

## „Wissensbilanz – Made in Germany“

Auswirkungen eines Berichts über Intellektuelles  
Kapital auf die Unternehmensbewertung

Finanzmarkt Wirkungstest (Teil 2)



Herausgeber: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

Autoren: Arbeitskreis Wissensbilanz  
M.A. Markus Will (Fraunhofer IPK)  
Dr. Kay Alwert (alwert.)  
Dr. Manfred Bornemann (Intangible Assets Consulting)  
Dipl.-Kfm. Sven Wuscher (Fraunhofer IPK)

Januar 2007

Impressum: © Arbeitskreis Wissensbilanz  
(c/o) Fraunhofer Institut für Produktionsanlagen und  
Konstruktionstechnik (IPK)  
Bereich Unternehmensmanagement  
Direktor: Prof. Dr.-Ing. Kai Mertins  
Pascalstraße 8-9  
10587 Berlin  
[www.wissensmanagement.fhg.de](http://www.wissensmanagement.fhg.de)  
[www.akwissensbilanz.org](http://www.akwissensbilanz.org)

Kontakt: Markus Will  
Tel.: +49/(0)30 / 39006-171  
Fax: +49/(0)30 / 393 25 03  
E-Mail: [markus.will@ipk.fraunhofer.de](mailto:markus.will@ipk.fraunhofer.de)

## Inhaltsverzeichnis

1	Summary .....	4
2	Das Projekt „Wissensbilanz-Made in Germany“ Phase III.....	5
3	Hintergrund der Studie .....	6
4	Studienaufbau .....	7
4.1	Untersuchungsgegenstand und Zielsetzung .....	7
4.2	Methodik und Auswahl der Teilnehmer.....	7
4.3	Ablauf der Expertenworkshops .....	8
5	Ergebnisse der Expertenworkshops.....	9
5.1	Ratingbeurteilungen für Unternehmen A .....	9
5.2	Ratingbeurteilungen für Unternehmen B.....	10
5.3	Vergleich Abweichungsanalyse Unternehmen A/B.....	11
5.4	Vergleich der Zukunftseinschätzung bzgl. Unternehmen A/B.....	12
6	Fazit und weiterer Forschungsbedarf .....	14
7	Literaturverzeichnis .....	15
8	Anhang .....	16

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Vorschlag für einen Bericht über Intellektuelles Kapital .....	6
Abb. 2:	Ergebnisse Rating - Unternehmen A.....	9
Abb. 3:	Ergebnisse Rating – Unternehmen B.....	10
Abb. 4:	Abweichungsanalyse – Unternehmen A/B .....	11
Abb. 5:	Zukunftseinschätzung – Unternehmen A/B.....	12

## 1 Summary

Die Vertreter aus der Praxis der Unternehmensbewertung stehen vor der Herausforderung, Unternehmen nur auf Basis finanzorientierter Berichte zu bewerten. Dabei wird ein großer Teil des tatsächlich existierenden, aber im Rahmen der traditionellen Finanzkommunikation schwer darstellbaren, Unternehmenswerts vernachlässigt. Dies findet beispielsweise in den großen Differenzen zwischen Unternehmensmarktwerten und ihren Buchwerten Ausdruck.

Gerade die Berücksichtigung des Intellektuellen Kapitals kann helfen, diese Bewertungslücke zu schließen, da der Unternehmenserfolg maßgeblich auf dem Intellektuellen Kapital und der Fähigkeit es zu steuern basiert. Zwar gibt es bereits Initiativen dieses Intellektuelle Kapital zu kommunizieren, um es aber sinnvoll in die Unternehmensbewertung zu integrieren, muss es vergleichbar und nachvollziehbar dargestellt werden. Bisher fehlen allerdings standardisierte Berichtsformate für die Kommunikation mit Kapitalgebern, die das ermöglichen würden.

Die vorliegende Studie dient dazu, einen Vorschlag für einen Bericht über Intellektuelles Kapital im Rahmen eines qualitativen Experiments zu testen. Dieser Vorschlag ist unter Berücksichtigung der Ansprüche an die Berichterstattung Intellektuellen Kapitals von Wirtschaftsprüfern, Analysten und Firmenkundenberatern entwickelt worden. Im Rahmen von Workshops mit ausgewählten Finanzexperten wurde mit Hilfe von Fallstudien getestet, wie sich ein derartiger Bericht auf die Bewertungsurteile und die Einschätzung der zukünftigen Ertragsentwicklung auswirkt. Folgende qualitativ gestützte Ergebnisse lassen sich aus der Untersuchung ableiten:

- Die Bereitstellung eines Berichts über Intellektuelles Kapital führt zu homogeneren Bewertungsurteilen bei der Unternehmensbewertung, bzw. erlaubt eine präzisere Urteilsfindung als ohne Bericht.
- Die Bereitstellung eines Berichts über Intellektuelles Kapital verstärkt die Tendenz der Bewertungsurteile auf Basis herkömmlicher Berichtsinstrumente.

Diese Studie ist als Teilstudie eines umfassenden Projekts zur Entwicklung eines Berichts zur externen Kommunikation Intellektuellen Kapitals zu verstehen. Dementsprechend sollen die hier qualitativ erarbeiteten Ergebnisse später mit größeren Stichprobenumfängen quantitativ überprüft werden.

## 2 Das Projekt „Wissensbilanz-Made in Germany“ Phase III

Das Projekt „Wissensbilanz – Made in Germany“ wurde 2004 vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) auf Initiative des Arbeitskreis Wissensbilanz mit dem Ziel ins Leben gerufen, kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) ein Werkzeug an die Hand zu geben, um ihr spezifisches Intellektuelles Kapital messbar, steuerbar und letztlich auch gegenüber Kapitalgebern kommunizierbar zu machen. In der laufenden Phase III des Projektes (2005 bis 2007) werden mit Unterstützung der Experten des Arbeitskreis Wissensbilanz<sup>1</sup> (AK-WB) Wissensbilanzen in weiteren 38 Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen und Lebenszyklen, vom Start-up bis zur Unternehmensnachfolge, erstellt.

