haben. Auffällig ist hierbei lediglich BMW mit einem Verlust von 6,33 Prozentpunkten von der Pflicht-Compliance hin zur Gesamt-Compliance. Dies lässt sich jedoch mit dem Umstand erklären, dass die verminderte Compliance bei den Empfehlungen einen größeren Einfluss auf den guten Pflicht-Compliance-Grad von BMW als Ausgangslage der Differenzberechnung hat. So haben Unternehmen wie beispielsweise Adidas oder Beiersdorf mit schlechterem Pflicht-Compliance Graden eine noch geringere Empfehlungs-Compliance als BMW (s. TABELLE 3), dennoch fällt bei ihnen die Differenz zwischen Pflicht- und Gesamt-Compliance geringer aus. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass Unternehmen, welche bereits eine hohe Compliance im Bereich der Pflichtenforderungen aufweisen, diese relative Qualität auch bei der Anwendung der Empfehlungen halten müssen, um keine negative Differenz zu erhalten und im Ranking abzurutschen. Ein Beispiel hierfür ist SAP, welche zwar den höchsten Empfehlungs-Compliance Score erzielte (s. TABELLE 3), dieser jedoch nur reichte, um einen Platz in der Aufstellung zu avancieren. Betrachtet man die Veränderungen des Rangs zwischen dem Ranking der Pflicht- und Gesamt-Compliance, so ergibt sich auch hier ein homogenes und ausgeglichenes Bild, was wiederum die Aussage stützt, dass Unternehmen, welche eine hohe Pflicht-Compliance aufweisen, diesen hohen Standard auch im Bereich der Empfehlungen aufrechterhalten. Einziger auffälliger Ausreißer ist an dieser Stelle Siemens, welche von Position 13 im Pflicht-Ranking auf Position 17 im Gesamt-Ranking fällt. Dieser Umstand ist auf die zweitschlechteste Empfehlungs-Compliance der untersuchten Unternehmen zurückzuführen (s. TABELLE 3). Lediglich Adidas ist an dieser Stelle noch schlechter. Durch den oben beschriebenen Effekt, welcher sich aus der schlechteren Ausgangslage der Pflicht-Compliance (48.53% im Vergleich zu Siemens mit 54.41%) ergibt, fällt der Platzverlust mit einem Rang (Position 23 auf 24) im Ranking für Adidas jedoch deutlich geringer aus. Im Rahmen des Rankings fällt zudem auf, dass Unternehmen einer Branche an einigen Stellen konzentrierter auftauchen als andere (bspw. Daimler und BMW als Vertreter der „Maschinenbau, Verkehr, Logistik“-Branche auf Position 1 und



2 und Adidas und Beiersdorf aus der „Handel und Konsum“-Branche auf den Positionen 24 und 25). Die Auswertung dieser Brancheneffekte wurde, wie zuvor beschrieben, jedoch nicht weiterverfolgt.

Im Rahmen einer Gesamtansicht des derzeitigen Status Quo führen sowohl die Auswertung der Pflicht- wie auch der Gesamt-Compliance zu einem ähnlichen Bild: die durchschnittliche Compliance liegt mit einem Wert von 61,01%, ebenso wie der Median, noch unter der $\frac{2}{3}$ -Grenze und ist ein bzw. zwei Jahre nach der Erstanwendung des DRS 20 somit ernüchternd. Die untersuchten Unternehmen des DAX 30 unterließen die Offenlegung einer Anzahl von anlegerrelevanten Informationen im Sinne des DRS 20. Eine Analyse der Fragestellung, welche Bewertungsziffer in welchem Maße offenlegt wurde, erfolgt in der Ergebnisdarstellung der zugehörigen Bewertungskategorien (s. Kapitel 4.3.2.). Als positive Entwicklung kann die Linksschiefe der Verteilung bewertet werden, da durch diese angenommen werden kann, dass mehr Unternehmen über eine Compliance-Grad über dem Durchschnitt der Stichprobe verfügen als darunter. Aus den ähnlichen Ergebnissen der beiden Compliance-Grade lässt sich zudem schließen, dass die untersuchten Unternehmen den Pflichtanforderungen keine höhere Bedeutung beimessen als den Empfehlungen des DRS 20 und vice versa. Die Pflichtanforderungen und Empfehlungen werden im Rahmen der Berichterstattung somit gleichermaßen unzureichend umgesetzt. Im Rahmen des Rankings lässt sich jedoch feststellen, dass Unternehmen, welche eine hohe Pflicht-Compliance aufweisen, diesen hohen Standard auch bei der Umsetzung der Empfehlungen des DRS 20 umsetzen. Im Rahmen dieser Untersuchung fallen vor allem Daimler und BMW positiv im Bereich der Pflicht- wie auch Gesamt-Compliance auf. SAP würde das Ranking im Bereich der Empfehlungen, sofern es denn im Rahmen dieser Bachelorarbeit erstellt worden wäre, anführen. Beiersdorf hingegen stellt einen besonders negativen Ausreißer bei der Betrachtung beider Compliance-Grade dar, steht die AG doch mit deutlichem Abstand immer an letzter Stelle des Rankings.



4.3.2. Ergebnisse der Berichterstattung in den Bewertungskategorien

Mit Bezug auf die Struktur des DRS 20 wurde das dieser Analyse zugrundeliegende Bewertungsmodell in die drei Bewertungskategorien Angaben zum Risikomanagementsystem, zu den Einzelrisiken und zur Risikolage unterteilt (s. Kapitel 4.2.3.). Da die Anzahl der Empfehlungsziffern pro Bewertungskategorie sehr gering ist, wurde in diesem Kapitel von einer differenzierten Betrachtung der Pflicht- und Gesamt-Compliance abgesehen und lediglich die Gesamt-Compliance dargestellt. Abbildung 5 im Anhang zeigt die Auswertung der Gesamt-Compliance in Abhängigkeit zur Bewertungskategorie. Die 25 untersuchten Unternehmen haben im Schnitt in der Berichterstattung zur Risikolage mit 72,67% die höchste Gesamt-Compliance erzielt. Diese liegt, ebenso wie die Compliance der Berichterstattung über die Einzelrisiken mit 61,5%, über dem durchschnittlichen Compliance-Grad von 61,06%. Die Berichterstattung zum Risikomanagementsystem fällt hingegen mit einer Compliance von 56,69% unterdurchschnittlich aus. Die folgenden Unterkapitel erläutern die Ergebnisse innerhalb der einzelnen Bewertungsziffern um zu einer detaillierteren Gesamtaussage über die Compliance-Verteilung zu gelangen.

4.3.2.1. Berichterstattung zum Risikomanagementsystem

Die Auswertung der neun Bewertungsziffern bezüglich der Berichterstattung zum Risikomanagementsystem ergibt ein äußerst heterogenes Bild mit einer breiten Streuung der einzelnen Compliance-Grade je Bewertungsziffer um den Bewertungskategorien-durchschnitt von 56,59% (s. ABBILDUNG 3). Dieser Durchschnittswert ist der geringste unter den Bewertungskategorien und ist als Gesamtergebnis dieser Kategorie als unzureichend anzusehen, wurden doch nur knapp über die Hälfte der möglichen Punkte in diesem Abschnitt der Risikoberichterstattung erzielt und die $\frac{2}{3}$ -Grenze deutlich unterschritten.

