

Lars Junc

Corporate-Compliance-Berichterstattung in Deutschland

GABLER RESEARCH

Auditing and Accounting Studies

Herausgegeben von
Prof. Dr. Annette Köhler,
Handelshochschule Leipzig,
Prof. Dr. Kai-Uwe Marten,
Universität Ulm,
Prof. Dr. Reiner Quick,
Technische Universität Darmstadt,
Prof. Dr. Klaus Ruhnke,
Freie Universität Berlin,
Prof. Dr. Matthias Wolz,
Universität Dortmund

Lars Junc

Corporate-Compliance- Berichterstattung in Deutschland

Eine theoretische und
empirische Analyse

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Annette Köhler



GABLER

RESEARCH

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

Dissertation Universität Duisburg-Essen, 2010

1. Auflage 2010

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2010

Lektorat: Ute Wrasmann | Nicole Schweitzer

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-2527-5

Geleitwort

Die zunehmende Regelungsdichte im Bereich der Corporate Governance sowie drohende Reputationsverluste von Unternehmen im Falle diesbezüglicher Normenverstöße haben Unternehmen in den letzten Jahren verstärkt zur Implementierung von Maßnahmen zur unternehmensweiten Sicherstellung der Normenkonformität von Entscheidungen und Prozessen (sog. Corporate Compliance) veranlasst. Mit dem Verbreitungsgrad dieser Maßnahmen ist die Literatur zur möglichen Ausgestaltung von Corporate-Compliance-Systemen sprunghaft angewachsen. Arbeiten zur Berichterstattung über die Maßnahmen liegen hingegen bislang nicht vor. Dies ist umso erstaunlicher, als das Thema aus wissenschaftlicher Sicht dem Gebiet der freiwilligen Unternehmenspublizität zuzuordnen ist – ein Forschungsfeld, das in jüngerer Vergangenheit z. B. anhand der Analyse der Wert- und Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie der Umsetzung der Empfehlungen des Corporate-Governance-Kodex immer bedeutender wurde. Die vorliegende Arbeit knüpft an dieser Stelle an.

Herrn Junc gelingt mit seiner Studie nicht nur die Entwicklung eines Instruments zur Erfassung und Messung der Corporate-Compliance-Berichterstattung in Deutschland, sondern auch die Analyse möglicher Determinanten und Auswirkungen. Dabei trägt er dem impliziten Ziel freiwilliger Unternehmenspublizität, der Senkung von Eigenkapitalkosten, explizit Rechnung. Herr Junc schließt damit eine wesentliche Lücke in der einschlägigen wissenschaftlichen Literatur und legt eine Arbeit vor, die auch für Unternehmen von großem Interesse sein dürfte. Daneben schafft er die Grundlage für weitere empirische Arbeiten zur Corporate Compliance und Corporate Governance.

Ich danke Herrn Junc herzlich für seine hervorragende Unterstützung in Lehre und Forschung während seiner Tätigkeit an meinem Lehrstuhl und wünsche der Arbeit die verdiente positive Resonanz.

Prof. Dr. Annette Köhler

Vorwort

Für meine Schwester Mirja Nadine Junc †.

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der Mercator School of Management der Universität Duisburg-Essen. Sie wurde von der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre im April 2010 als Dissertation angenommen.

So stehe ich nun vor der Aufgabe, Danke zu sagen. Danke all jenen, die mich während des Projekts unterstützt haben. Ich messe dem besondere Bedeutung bei, denn ohne diese Personen und ihre fachlichen und persönlichen Ratschläge, Hilfestellungen, Hinweise, Kritik und Diskussionen wäre ein solches Vorhaben nicht realisierbar gewesen.

Mein besonderer Dank gebührt meiner Doktormutter, Frau Prof. Dr. Annette Köhler, für die Betreuung der Arbeit, für die Freiräume, die es mir erlaubten, die gesamte Studie durchzuführen, für ihre versierten fachlichen Ratschläge, aber auch für ihre außergewöhnliche Führungsstärke, die es mir ermöglichte, mich persönlich weiterzuentwickeln. Bedanken möchte ich mich auch bei Herrn Prof. Dr. Volker Breithecker für die freundliche Übernahme des Korreferats. Herrn Prof. Dr. Gerhard Armingier möchte ich für seine Unterstützung bei allen mehr oder minder schweren ökonomischen Problemstellungen danken. Seine Hinweise im Kontext der Granger-Kausalitätsanalyse tragen in außergewöhnlichem Maße zur Qualität der Arbeit bei. Mein besonderer Dank gebührt ebenfalls Herrn Prof. Dr. Kai-Uwe Marten für seine fachliche und moralische Unterstützung, die mir immer wieder, gerade zu Beginn des Projekts, Kraft gegeben und dazu beigetragen hat, das Projekt konsequent weiterzuverfolgen.