Ziel ist es, die Erkenntnisse aus den ersten beiden Phasen des Pilotprojekts mit 14 Unternehmen zu erweitern und auf eine breitere Basis zu stellen, sowie die bisherigen Erfahrungen zu konsolidieren, die Erfolgswirksamkeit in den Pilotunternehmen zu untersuchen und die Wissensbilanz-Methode um neue Module zu erweitern. U.a. soll eine Empfehlung ausgesprochen werden, wie eine einheitliche Methodik zu einer größeren Vergleichbarkeit von Wissensbilanzen zwischen einzelnen Unternehmen beitragen kann. Die Ergebnisse werden in einem erweiterten Wissensbilanz-Leitfaden 2.0 zusammengefasst und durch das BMWi kostenlos zur Verfügung gestellt werden<sup>2</sup>.

Darüber hinaus soll der Finanzmarkt, vertreten durch Banken, Investmentfirmen und Analysten, noch stärker in die Wissensbilanz-Community einbezogen werden, um das Instrument auf breiter Basis für eine ganzheitliche Unternehmensbewertung einsetzen zu können. So soll die Akquisition von Eigenkapital und die Kreditaufnahme für den deutschen Mittelstand erleichtert werden. Hierfür werden in Expertenrunden und mittels Befragungen die speziellen Anforderungen aus Sicht des Finanzmarkts erfasst und in einem Experiment der Nutzen der Wissensbilanz bei der Bewertung von Unternehmen getestet.

Die nachstehende Studie ist als vierter von sechs Teilen einer Wirkungsanalyse über die Wissensbilanz im Projekt „Wissensbilanz – Made in Germany“ zu verstehen:

- Der erste und zweite Teil des Wirkungstests beschreibt den Status Quo der KMU Partner vor und nach dem Projekt.
- Die Teile 3 und 4 beschreiben die strukturellen und inhaltlichen Anforderungen an einen Bericht über Intellektuelles Kapital und seine präzisierende Wirkung im Unternehmensbewertungsprozess.
- Die Teile 5 und 6 beschreiben die Aktivitäten des Moderatorennetzwerkes bzw. der Verbände zur Verbreitung und zur Umsetzung der Wissensbilanz als Management- und Kommunikationsinstrument.

---

<sup>1</sup> <http://www.akwissensbilanz.org/>

<sup>2</sup> Leitfaden 1.0 steht zur Verfügung unter:  
<http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Service/publikationen.did=41128.html>

### 3 Hintergrund der Studie

Im Rahmen der Vorgängerstudie „Projektstudie über weiche Faktoren als Teil der Unternehmenseinschätzung“<sup>3</sup> wurden im Zeitraum von Juni bis September 2006 die Anforderungen von Finanzexperten an einen Bericht über Intellektuelles Kapital erhoben. Dazu wurden strukturierte Fragebögen an ausgewählte Finanzexperten verschickt, wobei der Rücklauf 68 ausgefüllte Fragebögen umfasste. Bei den befragten Personen handelte es sich um ausgewiesene Experten von 45 großen Banken und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. Aus den Ergebnissen dieser Studie konnte ein Vorschlag für einen Bericht über Intellektuelles Kapital gegenüber Kapitalgebern abgeleitet werden. Dieser beinhaltet die festgestellten inhaltlichen und strukturellen Anforderungen (vgl. Abb. 1).

Mit der vorliegenden Studie soll getestet werden, welchen Informationswert ein derartiger Bericht für Finanzexperten in Bezug auf die Unternehmensbewertung haben kann.

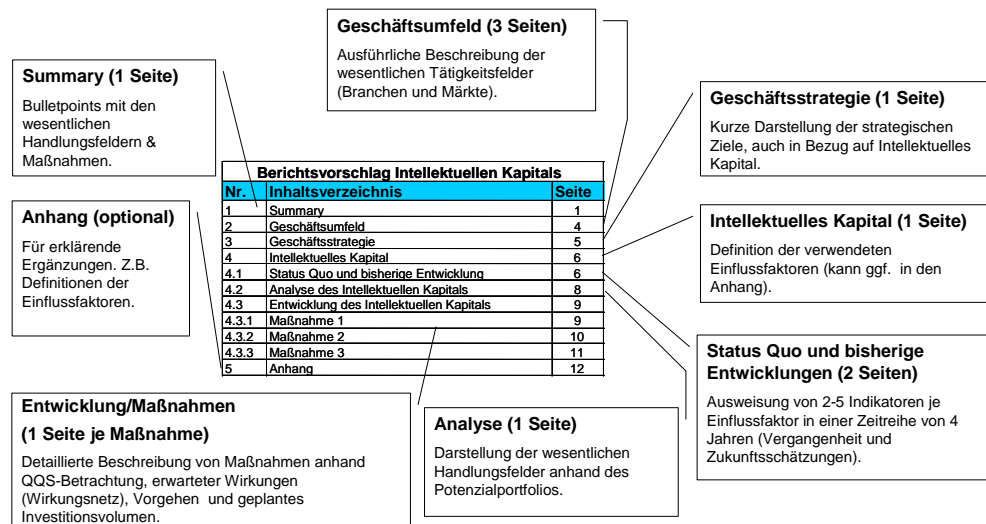


Abb. 1: Vorschlag für einen Bericht über Intellektuelles Kapital

<sup>3</sup> Vgl. Wuscher, S. et al. (2006)

## 4 Studienaufbau

### 4.1 Untersuchungsgegenstand und Zielsetzung

Ziel dieser Untersuchung ist es, den vorhandenen Struktur- und Inhaltsvorschlag für einen Bericht über Intellektuelles Kapital anhand von zwei Fallstudien mit ausgewählten Finanzexperten zu testen. Folgende Fragestellungen stehen dabei im Vordergrund:

- Kann die Kenntnis von Informationen aus einem Bericht über Intellektuelles Kapital die Unternehmensbewertung durch Finanzexperten beeinflussen?
- Unterstützt der Bericht über Intellektuelles Kapital eine präzisere Einschätzung der Kreditwürdigkeit (Rating) einer Organisation, als dies mit Informationen nur aus der handelsrechtlichen Dokumentation möglich ist?
- Unterstützt der Bericht über Intellektuelles Kapital eine präzisere Einschätzung der zukünftigen Entwicklung einer Organisation, als dies mit Informationen nur aus der handelsrechtlichen Dokumentation möglich ist?