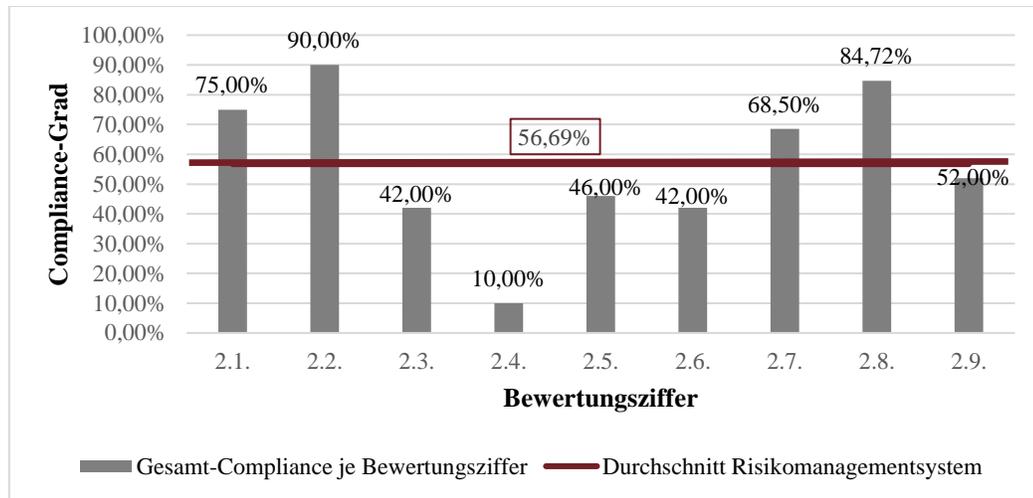


Abbildung 3 – Gesamt-Compliance der Bewertungsziffern zum Risikomanagementsystem

Im Folgenden werden die Ausprägungen der Einzelkriterien aus Abbildung 3 dargestellt und genauer erläutert. Die Darstellung der Merkmale des konzernweiten Risikomanagementsystems (Bewertungsziffer 2.1.) erzielt eine zufriedenstellende Compliance von 75%, wobei die Darstellung der Ziele, Strategien, Strukturen und Prozesse marginal häufiger erfolgte als die Angabe, ob lediglich Risiken oder auch Chancen erfasst werden (s. TABELLE 3, 2.1.1.-2.1.2.). Bewertungsziffer 2.2., die Forderung, dass die Darstellung des Risikomanagementsystems den Adressaten den Umgang mit Risiken im Konzern besser verstehen lässt, erzielt mit 90% den höchsten Compliance-Grad der Bewertungskategorie. Besonders erfreulich ist hierbei, dass kein Unternehmen der Datengrundlage einen Score von 0 erhielt (s. ebd., 2.2.). Zu den unzureichend erfüllten Bewertungsziffern zählt 2.3., die Darstellung des Risikomanagementsystems mit der Angabe des verwendeten Rahmenkonzeptes und Veränderungen zum Vorjahr, mit einer Compliance von 42%. Beide Angaben erfolgten in den wenigsten Fällen und wenn häufig unzureichend (s. ebd., 2.3.1.-2.3.2.). Die Angabe, ob und welche Risiken gegebenenfalls nicht erfasst oder vermieden werden erfolgte nur in drei Fällen (s. ebd., 2.4.), sodass lediglich der geringste Compliance-Grad von 10% innerhalb dieser Kategorie erzielt werden konnte. Die in 2.5. enthaltene Empfehlung, auf Grundsätze, Verhaltensregeln, Richtlinien und die Risikotragfähigkeit des Konzerns einzugehen wurde mit einem Umsetzungsgrad von lediglich 46% unterdurchschnittlich angenommen. Ebenso



unterdurchschnittlich erfolgte die Angabe des Risikokonsolidierungskreises mit einer Compliance von 42%. Die Empfehlungen der Bewertungsziffer 2.7. hingegen wurden mit einem Grad von 68,5% umgesetzt. Hierbei erfolgten die meisten Angaben zur (De-)Zentralisierung des Risikomanagements sowie zu der verantwortlichen organisatorischen Einheit, Angaben zur Ausrichtung des Risikomanagementsystems auf die rechtliche und wirtschaftliche Konzernstruktur oder Wesentlichkeitsgrenzen erfolgten seltener (s. ebd., 2.7.1.-2.7.4.). Die Anforderung an die Darstellung der Risikomanagementprozesse nach Bewertungsziffer 2.8. wurden mit einer hohen durchschnittlichen Compliance-Rate von 84,72% umgesetzt. Besonders auffällig ist hierbei 2.8.3., die Angabe, ob die Revision das System intern prüft, da diese von allen untersuchten Unternehmen berichtet wurde. Auch die Angaben der anderen Unterziffern zur Erläuterung der Identifikation, Bewertung, Steuerung und Kontrolle der Risiken sowie zur internen Überwachung dieser Abläufe erfolgten in einem überproportionalen Maße (s. ebd., 2.8.1.-2.8.3.). Die letzte Empfehlung dieser Bewertungskategorie, das Eingehen auf die Prüfung des Risikofrüherkennungs- und internen Überwachungssystems durch den Abschlussprüfer gemäß § 317 Abs. 4 HGB (2.9.), wurde mit einem Compliance-Grad von 52% unzureichend umgesetzt, insbesondere im Hinblick auf den Umstand, dass diese selbst durch die Gesetzgebung verpflichtend ist.

Abschließend lässt sich für die Bewertungskategorie des Risikomanagementsystems festhalten, dass einige der beinhalteten Bewertungsziffern zwar überdurchschnittlich gut umgesetzt wurden, der Gesamteindruck eines geringen Kategoriendurchschnitts, welcher durch die breite Streuung der Ergebnisse in den Einzelziffern entsteht, jedoch weiterbesteht. Defizite bestehen im aktuellen Status Quo vor allem in der Darstellung des Risikomanagementsystems anhand eines allgemein anerkannten Rahmenkonzepts sowie Grundsätzen, Richtlinien und Risikotragfähigkeit des Unternehmens, ebenso wie in der Angabe wesentlicher Veränderungen zum Vorjahr, des Risikokonsolidierungskreises und grundsätzlich nicht erfasster Risiken. Das Gesamtergebnis dieser Kategorie ist unzureichend und genügt nicht den Anforderungen einer $\frac{2}{3}$ -Compliance.



4.3.2.2. Berichterstattung zu den Einzelrisiken

Die Auswertung der zehn Bewertungsziffern im Rahmen der Berichterstattung zu den Einzelrisiken ergibt ein ähnliches heterogenes Bild wie bei der Berichterstattung zum Risikomanagementsystem im vorherigen Unterkapitel. Der Bewertungsdurchschnitt dieser Kategorie liegt mit 61,50% jedoch deutlich höher und auch die Anzahl der Bewertungsziffern über dem Durchschnitt ist höher (s. ABBILDUNG 4). Der Durchschnittswert ist daher geprägt von vielen guten Compliance-Graden und wenigen tiefen Extremwerten in den einzelnen Bewertungsziffern. Insgesamt liegt diese Bewertungskategorie zwar knapp über dem Gesamtdurchschnitt von 61,06%, dennoch wird auch hier nur ein Ergebnis unterhalb des $\frac{2}{3}$ -Zieles erreicht.

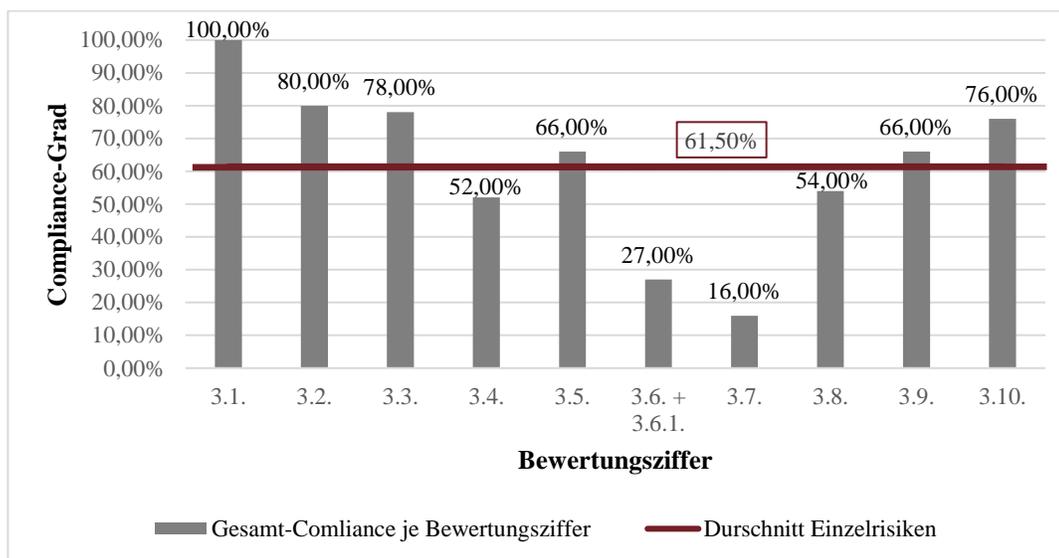


Abbildung 4 - Gesamt-Compliance der Bewertungsziffern zu den Einzelrisiken

Im folgenden Abschnitt werden die Ausprägungen der Einzelkriterien aus Abbildung 4 dargestellt und genauer erläutert. Bei allen untersuchten Risikoberichten bilden die mit den spezifischen Gegebenheiten des Konzerns und seiner Geschäftstätigkeit verbundenen, internen wie auch externen, Risiken den Schwerpunkt der Berichterstattung. Die mit Bewertungsziffer 3.1. verbundene Empfehlung der DRS 20 wurde somit vollumfänglich umgesetzt. Risiken, deren Eintritt den Bestand des Konzerns oder einer



wesentlichen Tochter voraussichtlich gefährden würden, wurden bei 80% der Unternehmen als solche bezeichnet (3.2.). Die Umsetzung der Bewertungsziffer 3.3. wurde mit einem Compliance-Grad von 78% ähnlich gut umgesetzt wie 3.2., wobei die Einzeldarstellung der wesentlichen Risiken deutlich besser umgesetzt wurde als die Analyse und Beurteilung der zu erwartenden Konsequenzen (s. TABELLE 3, 3.3.1.-3.3.2.). Bewertungsziffer 3.4. erreicht mit einem Ergebnis von 52% hingegen einen unterdurchschnittlichen Compliance-Grad, sodass lediglich bei ca. der Hälfte der untersuchten Risikoberichte aus der Darstellung der Risiken deren Bedeutung für den Konzern oder wesentliche Töchter deutlich werden. Die Darstellung der betroffenen Segmente im Falle einer Segmentberichterstattung im Konzernabschluss nach Bewertungsziffer 3.5. wird mit einer Rate von 66% umgesetzt. Die nach 3.6. geforderte Quantifizierung der Risiken und durch 3.6.1. mit der Möglichkeit einer Negativitätserklärung erweiterte Bewertungsziffer erreicht einen sehr niedrigen Compliance-Grad von 27%. Dieses Ergebnis ist an dieser Stelle als besonders kritisch anzusehen, da die quantifizierte Darstellung wesentlicher Risiken von besonderer Bedeutung für das Risikoverständnis des einzelnen Adressaten ist. Lediglich zwei Unternehmen machten an dieser Stelle von der Negativitätserklärung im Rahmen von 3.6.1. Gebrauch (s. TABELLE 3, 3.6.1.). Die nach 3.7. geforderte Einschätzung der Risiken zum Bilanzstichtag sowie Angaben zu Veränderungen zwischen diesem und der Aufstellung des Konzernlageberichts wurde nur mit einem Umsetzungsgrad von 16% bedacht. Unternehmen, die im Rahmen dieser Bewertungsziffer den Score 0 erhielten, machten zu diesem Punkt keinerlei Angaben, sodass eine eindeutige Informationsbasis im Sinne des Adressaten nicht gegeben war. Ähnlich verhält es sich mit der Compliance der Bewertungsziffer 3.8., welche den Beurteilungszeitraum der Einzelrisiken betrifft. Zwar enthielten mehr Risikoberichte Angaben zu dieser Fragestellung sodass der höhere Compliance-Grad von 54% erreicht wurde, jedoch fehlten auch hier bei den mit 0 bewerteten Unternehmen die Angaben völlig (s. TABELLE 3, 3.8.). Die in 3.9. geforderte Darstellung und Beurteilung der Auswirkungen von Risiken erfolgte mit einer Umsetzungsrate von 66%. Innerhalb dieser Bewertungsziffer erzielte erfreulicherweise keines der untersuchten Unternehmen einen Score von 0. Meistvergebener Score war in dieser Rubrik die 1, welcher bei der reinen Darstellung ohne Beurteilung vergeben wurde (s. TABELLE 3, 3.9.). Das in 3.9.