### 4.2 Methodik und Auswahl der Teilnehmer

Bei der angewandten Methode handelt es sich um ein qualitatives Experiment mit ausgewählten Experten. Durch den Experimentalaufbau mit Kontrollgruppe und die sorgfältige Auswahl der teilnehmenden Finanzexperten wird die qualitative Validität der Ergebnisse sichergestellt. Das Ziel der Studie ist herauszufinden, **ob und wie** die Kenntnis eines Berichts über Intellektuelles Kapital die Unternehmensbewertung beeinflussen kann. Daher kann eine qualitative Expertenbefragung mit wenigen, aber sorgfältig ausgewählten Teilnehmern für die Zielstellung der Studie ausreichen, wenn daraus keine allgemein gültigen Gesetzmäßigkeiten abgeleitet werden, sondern fundierte Beobachtungen bezüglich des zu untersuchenden Vorgangs gemacht werden sollen.<sup>4</sup>

Das Experiment wurde im Rahmen eines Expertenworkshops am 10. Mai 2006 in Frankfurt am Main durchgeführt. Die 17 Teilnehmer wurden aus dem Rücklauf einer Ausschreibung ausgewählt. Es handelt sich um Vertreter aus der Unternehmensanalyse, Kreditvergabe und Wirtschaftsprüfung. Maßgebliche Auswahlkriterien waren Expertise im Bereich Unternehmensbewertung (ausgedrückt in Berufserfahrung in Jahren), die Bedeutung der Organisation, in der sie Mitglied sind und ihre jeweilige Position. Ziel war es, ausschließlich Experten für diese Studie heranzuziehen, die auf Grund ihrer Erfahrung **qualifiziertes Feedback** zum Informationsbeitrag eines Berichts über Intellektuelles Kapital für die Unternehmensbewertung geben können.

Obwohl der Stichprobenumfang nicht repräsentativ ist, können aus den Ergebnissen qualitativ fundierte Tendenzen abgeleitet werden, wie sich beispielsweise der Einsatz eines Berichts über Intellektuelles Kapital auf den

---

<sup>4</sup> Vgl. Bogner, A. et al. (2005), S. 7

Unternehmensbewertungsprozess auswirkt. Weiterhin erlaubt eine derartige qualitative Studie die Formulierung von Thesen, die in späteren Studien mit größeren Stichprobenumfängen empirisch überprüft werden können.

### 4.3 Ablauf der Expertenworkshops

Der Testaufbau lehnt sich an ein erstmals von PricewaterhouseCoopers durchgeführtes Experiment ("Schroders-Test") an.<sup>5</sup> Die ausgewählten Finanzexperten wurden in 2 Gruppen mit jeweils 8 bzw. 9 Teilnehmern aufgeteilt. Insgesamt wurden 2 Bewertungsrunden durchgeführt. Im Lauf der ersten Bewertungsrunde analysierte Gruppe 1 das Unternehmen B und Gruppe 2 Unternehmen A. Die Bewertung der Unternehmen erfolgte nur auf der Basis des Prüfungsberichts zum Jahresabschluss der Unternehmen (ohne Lagebericht). In der zweiten Bewertungsrunde wurden die Unternehmen getauscht, d.h. Gruppe 1 bewertete Unternehmen A und Gruppe 2 Unternehmen B. Bei diesem zweiten Durchgang wurde den Finanzexperten zusätzlich zu den vorherigen Informationsinstrumenten auch der Bericht über Intellektuelles Kapital zur Verfügung gestellt.

Die Einschätzung der Unternehmen erfolgte anhand einer Ratingskala von ‚AAA: – Höchste Bonität, geringstes Ausfallrisiko‘ bis ‚D: – Ungenügende Bonität, Kreditgeber bereits im Zahlungsverzug oder Konkurs‘ in Anlehnung an Standard & Poor's.<sup>6</sup> Abschließend wurden die Teilnehmer nach ihrer Einschätzung befragt, ob sich das Betriebsergebnis des jeweiligen Unternehmens in Zukunft positiv, neutral oder negativ entwickeln wird.

Die für den Test herangezogenen Fallstudien wurden in Zusammenarbeit mit zwei Unternehmen erstellt, die beide bereits im Jahr 2004 eine Wissensbilanz erstellt haben. Für die Fallstudie haben die Unternehmen neben ihren Wissensbilanzen auch die Prüfungsberichte zu ihren Jahresabschlüssen 2005 zur Verfügung gestellt. Basierend auf den bereits existierenden Wissensbilanzen beider Unternehmen wurde anhand der strukturellen und inhaltlichen Vorschläge der Vorgängerstudie<sup>7</sup> ein entsprechender Bericht über Intellektuelles Kapital für die Expertenworkshops erstellt.

Der Bericht von Unternehmen A umfasst 16 Seiten und beinhaltet die Ausführung zweier Maßnahmen zur Entwicklung ihres Intellektuellen Kapitals. Der Bericht von Unternehmen B umfasst 12 Seiten und beschreibt insgesamt drei Maßnahmen. Beide Berichte beginnen mit Ausführungen über Leistungsfelder, Geschäftsprozesse und relevante Marktgegebenheiten. Anschließend werden die Unternehmensstrategien dargelegt, bevor die Analyse des Intellektuellen Kapitals basierend auf der Wissensbilanz-Methode dargestellt wird. Dabei identifizieren beide Unternehmen ihre jeweiligen wesentlichen Handlungsfelder und beschreiben die damit verbundenen Maßnahmen. In den Berichten sind sowohl Beschreibungen als auch Illustrationen, sowie Kennzahlen zu einzelnen Faktoren des Intellektuellen Kapitals integriert. Den Maßnahmen im Bereich des Intellektuellen Kapitals sind darüber hinaus bestimmte Investitionsvolumina zugeordnet, um die Maßnahmen ggf. relevanten Posten der Gewinn- und Verlustrechnung zuordnen zu können.

---

<sup>5</sup> Vgl. Alison, T. (2003), S.79 f.

<sup>6</sup> Vgl. Anhang

<sup>7</sup> Vgl. Wuscher, S. et al. (2006), S. 25-26



## 5 Ergebnisse der Expertenworkshops

Im Folgenden soll dargestellt werden, wie die Finanzexperten die Unternehmen an Hand der Ratingskala unterschiedlich bewerteten, abhängig davon ob ihnen der zusätzliche Bericht über Intellektuelles Kapital zur Verfügung stand. Die festgestellten Unterschiede werden anschließend durch die Analyse der unterschiedlichen Spannweiten der jeweiligen Bewertungsrunde konkretisiert. Außerdem wird analysiert, inwieweit die Einschätzung der zukünftigen Unternehmensentwicklung durch die Bereitstellung des zusätzlichen Berichts beeinflusst wurde. Schließlich werden die unterschiedlichen Standardabweichungen der Bewertungsrunden miteinander verglichen. Dieser Vergleich erfolgt auf rein deskriptiver Basis, da die Größe der Stichprobe es nicht erlaubt, repräsentative Ergebnisse abzuleiten.

### 5.1 Ratingbeurteilungen für Unternehmen A

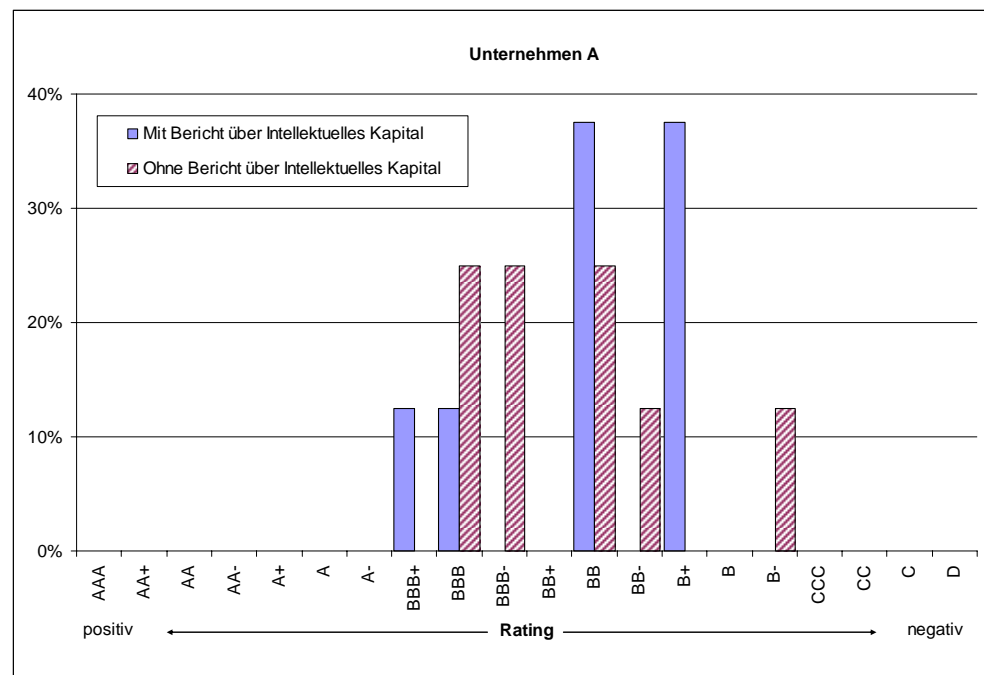


Abb. 2: Ergebnisse Rating - Unternehmen A

Abbildung 2 zeigt die Verteilung der Bewertungshäufigkeiten für das Unternehmen A durch Gruppe 1, der zusätzlich der Bericht über Intellektuelles Kapital zur Verfügung stand und die Verteilung der Ratingbeurteilungen von Gruppe 2, welche die Bewertung nur anhand des Prüfungsberichts des Jahresabschlusses durchgeführt hat.

Die Ratingbeurteilungen bei der Gruppe mit dem Bericht über Intellektuelles Kapital weisen eine geringere Streuung auf, als bei der Gruppe ohne Bericht. Während die Bewertung der Finanzexperten ohne den zusätzlichen Bericht über Intellektuelles Kapital 8 Ratingkategorien umfasst, sind es bei Kenntnis des Berichts nur 7 Kategorien. Außerdem konzentrieren sich die Bewertungsbeurteilungen der Finanzexperten mit dem Bericht über Intellektuelles Kapital auf weniger Kategorien. Während 75% der Ratingbeurteilungen der Finanzexperten ohne Bericht auf 3 Kategorien (BBB,

BBB-, BB) entfallen, konzentrieren sich die Ratingbeurteilungen der Finanzexperten mit Bericht mit 76% auf 2 Kategorien (BB, BB+).

Weiterhin ist auffällig, dass die durchschnittliche Bewertung durch die Gruppe mit dem Bericht über Intellektuelles Kapital ca. eine Ratingstufe niedriger ausfällt als durch die Kontrollgruppe ohne Bericht (von BB+ auf BB).