beinhaltete Wahlrecht zwischen der Brutto- und Nettodarstellung der potenziellen Auswirkungen wurde wie folgt genutzt: 11 Unternehmen (44%) entschieden sich für die Bruttodarstellung und die verbleibenden 14 Unternehmen (56%) wählten die Nettomethode zur Darstellung (s. ABBILDUNG 7 im Anhang). Die nach 3.10. geforderte abschließende Darstellung von Veränderungen der Risiken gegenüber dem Vorjahr wurde mit einer guten Compliance-Rate von 76% umgesetzt. Die Unternehmen wählten hierbei vielfältige Darstellungsformen wie Tabellen, Risikomatrizen oder die Angabe im Fließtext.

Abschließend lässt sich für die Bewertungskategorie der Einzelkriterien festhalten, dass die mehrheitliche Zahl der Bewertungsziffern überdurchschnittlich gut umgesetzt wurde, was im Gesamteindruck zu einem Compliance-Grad von 61,6% führt. Große Defizite lagen hierbei in der Quantifizierung der Risiken oder einer entsprechenden Negativitätserklärung sowie bei der mangelhaften Angabe von Veränderungen in der Risikobewertung zwischen dem Bilanzstichtag und Aufstellung des Lageberichts. Durch eine Erhöhung dieser einzelnen, extremen Tiefwerte könnte der Kategoriedurchschnitt noch wesentlich ansteigen und das bisher eher befriedigende Ergebnis substantiell verbessert werden.

4.3.2.3. Berichterstattung zur Risikolage

Die Auswertung der drei Bewertungsziffern im Rahmen der Berichterstattung zur Risikolage ergibt ebenfalls ein heterogenes Bild der einzelnen Bewertungsziffern innerhalb dieser Kategorie. Der Kategoriedurchschnitt ist mit 72,67% der höchste der drei Bewertungskategorien und liegt deutlich über der $\frac{2}{3}$ -Grenze. Auffällig ist im Vergleich zu den anderen Kategorien außerdem, dass der Compliance-Grad der am wenigsten erfüllten Bewertungsziffer mit 38% deutlich über den Minimalwerten des Risikomanagementsystems (10%) und der Einzelrisiken (16%) liegt (s. ABBILDUNG 3, ABBILDUNG 4 und ABBILDUNG 5).

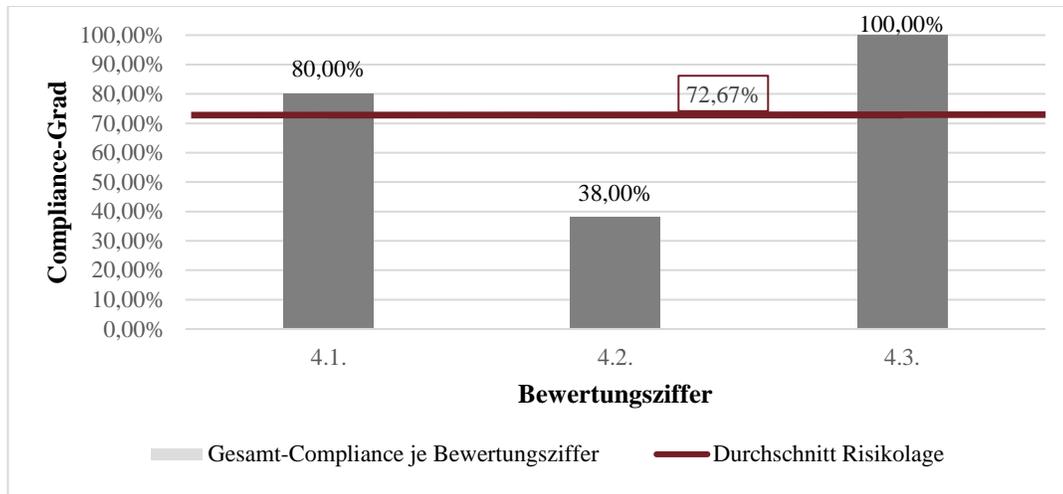


Abbildung 5 - Gesamt-Compliance der Bewertungsziffern zur Risikolage

Im folgenden Abschnitt werden die Ausprägungen der drei Einzelkriterien aus Abbildung 5 dargestellt und genauer erläutert. Die nach 4.1. geforderte Zusammenführung der Einzelrisiken zu einem Gesamtbild der Risikolage erzielt einen sehr guten Compliance-Grad von 80%. Lediglich zwei Unternehmen erzielten an dieser Stelle einen Score von 0, was in Bezug auf die Wichtigkeit einer aggregierten Darstellung der Gesamtrisikolage für den Adressaten von großer Bedeutung ist (s. TABELLE 3, 4.1.). Die in 4.2. enthaltene Empfehlung des DRS 20, auch an dieser Stelle auf die Risikotragfähigkeit des Konzerns einzugehen, wurde lediglich mit einer Umsetzungsrate von 38% eingebracht. Diese Empfehlung lässt sich in ihrer Zielsetzung als auch in ihrem Ergebnis mit der aus Bewertungsziffer 2.5. vergleichen (s. ABBILDUNG 3). Es ergibt sich somit der Schluss, dass die Risikotragfähigkeit für den Großteil der untersuchten Unternehmen eine Offenlegung sensibler Informationen darstellt, von welcher daher häufig abgesehen wird. Vor dem Hintergrund, dass die Angabe für das Verständnis des Adressaten im Hinblick auf die Einordnung der Schwere der Einzelrisiken von Bedeutung sein kann, ist dieser Umstand als kritisch zu betrachten. Die abschließende Forderung im Sinne von 4.3. nach einer Ordnung der Einzelrisiken in einer Rangfolge oder in Kategorien wurde von allen Unternehmen der Datengrundlage vollumfänglich angewendet, so dass sich an dieser Stelle ein Compliance-Grad von 100% ergibt. Hierbei entschied sich mit 19 Unternehmen ein Großteil (76%) für eine Darstellung in Form



von Kategorien während die verbleibenden sechs der Datengrundlage (24%) die Darstellung in einer Rangfolge wählte (s. ABBILDUNG 7 im Anhang).

Abschließend lässt sich sagen, dass die Bewertungskategorie zur Risikolage mit einem sehr guten durchschnittlichen Ergebnis von 72,67% besser als die anderen beiden Kategorien abschneidet (s. ABBILDUNG 6 im Anhang) und als einzige die $\frac{2}{3}$ -Grenze überschreitet. Dieser hohe Score kann auf den Umstand zurückgeführt werden, dass die Spannweite der Ergebnisse der einzelnen Bewertungsziffern geringer ausfällt als bei den anderen Kategorien. Zusätzlich besteht diese Bewertungskategorie nur aus drei Einzelziffern, wovon zwei sehr gute Ergebnisse von 80 bzw. 100% in den Compliance-Graden erreichen (s. ABBILDUNG 5). Defizitär ist an dieser Stelle lediglich das mangelnde Eingehen auf die Gesamtrisikotragfähigkeit des Konzerns. Im Hinblick auf eine Gesamtaussage zum Status Quo der Risikoberichterstattung der DAX 30 gemäß des DRS 20 lässt sich schließen, dass Unternehmen der aggregierten Darstellung der Einzelrisiken in einem Gesamtbild der Risikolage derzeit die höchste Bedeutung beimessen und daher zu diesem Thema am ausführlichsten berichten.

5. Kritische Würdigung

Die dieser Untersuchung zugrundeliegende Annahmen und Methodik stoßen in vielerlei Hinsicht an Grenzen bezüglich ihrer Aussagekraft über die Qualität der Risikoberichterstattung der DAX 30. Vordergründig ist hierbei zu betonen, dass lediglich die, von den Unternehmen im Lagebericht publizierte, externe Risikoberichterstattung untersucht werden konnte. Zwar sind an vielen Stellen Angaben aus den Darstellungen innerhalb der Risikoberichte ableitbar, eine gezielte Verzerrung der dargestellten Informationen unter Ausnutzung der Prinzipal-Agenten-Problematik ist im Rahmen dieser Untersuchung jedoch nicht überprüfbar. In einer Gesamtaussage kann daher nicht sicher beurteilt werden, ob das Unternehmen dem Adressaten tatsächlich alle für ihn entscheidungsrelevanten Informationen zur Verfügung stellt und die angesetzte $\frac{2}{3}$ -Grenze als Schwellwert für die Bewertung über eine gute Compliance für alle Adressaten zutreffend ist. Ferner ist die Aussagekraft dieser Studie einzuschränken, da lediglich ein einperiodiger Berichtszeitraum betrachtet wurde und die Ergebnisse, aufgrund



unterschiedlicher Indexzusammensetzungen, Stichprobengrößen sowie Bewertungsmodelle, nicht ohne Relativierung mit denen der vorherigen Forschung abgleichbar sind. Das zugrundeliegende Bewertungsmodell erschwert nicht nur den Vergleich zu vorherigen Untersuchungen, sondern unterliegt auch in der Einzelbetrachtung einem hohen Grad an Subjektivität. Zwar wurde der Kriterienkatalog von einem allgemeinen Standard abgeleitet, die Ableitung der einzelnen Bewertungsziffern sowie deren Gewichtung geschah zwar begründet, aber nicht ohne subjektive Einflüsse. Analog dazu ist die Erhebung und Auswertung der Informationen aus den Risikoberichten nicht ohne ein gewisses Maß an Subjektivität möglich. Zu guter Letzt ist die Grundannahme dieser Untersuchung, dass eine Erhöhung der Compliance in Folge einer erhöhten Risikopublizität der Unternehmen sich positiv auf die Entscheidungssituation des Adressaten auswirkt, nur bis zu einem gewissen (unbekannten) Grad anwendbar. So kann es gemäß dem Blackwell-Theorems zu einem „Information Overload“ kommen, wobei eine übermäßig hohe Menge an Informationen zu einem reduzierten Informationsnutzen beim Anleger führen kann (vgl. u.a. VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 170).

Abschließend lässt sich sagen, dass die Aussagekraft dieser Untersuchung, unter Berücksichtigung der Defizite in der alleinigen Auswertung der externen Risikoberichterstattung, der Objektivität sowie des Ausschlusses eines „Information Overloads“, zwar zu relativieren ist, grundsätzlich jedoch dem Anspruch genügt, eine Übersicht über den aktuellen Status Quo der Risikoberichterstattung der DAX 30 zu geben.

6. Schlussbetrachtung

Der Status Quo in der Qualität der Risikoberichterstattung der DAX 30 kann insgesamt mit einem durchschnittlichen Erfüllungsgrad von 61,06% welcher, die angestrebte $\frac{2}{3}$ -Grenze knapp verfehlt, als unzureichend beschrieben werden. Eine mögliche Erklärung für die mangelhafte Offenlegung entscheidungsrelevanter Informationen könnte darin liegen, dass die betroffenen Unternehmen durch Veröffentlichung negative Auswirkungen auf ihre Wettbewerbsfähigkeit fürchten (vgl. VELTE / STIGLBAUER / SEPETAUZ (2011), 164). Ein Ranking der untersuchten Unternehmen hinsichtlich ihres Compli-



ance-Grades zeigt die Heterogenität der derzeitigen Berichterstattungsqualität im Hinblick auf die Anforderungen des DRS 20. In diesem Rahmen fallen Daimler und BMW als positive und Beiersdorf als negativer Ausreißer auf. Die Analyse zeigt zudem deutlich die bestehenden Defizite in der Risikoberichterstattung im Bereich der Darstellung der Risikotragfähigkeit des Konzerns, des Risikokonsolidierungskreises sowie Veränderungen in den Einzelrisiken nach dem Bilanzstichtag, ebenso wie in der Risikoquantifizierung auf und bestätigt somit die Befunde vorangegangener Studien. Lediglich das schlechte Ergebnis in der Berichterstattung zum Risikomanagementsystem weicht von den Ergebnissen einzelner vorheriger Studien (vgl. u.a. FILIPIUK (2008), 248ff.) ab, was jedoch mit den unterschiedlichen Anforderungen des DRS 20 und seiner Vorgängerversionen sowie unterschiedlichen Bewertungsmodellen zu erklären ist.

Ziel der Risikoberichterstattung nach DRS 20 ist es, dem Adressaten entscheidungsrelevante Informationen zum Risikomanagement, den Einzelrisiken und der Risikolage des Konzerns bereitzustellen, welche als solide Basis für eine strategische Analyse genutzt werden können (vgl. DRSC (2012), DRS 20.3). Angesichts der Ergebnisse dieser Untersuchung scheint dieses Ziel bislang nur bedingt erreicht, vereinzelte starke Defizite ergeben hierbei ein erhebliches Verbesserungspotential. Die Entwicklung innerhalb der letzten Jahre zeigt, dass Standards wie der DRS 20 grundsätzlich geeignet sind, die Qualität in der Risikoberichterstattung zu steigern. Vor diesem Hintergrund ist jedoch stets zu beachten, dass die konkrete inhaltliche Gestaltung im Handlungsspielraum des Unternehmens verbleibt und gezielte Verzerrungen für den Adressaten nicht nachvollziehbar sind. Es liegt daher im Ermessen des Abschlussprüfers, die Begründungen der Unternehmen für die Differenzen zwischen der externen und internen Risikoberichterstattung zu bewerten (vgl. MÜLLER / JUCHLER / ERGÜN (2012), 286). Eine Fortführung der Forschung zur Überprüfung der Umsetzungspraxis ist in diesem Rahmen dennoch unabdingbar, da sie wichtige Erkenntnisse über Formierungsdefizite und Verbesserungspotentiale innerhalb des DRS 20 identifiziert. Ferner ist auch



die Entwicklung weiterer nationaler wie auch internationaler Standards¹⁸ zu beobachten und deren Auswirkungen zu analysieren. Ein Vergleich des DRS 20 mit Ansätzen im Ausland könnte zudem wichtige Impulse für die Verbesserung des Standards liefern. Vor diesem Hintergrund ist auch zu prüfen, inwiefern die Forderung der Offenlegung von Informationen über das Risikomanagementsystem ausschließlich kapitalmarktorientierte Unternehmen betreffen sollte, wie im DRS 20 vorgeschrieben. Auch ist die Umsetzung der Anforderungen des DRS 20 an die, häufig mit dem Risikobericht verbundene, Prognose- und Chancenberichterstattung in Zukunft weiter zu analysieren, um anschließend zu prüfen inwiefern eine Integration dieser Berichte die Berichterstattungsqualität durch mögliche Synergieeffekte steigern kann. Abschließend ist anzumerken, dass die Berichterstattung im Rahmen der Prinzipal-Agenten-Problematik nur einen Lösungsansatz von vielen darstellt und die Ausgestaltung weiterer Maßnahmen wie beispielsweise Klauseln im Rahmen des Kapitalüberlassungsvertrages (vgl. FILIPIUK (2008), 113) hinsichtlich ihrer Wirksamkeit und möglicher Synergieeffekte zum Monitoring durch Berichterstattung zu überprüfen ist.

¹⁸ So reagierte das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) mit einem Entwurf für einen überarbeiteten Standard zur Prüfung des Lageberichtes im März 2016 auf gesetzliche Änderungen und Erfahrungen mit dem DRS 20 (vgl. IDW (2016))



Anhang

Tabelle 1 - DAX 30 ohne Banken und Versicherungen zum 01.03.2016 (Branchenzuordnung modifiziert entnommen von BOERSE.DE (2016))

Nr.	Aktiengesellschaft	Branche	Abschlussprüfer
1.	adidas AG	Handel & Konsum	KPMG
2.	BASF SE	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	KPMG
3.	Bayer AG	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	PwC
4.	Beiersdorf AG	Handel & Konsum	EY
5.	BMW AG	Maschinenbau, Verkehr, Logistik	KPMG
6.	Continental AG	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	KPMG
7.	Daimler AG	Maschinenbau, Verkehr, Logistik	KPMG
8.	Deutsche Luft-hansa AG	Maschinenbau, Verkehr, Logistik	PwC
9.	Deutsche Post AG	Maschinenbau, Verkehr, Logistik	PwC
10.	Deutsche Telekom AG	Elektronik, Hard- und Software	PwC
11.	E.ON SE	Energie und Rohstoffe	PwC
12.	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	KPMG
13.	Fresenius SE & Co. KGaA	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	KPMG
14.	HeidelbergCement AG	Sonstiges (Baustoffe)	EY
15.	Henkel AG & Co. KGaA	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	KPMG
16.	Infineon Technologies AG	Elektronik, Hard- und Software	KPMG
17.	Linde AG	Maschinenbau, Verkehr, Logistik	KPMG
18.	Merck KGaA	Chemie, Pharma, Bio- und Medizintechnik	KPMG
19.	ProSiebenSat.1Media SE	Sonstiges (Medien)	KPMG
20.	RWE AG	Energie und Rohstoffe	PwC
21.	SAP SE	Elektronik, Hard- und Software	KPMG
22.	Siemens AG	Elektronik, Hard- und Software	EY
23.	ThyssenKrupp AG	Diversifizierte Holdings/Mischkonzerne	PwC
24.	Volkswagen AG	Maschinenbau, Verkehr, Logistik	PwC
25.	Vonovia SE	Sonstiges (Immobilien)	KPMG