## 5.2 Ratingbeurteilungen für Unternehmen B

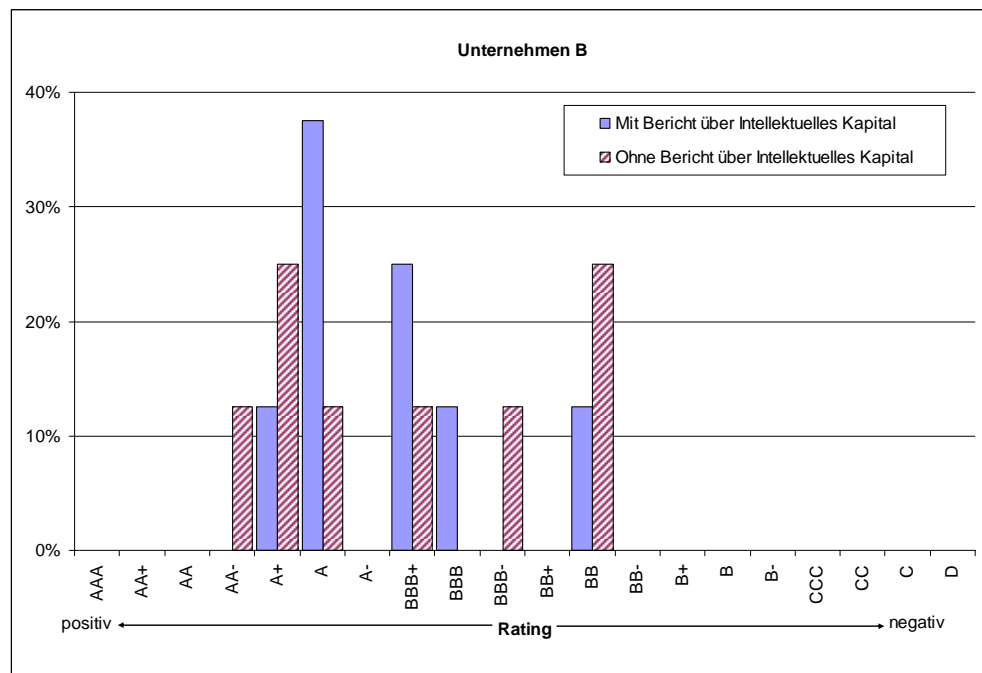


Abb. 3: Ergebnisse Rating – Unternehmen B

Abbildung 3 bildet die Verteilung der Bewertungshäufigkeiten für das Unternehmen B und Gruppe 2 (mit dem Bericht über Intellektuelles Kapital) und die Verteilung bei Kontrollgruppe 1 (Bewertung nur auf Basis des Prüfungsberichts zum Jahresabschluss) ab.

Auch hier fällt die Streuung der Ratingbeurteilungen der Finanzexperten mit Bericht um eine Kategorie geringer aus. Außerdem konzentrieren sich auch hier die Ratingbeurteilungen der Finanzexperten mit dem Bericht über Intellektuelles Kapital stärker auf 2 Bewertungskategorien (63% der Ratingbeurteilungen verteilen sich auf A und BBB+). Die Ratingbeurteilungen der Finanzexperten ohne einen Bericht über Intellektuelles Kapital fallen uneinheitlicher aus (50% konzentrieren sich auf 2 weiter voneinander entfernte Bewertungskategorien, A+ und BB).

Die durchschnittliche Bewertung des Unternehmens B fällt beim Rating auf Basis des zusätzlichen Berichts über Intellektuelles Kapital um ca. eine Kategorie besser aus (von BBB+ auf A-).

### 5.3 Vergleich Abweichungsanalyse Unternehmen A/B

Durch eine Abweichungsanalyse kann die Streuung der Beurteilungen durch die Finanzexperten ermittelt werden. Ziel dieser Analyse ist es, festzustellen, wie weit die Experten in ihrer Unternehmenseinschätzung auseinander liegen und wie der Bericht über Intellektuelles Kapital möglicherweise Einfluss darauf ausübt. Im Folgenden werden die Abweichungsanalysen beider Unternehmen vergleichend dargestellt. Abb. 4 ermöglicht einen direkten Vergleich beider Gruppenergebnisse und fasst den Einfluss des Berichts über Intellektuelles Kapital auf die Unternehmensbewertung im vorliegenden Untersuchungsdesign zusammen.