Tabelle 2 - Gewichtete Anforderungen an die Risikoberichterstattung gemäß des DRS 20

Einzelkriterien des DRS 20 (DRS 20.135-164)	Priorität	Randziffer DRS 20	Gewichtung
1. Formale Gestaltung Risikoberichterstattung			
1.1. Berichtsform (getrennte/gemeinsame Berichterstattung mit Chancen; Trennung von/Integration in Prognosebericht)	Zusatz	117	
1.2. Umfang Risikoberichterstattung (Anzahl der Seiten im Risikobericht)	Zusatz	-	
2. Risikomanagementsystem		K137 – 145	
2.1. Darstellung der Merkmale des konzernweiten Risikomanagementsystems:			1.00
2.1.1. Darstellung von Zielen, Strategien, Strukturen und Prozessen	Pflicht	K137	0.50
2.1.2. Angabe, ob lediglich Risiken oder auch Chancen erfasst werden	Pflicht		0.50
2.2. Die Darstellung des Risikomanagementsystems soll den Adressaten den Umgang mit Risiken im Konzern besser einschätzen lassen können	Pflicht	K138	1.00
2.3. Darstellung Risikomanagementsystem:			1.00
2.3.1. Angabe allgemein anerkanntes Rahmenkonzept	Pflicht	K139	0.50
2.3.2. Angabe und Erläuterung wesentlicher Veränderungen zum Vorjahr	Pflicht		0.50
2.4. Angabe, ob und ggfs. welche Risiken grundsätzlich nicht erfasst oder vermieden werden	Pflicht	K140	1.00
2.5. Eingehen auf Grundsätze, Verhaltensregeln, Richtlinien sowie Risikotragfähigkeit des Konzerns	Empfehlung	K141	(1.00)
2.6. Angabe des Risikokonsolidierungskreises, sofern dieser von dem Konsolidierungskreis des Konzernabschlusses abweicht	Pflicht	K142	1.00
2.7. Eingehen auf Ausrichtung des Risikomanagementsystems:	Empfehlung	K143	(1.00)
2.7.1. Rechtliche oder wirtschaftliche Konzernstruktur			(0.25)
2.7.2. (De-)Zentralisierung des Risikomanagements			(0.25)
2.7.3. Verantwortliche organisatorische Einheit			(0.25)



2.7.4. Wesentlichkeitsgrenzen			(0.25)
2.8. Darstellung Risikomanagementprozesse:			1.00
2.8.1. Erläuterung der Identifikation, Bewertung, Steuerung und Kontrolle der Risiken	Pflicht		0.33
2.8.2. Erläuterung interne Überwachung dieser Abläufe	Pflicht	K144	0.33
2.8.3. Angabe, ob Revision das Risikomanagementsystem intern prüft	Pflicht		0.33
2.9. Eingehen auf die Prüfung des Risikofrüherkennungs- und internen Überwachungssystems durch den Abschlussprüfer gemäß § 317 Abs. 4 HGB	Empfehlung	K145	(1.00)
3. Einzelrisiken		146 - 159	
Berichterstattung über Risiken, die Einfluss auf die Entscheidung eines verständigen Adressaten haben	Pflicht	146	-
3.1. Die mit den spezifischen Gegebenheiten des Konzerns und seiner Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken bilden Schwerpunkt der Berichterstattung und umfassen externe wie auch interne Risiken	Empfehlung	147	(1.00)
3.2. Risiken, deren Eintritt den Bestand des Konzerns oder einer wesentlichen Tochter voraussichtlich gefährden würden sind also solche zu bezeichnen	Pflicht	148	1.00
3.3. Wesentliche Risiken:			1.00
3.3.1. Einzeldarstellung	Pflicht		0.50
3.3.2. Analyse und Beurteilung der zu erwartenden Konsequenzen	Pflicht	149	0.50
3.4. Aus der Darstellung der Risiken muss deren Bedeutung für den Konzern oder wesentliche Töchter erkennbar werden	Pflicht	150	1.00
3.5. Darstellung der von Risiken betroffenen Segmente, falls der Konzernabschluss eine Segmentberichterstattung umfasst	Pflicht	151	1.00
3.6. + 3.6.1. Risikoquantifizierung			1.00
3.6. Die dargestellten Risiken sind zu quantifizieren, falls dies auch zur internen Steuerung erfolgt und die quantitativen Angaben für den Empfänger wesentlich sind. In diesem Fall sind intern ermittelte Werte anzugeben und die verwendeten Modelle und ihre Annahmen darzustellen und zu erläutern	Pflicht	152	0.50



<ul style="list-style-type: none"> - Die quantitativen Angaben können stärker aggregiert werden, als sie zur internen Steuerung verwendet werden <p>3.6.1. Sollte die Angabe der Informationen nach DRS 20.152 die Position des Konzerns (z.B. im Rahmen eines Rechtsstreits) erheblich beeinträchtigen, kann von einer Quantifizierung der Risiken abgesehen werden. In diesem Fall sind die Gründe für das Unterlassen darzustellen</p>	Zusatz	153	
	Pflicht	154	0.50
<p>3.7. Einschätzung der Risiken zum Bilanzstichtag; sofern Risiken danach neu auftreten, entfallen oder ihre Bedeutung ändern ist auch die geänderte Einschätzung darzulegen</p>	Pflicht	155	1.00
<p>3.8. Der Beurteilungszeitraum der Einzelrisiken muss mindestens dem Prognosezeitraum entsprechen; bei bestandsgefährdenden Risiken muss ein Beurteilungszeitraum von mindestens einem Jahr zugrunde gelegt werden</p>	Pflicht	156	1.00
<p>3.9. Darstellung und Beurteilung der Auswirkungen von Risiken; Wahl zwischen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bruttobetrachtung: Darstellung Risiken vor Gegenmaßnahmen zur Risikobegrenzung sowie Maßnahmen selbst - Nettobetrachtung: Darstellung Risiken nach Umsetzung der Risikobegrenzungsmaßnahmen - Sofern Risiken betrachtet werden, die sich auf bilanzielle Positionen auswirken (Ertragsperspektive) kann eine bilanzielle Vorsorge (z.B. Abschreibung, Bildung von Rücklagen..) eine Risikobegrenzungsmaßnahme sein. Für Risiken, die die Zahlungsströme des Konzerns beeinflussen (finanzwirtschaftliche Perspektive) stellt eine bilanzielle Vorsorge keine Risikobegrenzungsmaßnahme i.S.d. Tz. 157 dar. 	Pflicht	157	1.00
	Zusatz	158	
<p>3.10. Darstellung und Erläuterung wesentlicher Veränderungen der Risiken gegenüber dem Vorjahr</p>	Pflicht	159	1.00
<p>4. Risikolage</p>		160-164	
<p>4.1. Zusammenführung der Einzelrisiken zu einem Gesamtbild der Risikolage</p>	Pflicht	160	1.00



<ul style="list-style-type: none"> - Diversifizierungseffekte können berücksichtigt werden 	Zusatz		
4.2. Eingehen auf die Risikotragfähigkeit des Konzerns	Empfehlung	161	(1.00)
4.3. Ordnung einzelner Risiken in einer Rangfolge oder Zusammenführung von gleichartigen Risiken in Kategorien <ul style="list-style-type: none"> - Rangordnung: Darstellung Risiken entsprechend ihrer relativen Bedeutung (Eintrittswahrscheinlichkeit x mögliche Auswirkung) auf Zielerreichung - Kategorien: Beispielkategorisierung: Umfeldrisiken, Branchenrisiken, leistungswirtschaftliche Risiken, finanzwirtschaftliche Risiken, sonstige Risiken (Orientierung an interner Kategorisierung) 	Pflicht	162	1.00
	Zusatz	163	
	Zusatz	164	



Tabelle 3 - Score-Übersicht

Qualitätsmaßstab			Adidas		BASF		Bayer		Beiersdorf		BMW	
Prio ¹⁹	Ziffer	Gewichtung	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score
Z	1.1.	-	R&C/P	-	R&C&P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-
Z	1.2.	-	17.50	-	8.00	-	12.00	-	1.75	-	13.00	-
P	2.1.	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50
P	2.1.1.	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50	2.00	1.00
P	2.1.2.	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50
P	2.2.	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	2.00	2.00
P	2.3.	1.00	1.50	1.50	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50
P	2.3.1.	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P	2.3.2.	0.50	1.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.50
P	2.4.	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00
E	2.5.	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00
P	2.6.	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00
E	2.7.	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	0.25	0.25	1.50	1.50
E	2.7.1.	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.25	0.00	0.00	1.00	0.25
E	2.7.2.	0.25	1.00	0.25	2.00	0.50	1.00	0.25	1.00	0.25	2.00	0.50
E	2.7.3.	0.25	1.00	0.25	2.00	0.50	2.00	0.50	0.00	0.00	2.00	0.50
E	2.7.4.	0.25	2.00	0.50	1.00	0.25	1.00	0.25	0.00	0.00	1.00	0.25
P	2.8.	1.00	2.00	2.00	1.67	1.67	1.67	1.67	1.00	1.00	1.67	1.67
P	2.8.1.	0.33	2.00	0.66	1.00	0.33	1.00	0.33	0.00	0.00	2.00	0.66
P	2.8.2.	0.33	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	1.00	0.33	1.00	0.33
P	2.8.3.	0.33	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66
E	2.9.	1.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00
E	3.1.	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
P	3.2.	1.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
P	3.3.	1.00	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.00	1.00	1.50	1.50
P	3.3.1.	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50	2.00	1.00
P	3.3.2.	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50
P	3.4.	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00
P	3.5.	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00
P	3.6.+3.6.1.	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	1.00	1.00
P	3.6.	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	0.00	0.00	2.00	1.00
P	3.6.1.	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P	3.7.	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00
P	3.8.	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00
P	3.9.	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00
P	3.10.	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00
P	4.1.	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	2.00	2.00
E	4.2.	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
P	4.3.	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
		max. Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score
Pflicht		34.00	48.53%	16.50	49.03%	16.67	51.97%	17.67	36.76%	12.50	82.85%	28.17
Empfehlung		10.00	40.00%	4.00	62.50%	6.25	62.50%	6.25	42.50%	4.25	55.00%	5.50
Gesamt		44.00	46.59%	20.50	52.09%	22.92	54.36%	23.92	38.07%	16.75	76.52%	33.67

¹⁹ Z = Zusatzangabe; P = Pflichtangabe; E = Empfehlung



Continental		Daimler		Deutsche Lufthansa		Deutsche Post		Deutsche Telekom		E.ON		Fresenius Medical Care	
Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score
R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R/C/P	-	R&C/P	-
12.50	-	14.00	-	17.00	-	10.50	-	15.50	-	9.00	-	12.20	-
1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.50	1.50
2.00	1.00	1.00	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50
1.00	0.50	2.00	1.00	1.00	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50	2.00	1.00
1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	2.00	2.00
0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00
0.00	0.00	2.00	1.00	2.00	1.00	0.00	0.00	2.00	1.00	0.00	0.00	2.00	1.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
1.00	1.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.00	1.00	1.50	1.50	1.25	1.25	1.75	1.75
0.00	0.00	1.00	0.25	1.00	0.25	0.00	0.00	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25
2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50
2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	1.00	0.25	2.00	0.50	1.00	0.25	2.00	0.50
0.00	0.00	2.00	0.50	2.00	0.50	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	2.00	0.50
1.67	1.67	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.67	1.67	1.00	1.00	1.33	1.33
1.00	0.33	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	0.00	0.00	0.00	0.00
2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	1.00	0.33	1.00	0.33	2.00	0.66
2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66
0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2.00	2.00	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50
2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00
2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50	2.00	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50
2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00
0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.50	1.50	1.00	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50
1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00	1.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score
66.68%	22.67	79.41%	27.00	66.18%	22.50	64.71%	22.00	69.62%	23.67	52.94%	18.00	58.32%	19.83
50.00%	5.00	77.50%	7.75	77.50%	7.75	60.00%	6.00	75.00%	7.50	42.50%	4.25	57.50%	5.75
62.89%	27.67	78.98%	34.75	68.75%	30.25	63.64%	28.00	70.84%	31.17	50.57%	22.25	58.14%	25.58



Fresenius		Heidelberg Cement		Henkel		Infineon Technologies		Linde		Merck		ProSieben Sat.1Media	
Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score
R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R / C / P	-
10.00	-	21.00	-	6.50	-	9.75	-	14.50	-	10.75	-	7.25	-
1.50	1.50	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	1.50	1.50	1.50
1.00	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50	2.00	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50
2.00	1.00	0.00	0.00	2.00	1.00	1.00	0.50	0.00	0.00	2.00	1.00	2.00	1.00
1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00	2.00	1.00	0.00	0.00	2.00	1.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00	2.00	1.00	0.00	0.00	2.00	1.00
0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00
1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.00	1.00	1.50	1.50	1.50	1.50
2.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	1.00	0.25	2.00	0.50	2.00	0.50
2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	1.00	0.25	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50
0.00	0.00	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	1.00	0.25	2.00	0.50	2.00	0.50
1.67	1.67	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.67	1.67	1.67	1.67
1.00	0.33	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66
2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	1.00	0.33	1.00	0.33
2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00
1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	2.00
2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00
1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	2.00	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50	2.00	1.00
2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
2.00	2.00	1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50
1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	0.00	0.00	1.00	0.50	1.00	0.50
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00
2.00	2.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00
1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score
56.38%	19.17	67.65%	23.00	67.65%	23.00	60.29%	20.50	63.24%	21.50	74.03%	25.17	57.85%	19.67
65.00%	6.50	75.00%	7.50	75.00%	7.50	65.00%	6.50	60.00%	6.00	55.00%	5.50	45.00%	4.50
58.34%	25.67	69.32%	30.50	69.32%	30.50	61.36%	27.00	62.50%	27.50	69.70%	30.67	54.93%	24.17



RWE		SAP		Siemens		Thyssen-Krupp		Volkswagen		Vonovia	
Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score	Score	gew. Score
R&C/P	-	R/C&P	-	R/C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-	R&C/P	-
8.50	-	28.50	-	8.25	-	14.25	-	18.00	-	7.50	-
1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00
1.00	0.50	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00
1.00	0.50	2.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00	0.00	0.00
1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
0.50	0.50	2.00	2.00	1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.50	0.50
0.00	0.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	1.00	0.50
1.00	0.50	2.00	1.00	0.00	0.00	2.00	1.00	2.00	1.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.00	1.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00
1.75	1.75	1.50	1.50	1.25	1.25	1.50	1.50	1.25	1.25	1.75	1.75
1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25	1.00	0.25
2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50
2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50	2.00	0.50
2.00	0.50	1.00	0.25	0.00	0.00	1.00	0.25	0.00	0.00	2.00	0.50
1.00	1.00	2.00	2.00	1.33	1.33	1.67	1.67	1.67	1.67	2.00	2.00
0.00	0.00	2.00	0.66	1.00	0.33	2.00	0.66	1.00	0.33	2.00	0.66
1.00	0.33	2.00	0.66	1.00	0.33	1.00	0.33	2.00	0.66	2.00	0.66
2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66	2.00	0.66
0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	2.00	0.00	0.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.00	1.00	1.50	1.50
2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.00
1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	0.00	0.00	1.00	0.50
0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	1.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50
1.00	0.50	1.00	0.50	2.00	1.00	1.00	0.50	0.00	0.00	1.00	0.50
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	0.00	0.00	2.00	2.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00	2.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score	%	Score
45.59%	15.50	67.65%	23.00	61.26%	20.83	66.68%	22.67	57.85%	19.67	54.41%	18.50
57.50%	5.75	85.00%	8.50	42.50%	4.25	65.00%	6.50	72.50%	7.25	57.50%	5.75
48.30%	21.25	71.59%	31.50	57.00%	25.08	66.30%	29.17	61.18%	26.92	55.11%	24.25



Tabelle 4 - Compliance-Ranking der untersuchten Unternehmen

Unternehmen	Gesamt-Compliance	Gesamt-Rank	Veränderung zur Pflicht-Compliance	Pflicht-Compliance	Differenz ²⁰
Daimler	78.98%	1	↗ (2)	79.41%	-0.43%
BMW	76.52%	2	↘ (1)	82.85%	-6.33%
SAP	71.59%	3	↗ (4)	67.65%	3.94%
Deutsche Telekom	70.84%	4	↗ (5)	69.62%	1.22%
Merck	69.70%	5	↘ (3)	74.03%	-4.32%
HeidelbergCement	69.32%	6	↘ (5)	67.65%	1.67%
Henkel	69.32%		↘ (5)	67.65%	1.67%
Deutsche Lufthansa	68.75%	8	↗ (10)	66.18%	2.57%
ThyssenKrupp	66.30%	9	↘ (8)	66.68%	-0.38%
Deutsche Post	63.64%	10	↗ (11)	64.71%	-1.07%
Continental	62.89%	11	↘ (8)	66.68%	-3.79%
Linde	62.50%	12	→	63.24%	-0.74%
Infineon Technologies	61.36%	13	↗ (14)	60.29%	1.07%
Volkswagen	61.18%	14	↗ (16)	57.85%	3.33%
Fresenius	58.34%	15	↗ (18)	56.38%	1.96%
Fresenius Medical Care	58.14%	16	↘ (15)	58.32%	-0.19%
Siemens	57.00%	17	↘ (13)	61.26%	-4.26%
Vonovia	55.11%	18	↗ (19)	54.41%	0.70%
ProSiebenSat.1Media	54.93%	19	↘ (16)	57.85%	-2.92%
Bayer	54.36%	20	↗ (21)	51.97%	2.39%
BASF	52.09%	21	↗ (22)	49.03%	3.06%
E.ON	50.57%	22	↘ (20)	52.94%	-2.37%
RWE	48.30%	23	↗ (24)	45.59%	2.71%
Adidas	46.59%	24	↘ (23)	48.53%	-1.94%
Beiersdorf	38.07%	25	→	36.76%	1.30%