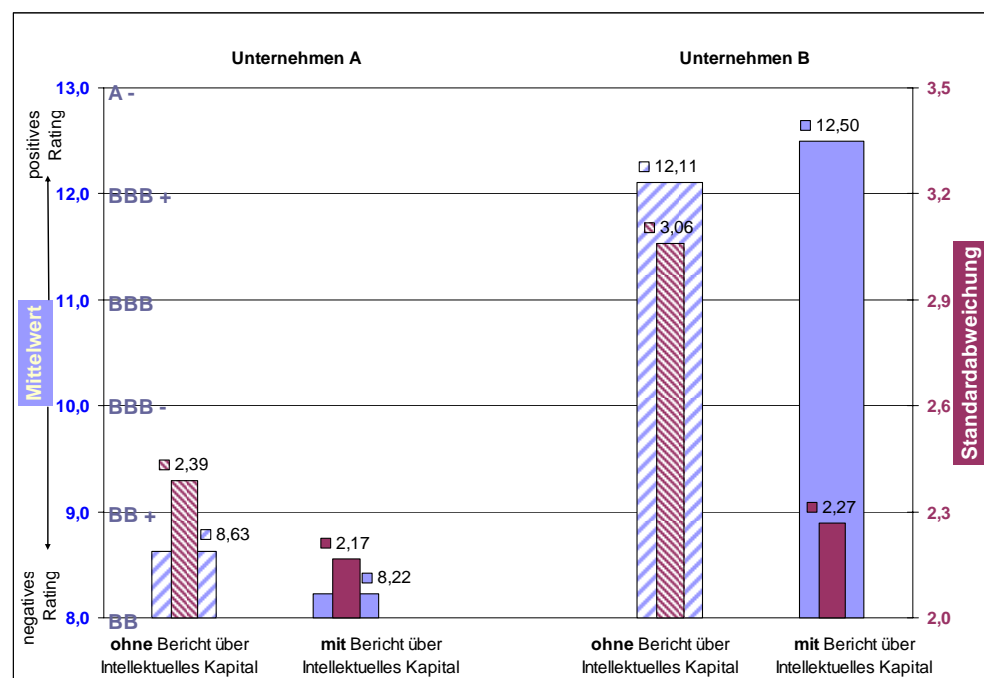


Abb. 4: Abweichungsanalyse – Unternehmen A/B

Der Vergleich beider Unternehmen zeigt, dass sich die durchschnittliche Streuung (ausgedrückt durch die Standardabweichung) der Ratingbeurteilungen in beiden Fällen verringert, wenn die Finanzexperten zusätzlich zum Prüfungsbericht zum Jahresabschluss einen Bericht über Intellektuelles Kapital zur Verfügung haben. Dies wird besonders deutlich bei Unternehmen B, bei dem 0,79 Ratingkategorien geringere durchschnittliche Streuung festzustellen ist. Bei Unternehmen A nimmt die durchschnittliche Streuung um 0,22 Ratingkategorien ab. Tendenziell kommen die Finanzexperten zu ähnlicheren Bewertungsurteilen, wenn ihnen ein Bericht über Intellektuelles Kapital zur Verfügung gestellt wird.

Bei der Bewertung von Unternehmen A fällt die durchschnittliche Beurteilung auf Basis des Berichts über Intellektuelles Kapital um ca. eine Bewertungskategorie schlechter aus als ohne Bericht (von 8,63 auf 8,22, bzw. von BB+ auf BB). Im Fall von Unternehmen B verhält es sich umgekehrt. Während die Finanzexperten ohne den Bericht über Intellektuelles Kapital Unternehmen B durchschnittlich mit BBB+ (12,11) bewerten, stufen die

Finanzexperten mit Bericht es durchschnittlich mit A- (12,50) eine knappe Kategorie höher ein.

Durch einen Bericht über Intellektuelles Kapital können offenbar Ratingbeurteilungen in beide Richtungen geschärft werden. Sie können besser ausfallen, wie bei Unternehmen B, aber auch schlechter, wie bei Unternehmen A. Die Informationen des Berichts scheinen die eindeutigere Urteilsfindung zu unterstützen und die Bewertung zu präzisieren.

#### 5.4 Vergleich der Zukunftseinschätzung bzgl. Unternehmen A/B

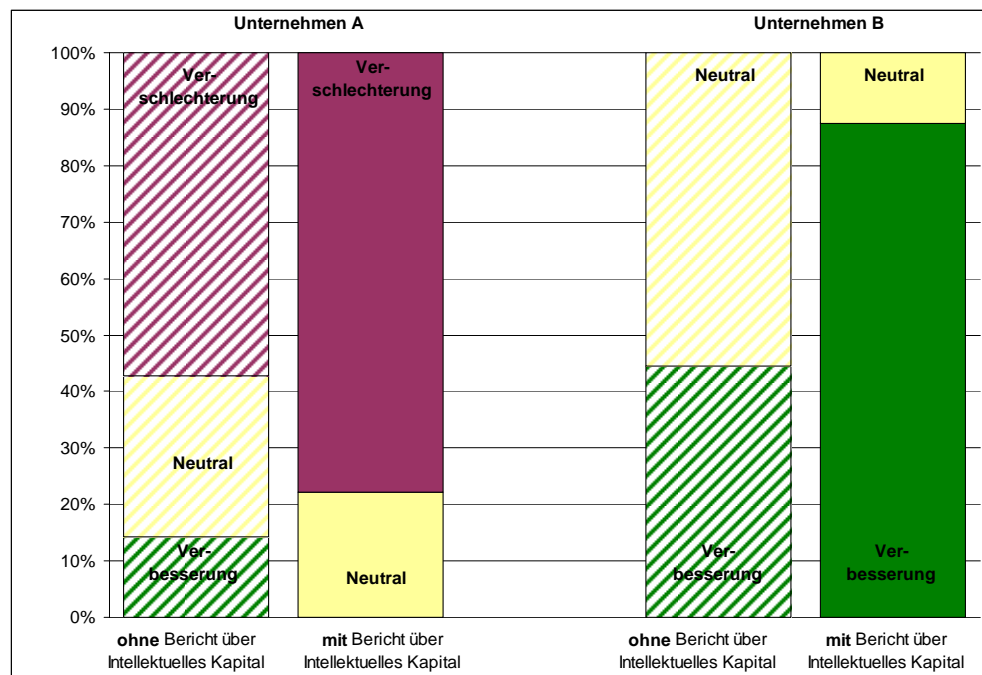


Abb. 5: Zukunftseinschätzung – Unternehmen A/B

Die Teilnehmer wurden nach ihrer Einschätzung befragt, wie sich das Betriebsergebnis des jeweiligen Unternehmens aus ihrer Sicht entwickeln wird. Dazu sollten die Kategorien „Positiv“, „Neutral“ und „Negativ“ verwendet werden, um einen Vergleich der Zukunftseinschätzung mit und ohne den Bericht über Intellektuelles Kapital zu ermöglichen.

Es kann festgehalten werden, dass bei beiden Unternehmen ein Bericht über Intellektuelles Kapital tendenziell eine homogenere Einschätzung bzgl. der zukünftigen Entwicklung unterstützt.

Während die Bewertungsurteile bezüglich der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens A ohne Kenntnis des Berichts über Intellektuelles Kapital noch alle drei Kategorien umfasst, beurteilt keiner der Finanzexperten mit Bericht die zukünftige Entwicklung des Unternehmens A noch als positiv. Mit Bericht schätzen 78% der Finanzexperten die zukünftige Ergebnisentwicklung als negativ ein. Ohne Bericht wird die zukünftige Ergebnisentwicklung nur von 57% negativ eingeschätzt. Mit einem Bericht über

Intellektuelles Kapital kommen die Finanzexperten zu einem pessimistischeren, allerdings auch homogeneren Gesamturteil.