²⁰ Differenz = Prozentsatz Gesamt-Compliance – Prozentsatz Pflicht-Compliance



Abbildung 6 - Gesamt-Compliance je Bewertungskategorie

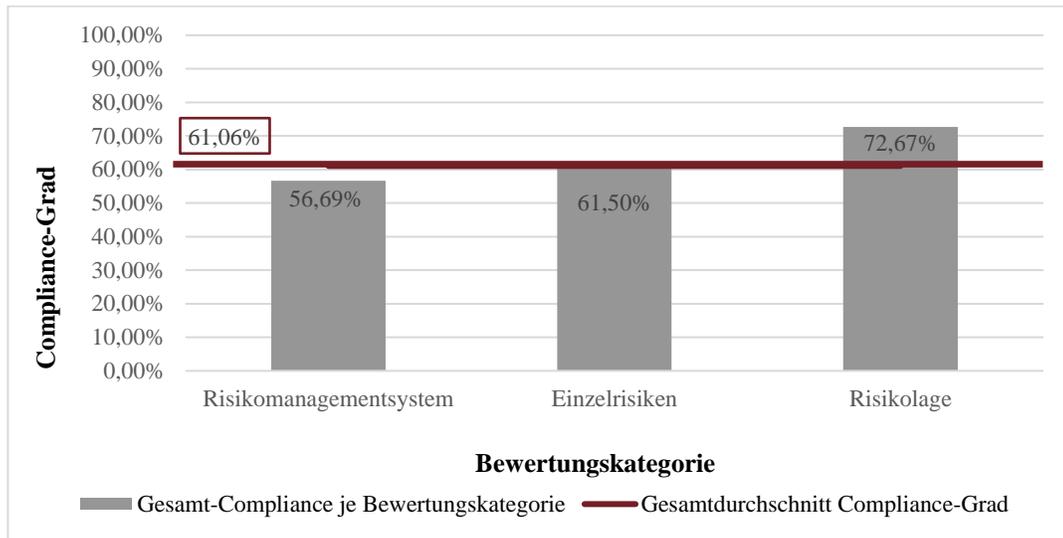
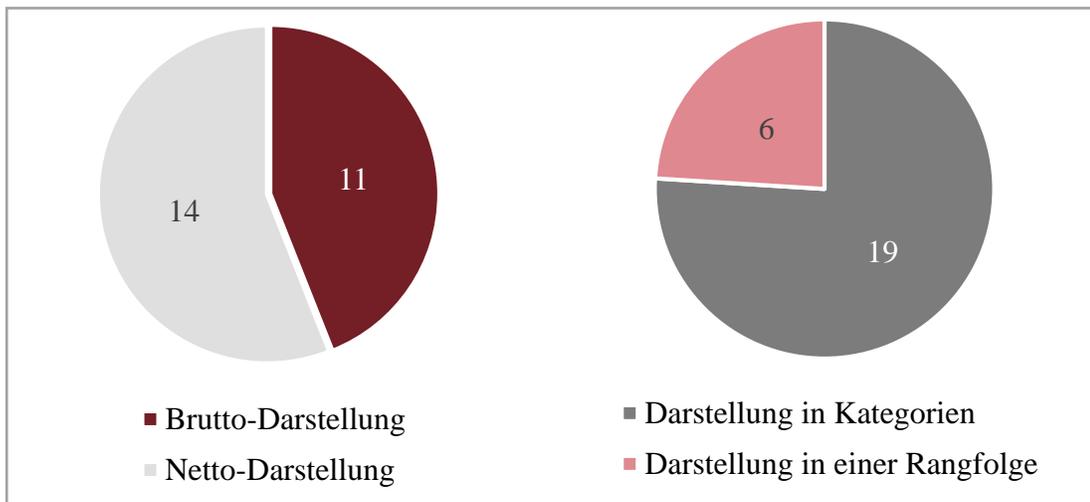


Abbildung 7 - Auswertung der Wahlrechte





Literaturverzeichnis

- ANGERMÜLLER / BERGER (2010) Angermüller, N./Berger, T. (2010). Risikosituation der Unternehmen im HDAX. Entwicklung der Risikoberichterstattung. *Risiko-Manager* (24): 16-24.
- BILMoG (2009) Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz - BilMoG) vom 25.05.2009. BGBl. I 2009: 1102-1137.
- BILREG (2004) Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz - BilReG) vom 04.12.2004. BGBl. I 2004: 3166–3182.
- BILRUG (2015) Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz - BilRUG) vom 17.07.2015. BGBl. I 2015: 1245-1267
- BRAUWEILER (2015) Brauweiler, H.-C. (2015). *Risikomanagement in Unternehmen. Ein grundlegender Überblick für die Management-Praxis*. Wiesbaden.
- COENENBERG / FINK (2014) Coenenberg, A./Fink, C. (2014). Analyseeignung des DRS 20 "Konzernlagebericht", in Dobler, M., Hachmeister, D., Kuhner, C., Rammert, S., *Rechnungslegung, Prüfung und Unternehmensbewertung*, Stuttgart: 53–72.
- DRSC (2012) Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) (2012). *Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20 (DRS 20): Konzernlagebericht*. Berlin.
- EISENSCHMIDT (2015) Eisenschmidt, K. (2015). Zu den Determinanten der Chancenberichterstattung nach DRS 20: Lässt sich das heterogene Berichtsverhalten erklären? *KoR: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung* 23 (10): 477-484.



- ERGÜN / PANZER /
MÜLLER (2013) Ergün, I./Panzer, L./Müller, S. (2013). State of the Art des internen Risikoberichtswesens. Die im DAX eingesetzten Risikoberichtswesen als Benchmark für eigene Umsetzungen? *Zeitschrift für Corporate Governance: ZCG; Leitung und Überwachung in der Unternehmens- und Prüfungspraxis* 8 (6): 271-277.
- FILIPCIUK (2008) Filipciuk, B. (2008). *Transparenz der Risikoberichterstattung. Anforderungen und Umsetzung in der Unternehmenspraxis*. Wiesbaden.
- FINK / WINKELJOHANN
/ KAJÜTER (2013) Fink, C./Winkeljohann, N./Kajüter, P. (2013). *Lageberichterstattung. HGB, DRS und IFRS Practice Statement Management Commentary*. Stuttgart.
- GERPOTT / HOFFMANN
(2013) Gerpott, T./Hoffmann, A. (2013). Einflussfaktoren des Risikoberichterstattungsumfangs von Telekommunikationsnetzbetreibern. Eine empirische Analyse. *KoR: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung* 21 (12): 598-605.
- GLEIßNER / BERGER
(2007) Gleißner, W./Berger, T. (2007). Risikosituation und Stand des Risikomanagementsystems aus Sicht der Geschäftsberichterstattung. Ergebnisse einer empirischen Studie im Überblick. *Zeitschrift für Corporate Governance: ZCG; Leitung und Überwachung in der Unternehmens- und Prüfungspraxis* 2 (2): 62-68.
- HEYD / BEYER / ZORN
(2014) Heyd, R./Beyer, M./Zorn, D. (2014). *Bilanzierung nach HGB in Schaubildern. Die Grundlagen von Einzel- und Konzernabschlüssen*. München.
- JENSEN / MECKLING
(1976) Jensen, M./Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- KAJÜTER (2001) Kajüter, P. (2001). Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und der Entwurf der DRS-5. *Der Betrieb* 54 (3): 105-111.
- KAJÜTER (2013) Kajüter, P. (2013). Lageberichterstattung nach E-DRS 27. Hintergründe und Anforderungen, in Baetge, J., Kirsch, H.-J., *Zukunft der Unternehmensberichterstattung - Lagebericht, Zusatzberichte und technische Umsetzung*, Düsseldorf: 1–33.



- KAJÜTER / NIENHAUS / MOHRSCHLADT (2015) Kajüter, P./Nienhaus, M./Mohrschladt, H. (2015). Chancen- und Risikoberichterstattung nach DRS 20. Berichtspraxis und Anwendungserfahrungen bei DAX- und MDAX-Unternehmen. *Die Wirtschaftsprüfung: WPg; der Berater der Wirtschaft; betriebswirtschaftliches Archiv und Fachorgan für das wirtschaftliche Prüfungs- und Treuhandwesen* 68 (11): 514-525.
- KAJÜTER / WINKLER (2004) Kajüter, P./Winkler, C. (2004). Praxis der Risikoberichterstattung deutscher Konzerne. *Die Wirtschaftsprüfung: WPg; der Berater der Wirtschaft; betriebswirtschaftliches Archiv und Fachorgan für das wirtschaftliche Prüfungs- und Treuhandwesen* 57 (6): 249-260.
- KONTRAG (1998) Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.04.1998. BGBl. I 1998: 786-794.
- LACKMANN / STEINMEIER / STICH (2014) Lackmann, J./Steinmeier, M./Stich, M. (2014). Status Quo der Chancen- und Risikoberichterstattung gem. DRS 20. Eine kritische Diskussion der Berichtspraxis der DAX30-Unternehmen. *KoR: internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung* 22 (1): 44-53.
- LANGE / MÜLLER (2009) Lange, T./Müller, S. (2009b). Die Lageberichterstattung als Teil der Corporate Governance deutscher Unternehmen. Empirische Analyse der Risikoberichterstattung mit Rechnungslegung nach IFRS - Teil II: Risikobericht und empirische Analyse. *Zeitschrift für Corporate Governance: ZCG; Leitung und Überwachung in der Unternehmens- und Prüfungspraxis* 4 (6): 281-288.
- LENZ / DIEHM (2010) Lenz, H./Diehm, J. (2010). Einfluss der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Risikoberichterstattung im SDAX. *KoR: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung* 18 (7-8): 385-394.
- MARTEN / QUICK / RUHNKE (2015) Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2015). *Wirtschaftsprüfung. Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens nach nationalen und internationalen Normen*. 5., überarb. Auflage. Stuttgart.
- MILGROM / ROBERTS (1992) Milgrom, P./Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Englewood Cliffs, New Jersey.