Auch die Zukunftseinschätzung bezüglich Unternehmen B ist auf Basis des Berichts über Intellektuelles Kapital homogener als ohne. Prognostizieren 44% der Finanzexperten ohne den Bericht dem Unternehmen eine Verbesserung in der Zukunft, verschiebt sich die Einschätzung deutlich auf 88% auf Basis des zusätzlichen Berichts. Die eindeutigeren Bewertungsurteile bei beiden Unternehmen sind ein Indiz dafür, dass ein Bericht über Intellektuelles Kapital die präzisere Urteilsfindung auch im Hinblick auf die zukünftige Ertragskraft der Unternehmen unterstützen kann.

## 6 Fazit und weiterer Forschungsbedarf

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass die Einschätzung eines Unternehmens auf Basis eines Berichts über Intellektuelles Kapital zusätzlich zu traditionellen Berichtsinstrumenten zu deutlich präziseren Ergebnissen führen kann. Während die Beurteilung ohne den Bericht vergleichsweise heterogen ausfällt, ist mit seinem Einsatz eine einheitlichere Urteilsfindung festzustellen. Diese mögliche Schlussfolgerung wird durch die geringere Streuung (Messung der Standardabweichung) der Bewertungsergebnisse bei den Gruppen mit einem Bericht über Intellektuelles Kapital gestützt. Allerdings muss diese Beobachtung noch empirisch unter Verwendung einer größeren Stichprobe untermauert werden.

Bei der Beurteilung der Zukunftsaussichten der Unternehmen A und B durch die Finanzexperten, fällt die Bewertung bei Kenntnis des Berichts über Intellektuelles Kapital ebenfalls homogener aus, als ohne den Bericht. Die Einschätzungen auf Basis des zusätzlichen Berichts, weisen die gleiche Tendenz auf, wie bei der Einschätzung nur auf Basis des Prüfungsberichts zum Jahresabschluss. Allerdings ist die Tendenz bei Kenntnis des Berichts über Intellektuelles Kapital deutlicher. Die Zukunftsaussichten von Unternehmen A werden basierend auf dem Prüfungsbericht eher als schlecht bewertet und mit dem Bericht noch schlechter. Bei Unternehmen B führt der zusätzliche Bericht zu einer noch besseren Bewertung der Zukunftsaussichten, im Vergleich zur guten Bewertung der Zukunftsaussichten ohne den Bericht über Intellektuelles Kapital.

Aus den hier dargestellten Ergebnissen lassen sich auf Grund des geringen Stichprobenumfangs keine allgemeinen Gesetzmäßigkeiten ableiten. Allerdings liefern sie qualitativ fundierte Hinweise dafür, wie die Bereitstellung eines Berichts über Intellektuelles Kapital die Unternehmensbewertung durch Finanzexperten beeinflusst. Daraus können Thesen generiert werden, die im Rahmen von weitergehenden Untersuchungen mit repräsentativen Stichprobenumfängen überprüft werden sollten.

### **These 1:**

Die Bereitstellung eines Berichts über Intellektuelles Kapital führt zu homogeneren Bewertungsurteilen bei der Unternehmensbewertung, bzw. erlaubt eine präzisere Urteilsfindung als ohne Bericht.

### **These 2:**

Die Bereitstellung eines Berichts über Intellektuelles Kapital verstärkt die Tendenz der Bewertungsurteile auf Basis herkömmlicher Berichtsinstrumente.

## 7 Literaturverzeichnis

Alison, Thomas: A Tale of Two Reports, in: European Business Forum, Issue 16, 2003/4, S.79-81  
URL: [http://www.ebr360.org/downloads/ebf\\_issue16.pdf](http://www.ebr360.org/downloads/ebf_issue16.pdf) [Stand:01.11.2006]

Bogner, Alexander; Littig, Beate; Menz, Wolfgang: Das Experteninterview. Theorie, Methode, Anwendung, 2. Aufl., Wiesbaden, VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2005

Wuscher, Sven; Will, Markus; Alwert, Kay; Bornemann, Manfred: „Wissensbilanz – Made in Germany“ - Projektstudie über weiche Faktoren als Teil der Unternehmenseinschätzung durch Kapitalgeber, Berlin, 2006.

## 8 Anhang

### „Wissensbilanz: Chance für den Finanzmarkt“ – Finanzmarkttest

#### Ratingformular

##### Inhalt:

1. Evaluierung Teil I
2. Ratingformular zur Einstufung des Unternehmens
3. Begründungen und Bemerkungen zur Ratingnote
4. Evaluierung Teil II

Diese Arbeitsmappe enthält zwei kurze Evaluationsblöcke. Auch wenn Ihnen die Fragen bereits bekannt vorkommen, so bitten wir Sie diese trotzdem nochmals auszufüllen.

Weiter finden Sie auf Seite 3 das Ratingformular, an dem Sie eine Benotung des Unternehmens abgeben werden. Wie Sie zu Ihrer Einschätzung gekommen sind, können Sie auf Seite 4 schriftlich begründen.

Als weitere Hilfestellung haben Sie auf den letzten Seiten dieser Mappe Platz für Ihre persönlichen Notizen während der Bearbeitung der Fallstudie.

Bitte tragen Sie hier Ihren Namen ein: \_\_\_\_\_



## 1 Evaluierung Teil I

Beantworten Sie bitte kurz folgende Fragen zur Evaluierung der Fallstudie.

<b>I.1</b>	<b>In welchem Bereich sind Sie tätig?</b>	
<input type="checkbox"/>	Kreditvergabe	
<input type="checkbox"/>	Investmentbereich	
<input type="checkbox"/>	Wirtschaftsprüfungs- / Steuerberatungsgesellschaft	
<input type="checkbox"/>	Rating	
<input type="checkbox"/>	Sonstige:	

<b>I.2</b>	<b>Wie lang sind Sie bereits in diesem Bereich aktiv?</b>	
<input type="checkbox"/>	Unter 5 Jahre	
<input type="checkbox"/>	5 – 9 Jahre	
<input type="checkbox"/>	Mehr als 10 Jahre	

<b>I.3</b>	<b>Mit welchen Unternehmen haben Sie bei Ihrer Tätigkeit überwiegend zu tun?</b>	
<input type="checkbox"/>	Kleine Unternehmen	<i>Bis 9 Mitarbeiter und Umsatz bis unter 1 Mio. €</i>
<input type="checkbox"/>	Mittlere Unternehmen	<i>10 bis 499 Mitarbeiter und Umsatz von 1 bis 50 Mio. €</i>
<input type="checkbox"/>	Größere Unternehmen	<i>500 bis 5000 Mitarbeiter und Umsatz ab 50 Mio. €</i>
<input type="checkbox"/>	Großunternehmen	<i>Ab 5000 Mitarbeiter</i>

<b>I.4</b>	<b>Welchen Branchenschwerpunkt haben Sie bei Ihrer Tätigkeit?</b>	
<input type="checkbox"/>	Ja, und zwar	
<input type="checkbox"/>	Keinen bestimmten Branchenschwerpunkt	

Vielen Dank für diese ersten Informationen. Gehen Sie nun bitte zur Einschätzung der Fallstudie über.

## 2 Ratingformular zur Einstufung des Unternehmens

Bitte vermerken Sie auf diesem Formular Ihre Bewertung des Unternehmens anhand der gegebenen Rating-Skala in Anlehnung an Standard & Poors.

Ihre Note	Rating Note	Beurteilung	Ausfallwahrscheinlichkeit
<input type="checkbox"/>	AAA	Höchste Bonität, geringstes Ausfallrisiko	0,01 %
<input type="checkbox"/>	AA+	Hohe Bonität, kaum erhöhtes Ausfallrisiko	0,02 %
<input type="checkbox"/>	AA		0,03 %
<input type="checkbox"/>	AA-		0,04 %
<input type="checkbox"/>	A+		Überdurchschnittliche Bonität, etwas erhöhtes Ausfallrisiko
<input type="checkbox"/>	A	0,08 %	
<input type="checkbox"/>	A-	0,11 %	
<input type="checkbox"/>	BBB+	Mittlere Bonität, stärkere Anfälligkeit bei negativen Entwicklungen im Unternehmensumfeld	
<input type="checkbox"/>	BBB		0,20 %
<input type="checkbox"/>	BBB-		0,40 %
<input type="checkbox"/>	BB+		Spekulativ. Zins- und Tilgungsrückzahlungen bei negativen Entwicklungen gefährdet
<input type="checkbox"/>	BB	1,20 %	
<input type="checkbox"/>	BB-	1,95 %	
<input type="checkbox"/>	B+	Schlechte Bonität, sehr hohes Ausfallrisiko	
<input type="checkbox"/>	B		7,00 %
<input type="checkbox"/>	B-		13,00 %
<input type="checkbox"/>	CCC		Geringste Bonität, höchstes Ausfallrisiko
<input type="checkbox"/>	CC		
<input type="checkbox"/>	C		
<input type="checkbox"/>	D	Ungenügende Bonität, Kreditgeber bereits im Zahlungsverzug oder Konkurs	

## 3 Begründungen und Bemerkungen zur Ratingnote

Bitte geben Sie hier eine kurze Begründung an, wie Sie zu Ihrer Einschätzung gekommen sind.

## 4 Evaluierung Teil II

Beantworten Sie bitte abschließend folgende Fragen zur Evaluierung der Fallstudie.

II.1	<b>Haben die Informationen über weiche Faktoren (intellektuelles Kapital) aus Ihrer Sicht zu einer präziseren Unternehmenseinschätzung als bisher beigetragen?</b>		
	Ja <input type="checkbox"/>	Nein <input type="checkbox"/>	Weiß ich nicht <input type="checkbox"/>

II.2	<b>Wie stufen Sie die derzeitige Transparenz des betrachteten Unternehmens bei der Darstellung weicher Faktoren ein?</b>				
	überhaupt keine Transparenz <input type="checkbox"/>	eher niedrige Transparenz <input type="checkbox"/>	teils / teils <input type="checkbox"/>	eher hohe Transparenz <input type="checkbox"/>	sehr hohe Transparenz <input type="checkbox"/>

II.3	<b>Wie stufen Sie bei der Einschätzung des Unternehmens folgende Inhalte ein?</b>					
		überhaupt nicht wichtig	eher unwichtig	teils / teils	eher wichtig	sehr wichtig
	Leistung und Markt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Strategie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Status Quo des intellektuellen Kapitals	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Analyse des intellektuellen Kapitals	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Maßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

II.4	<b>Wie nützlich waren bei der Einschätzung eines Unternehmens folgende Informationen über weiche Faktoren (intellektuelles Kapital)?</b>					
		überhaupt nicht wichtig	eher unwichtig	teils / teils	eher wichtig	sehr wichtig
	Informationen über die Mitarbeiter des Unternehmens	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Informationen über die Strukturen des Unternehmens	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Informationen über Beziehungen zu externen Gruppen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

II.5	<b>Wie lang sollte nach Ihrer Meinung eine Zeitreihe von Kennzahlen in die Vergangenheit gehen?</b>	Von _____ bis _____ Jahre			
II.6	<b>Wie wird sich das Betriebsergebnis Ihrer Einschätzung nach entwickeln?</b>	negativ <input type="checkbox"/>	neutral <input type="checkbox"/>	positiv <input type="checkbox"/>	weiß nicht <input type="checkbox"/>
II.7	<b>Welche Informationen haben Ihnen gefehlt? Bzw.: Welche Fragen würden Sie der Geschäftsleitung in einem Gespräch stellen?</b>				