- MÜHLBAUER (2014) Mühlbauer, M. (2014). *Die Qualität der Lageberichterstattung von DAX-Konzernen. Empirische Analyse der Berichterstattung zur Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage*. Wiesbaden.
- MÜLLER / JUCHLER /
ERGÜN (2012) Müller, S./Juchler, D./Ergün, I. (2012). Risikoberichterstattung im Konzernlagebericht nach DRS 20. Verbesserungspotenziale und weiter bestehende Qualitätsrisiken. *Zeitschrift für Corporate Governance: ZCG; Leitung und Überwachung in der Unternehmens- und Prüfungspraxis* 7 (6): 281–287.
- PICOT / DIETL /
FRANCK (2008) Picot, A./Dietl, H./Franck, E. (2008). *Organisation. Eine ökonomische Perspektive*. 5., überarb. Auflage. Stuttgart.
- RAUTENSTRAUCH
(2014) Rautenstrauch, T. (2014). Die externe Risikoberichterstattung aus Sicht der Rechnungslegung, in Meyer, C., Pfaff, D., *Finanz- und Rechnungswesen*, Zürich: 183-212.
- ROSS (1973) Ross, S. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Association: decision making under uncertainty* 63 (2): 134-139.
- SCHNECK (2011) Schneck, O. (2011). Rechtsgrundlagen des Risikomanagements, in Klein, A., *Risikomanagement und Risiko-Controlling*, Freiburg: 87-96.
- SPENCE (1973) Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 335-374.
- STIGLITZ (1975) Stiglitz, J. (1975). The Theory of Screening, Education, and the Distribution of Income. *American Economic Review* 65 (3): 283-300.
- VELTE / STIGLBAUER /
SEPETAUZ (2011) Velte, P./Stiglbauer, M./Sepetauz, K. (2011). Entwicklung der Risiko- und Prognoseberichterstattung am deutschen Kapitalmarkt. *Journal für Betriebswirtschaft* 61 (2-3): 123–177.
- WEBER / VELTE
(2012) Weber, S./Velte, P. (2012). Zur Entscheidungsrelevanz und Verlässlichkeit des Corporate Governance Reportings nach § 289a HGB, in Freidank, C.-C., Velte, P., *Corporate Governance, Abschlussprüfung und Compliance*, Berlin: 113-160.



WENGERT / SCHITTENHELM (2013) Wengert, H./Schittenhelm, F. (2013). *Corporate Risk Management*. Berlin.

Internetquellen

- ADIDAS (2016) Adidas AG (2016). *Adidas Group Geschäftsbericht 2015*, http://www.adidas-group.com/media/filer_public/28/df/28df5eae-389a-4932-a8da-6ba2ef7a6922/2015_gb_de.pdf (02.07.2016).
- BAFIN (2012) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2012). *Rundschreiben 10/2012 (BA) - Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk*, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/rs_1210_marisk_ba.html (13.07.2016).
- BASF (2016) BASF SE (2016). *BASF Bericht 2015*, http://www.bericht.basf.com/2015/de/serviceseiten/downloads/files/BASF_Bericht_2015.pdf (02.07.2016).
- BAYER (2016) Bayer AG (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://www.geschaeftsbericht2015.bayer.de/serviceseiten/dateisammlung/files/collection.php> (02.07.2016).
- BEIERSDORF (2016) Beiersdorf AG (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://www.geschaeftsbericht2015.beiersdorf.de/> (02.07.2016).
- BMW (2016) BMW Group (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://geschaeftsbericht2015.bmwgroup.com/bmwgroup/annual/2015/gb/German/pdf/bericht2015.pdf> (02.07.2016).
- BOERSE.DE (2016) Boerse.de (2016). *Dax*, <http://www.boerse.de/kurse/DAX-Aktien/DE0008469008> (05.06.2016).
- BREUER (2016) Breuer, W (2016). *Shareholder Value*, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/shareholder-value.html> (05.07.2016).
- CONTINENTAL (2016) Continental AG (2016). *Horizonte der Digitalisierung*, http://www.continental-corporation.com/www/download/portal_com_de/themen/ir/finanzberichte/download/download_channel/gb_2015_de.pdf (02.07.2016).



- DAIMLER (2016) Daimler AG (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <https://www.daimler.com/investoren/berichte/geschaeftsberichte/2015/> (02.07.2016).
- DEUTSCHE LUFTHANSA (2016) Deutsche Lufthansa Group (2016). *Konsequent Zukunft sichern*, <http://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/de/finanzberichte/geschaeftsberichte/LH-GB-2015-d.pdf> (02.07.2016).
- DEUTSCHE POST (2016) Deutsche Post DHL Group (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://www.dpdhl.com/de/investoren/finanzberichte/geschaeftsberichte.html> (02.07.2016).
- DEUTSCHE TELEKOM (2016) Deutsche Telekom AG (2016). *Das Geschäftsjahr 2015*, <http://www.geschaeftsbericht.telekom.com/site0216/antworten-fuer-die-digitale-zukunft.html> (02.07.2016).
- DPR (2015) Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) (2015). *Tätigkeitsbericht 2014*, http://www.frep.info/docs/jahresberichte/2014/2014_tb.pdf (11.06.2016).
- E.ON (2016) E.ON SE (2016). *Geschäftsbericht 2015*, http://www.eon.com/content/dam/eon-com/ueberuns/publications/EON_Geschaeftsbericht_2015_D.pdf (02.07.2016).
- FRESENIUS (2016) Fresenius SE & Co.KGaA (2016). *Konzernabschluss und Konzern-Lagebericht 2015*, <https://www.fresenius.de/finanzberichte> (02.07.2016).
- FRESENIUS MEDICAL CARE (2016) Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (2016). *Geschäftsbericht 2015*, https://www.fresenius.de/media/FMC_Geschaeftsbericht_2015_de.pdf (02.07.2016).
- HEIDELBERGCEMENT (2016) HeidelbergCement AG (2016). *Wachstum in Metropolen*, <https://www.reportinvestor.com/company/heidelbergcement-ag/geschaeftsbericht-2015-epaper> (02.07.2016).
- HENKEL (2016) Henkel AG & Co. KGaA (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://geschaeftsbericht.henkel.de/> (02.07.2016).



- IDW (2016) Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) (2016). *Presseinformation 3/2016 - IDW entwickelt neue Grundsätze für die Prüfung des Lageberichts - Reaktion auf neue Berichtsanforderungen*, <http://www.idw.de/idw/portal/n281334/n383272/index.jsp> (12.07.2016).
- INFINEONTECHNOLOGIES (2015) Infineon Technologies AG (2015). *Integration mit System*, <http://www.infineon.com/cms/de/about-infineon/investor/reporting/annual-report/> (02.07.2016).
- KPMG (2014) KPMG (2014). *DRS 20 - Umsetzungsanalyse DAX 30 mit Best Practice-Beispielen*, <https://www.kpmg.com/DE/de/Documents/accounting-insights-drs-20-dax-30-analyse-v2.pdf> (07.07.2016).
- LINDE (2016) Linde AG (2016). *Nahe am Kunden*, http://www.the-linde-group.com/de/investor_relations/financial_publications/annual_report_2015/index.html (02.07.2016).
- MERCK (2016) Merck KGaA (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://gb2015.merck.de/downloads> (02.07.2016).
- PROSIEBENSAT.1 MEDIA (2016) ProSiebenSat.1 Media SE (2016). *Growing to the next level*, <http://geschaeftsbericht2015.prosiebensat1.com/serviceseiten/downloads.html> (02.07.2016).
- PWC (2011) PricewaterhouseCoopers (PwC) (2011). *Von der Krise zu einer neuen Risikokultur?*, <https://www.pwc-wissen.de/pwc/de/shop/publikationen/Von+der+Krise+zu+einer+neuen+Risikokultur%3F/?card=13548> (05.07.2016).
- RWE (2016) RWE AG (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/2974770/data/0/9/RWE-Geschaeftsbericht-2015.pdf> (02.07.2016).
- SAP (2016) SAP SE (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://go.sap.com/docs/download/investors/2015/sap-2015-geschaeftsbericht.pdf> (02.07.2016).



- SIEMENS (2015) Siemens AG (2015). *Geschäftsbericht 2015*, http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/Siemens_GB2015.pdf (02.07.2016).
- THYSSENKRUPP (2015) Thyssenkrupp AG (2015). *engineering. tomorrow. together.*, https://www.thyssenkrupp.com/media/de/publikationen/geschaeftsberichte/dokumente/thyssenkrupp_2014_2015_gb.pdf (02.07.2016).
- VOLKSWAGEN (2016) Volkswagen AG (2016). *Menschen bewegen*, <http://geschaeftsbericht2015.volkswagenag.com/serviceseiten/dateisammlung/files/collection.php> (02.07.2016).
- VONOVIA (2016) Vonovia SE (2016). *Geschäftsbericht 2015*, <http://reports.vonovia.de/2015/geschaeftsbericht/> (02.07.2016).



Erklärung

Hiermit versichere ich, dass ich die Arbeit – bei einer Gruppenarbeit den entsprechend gekennzeichneten Teil der Arbeit – selbständig verfasst und keine anderen als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel benutzt habe. Alle Stellen der Arbeit, die wortwörtlich oder sinngemäß aus anderen Quellen übernommen wurden, habe ich als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit habe ich in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner Prüfungsbehörde vorgelegt.

Lüneburg, 15.07.2016