Inniger Dank gebührt meiner Lebensgefährtin Vanessa Gartmeier für ihre fortwährende Unterstützung, für unzählige Diskussionen, für aufbauende Worte: einfach für alles. Ihr Eintritt in mein Leben und die damit einhergehende Neubewertung von Lebenseinstellung und Idealen machten es überhaupt erst möglich, das Projekt zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen.

Ganz besonders möchte ich ebenfalls meiner Familie, speziell meinem verstorbenen Großvater Miloš, meiner Großmutter Helena, meinem Vater Borut und meiner Mutter Brigitte danken, die trotz schwerer Schicksalsschläge nie aufgehört haben, an mich zu glauben, mich zu unterstützen und die mir jederzeit den nötigen Rückhalt gaben.

Herzlich möchte ich Britta van den Eynden für ihre zahlreichen kritischen, teilweise strukturverändernden und stets wertvollen Anmerkungen während des gesamten Projekts danken. Ich jedenfalls bin mir sicher, dass es mir gelungen ist, ihre persönliche Belastbarkeitsgrenze signifikant zu erhöhen. Dank gebührt ebenfalls Alexander Hoffmann, dem die methodische Initialzündung für die vorliegende Arbeit gelang und der mir immer mit Rat, Tat und reichlich Koffein zur Seite stand. Dank richte ich ebenfalls an Judith Schneider und Daniel Steuten für den regen Wissensaustausch in Sachen Statistik und jedwede andere Unterstützung, die sie mir zukommen ließen.

Schlussendlich möchte ich dem gesamten noch nicht angesprochenen Lehrstuhlteam, speziell Andrea Gantzhorn, Christian Hanke, Jens Jany, Miriam Rokitta, Mirko Mertenskötter, Monika Schmock, Souad Qandil und Thilo Helpenstein, für ihre Hilfe, und vor allem für eine unvergessliche Zeit danken.

Lars Junc

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Symbolverzeichnis.....	XXIX
Kapitel 1: Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	4
Kapitel 2: Konzeption der Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	7
2.1 Corporate Compliance	7
2.1.1 Begriffsverständnis	7
2.1.2 Ziele und Funktionen.....	10
2.1.2.1 Ziele	10
2.1.2.2 Funktionen	13
2.1.3 Zum Verhältnis von Corporate Compliance und Corporate Governance.....	14
2.1.4 Nationale und internationale Normierung der Corporate Compliance	15
2.1.4.1 Deutschland	16
2.1.4.2 USA	18
2.1.4.3 Australien.....	19
2.2 Corporate-Compliance-Berichterstattung	20
2.2.1 Allgemeines Begriffsverständnis.....	21
2.2.2 Theoretische Grundlage: Prinzipal-Agenten-Theorie	21

2.2.2.1	Ausgangspunkt	21
2.2.2.2	Charakterisierung von Prinzipal-Agenten-Beziehungen	22
2.2.2.3	Überblick über die spezifischen Problemstellungen, Agency-Risiken und Lösungsstrategien	23
2.2.2.4	Reduktion von Agency-Kosten durch Einrichtung und Berichterstattung über Corporate Compliance	25
2.2.2.4.1	Einrichtung einer Corporate Compliance zur Reduktion von Agency-Kosten	25
2.2.2.4.2	Einrichtung einer Corporate-Compliance-Berichterstattung zur Reduktion von Agency-Kosten.....	26
2.2.2.5	Corporate-Compliance-Berichterstattung im Lichte eines adversen Signalling.....	32
2.2.2.6	Einrichtung einer Corporate-Compliance-Berichterstattung zur Senkung der Eigenkapitalkosten	33
2.2.3	Ziele	34
2.2.4	Corporate-Compliance-Berichterstattung als Teil der Investor Relations.....	37
2.2.5	Informationsadressaten	40
2.2.5.1	Privatanleger	41
2.2.5.2	Institutionelle Investoren	42
2.2.5.3	Finanzanalysten	43
2.2.5.4	Finanzjournalisten	44
2.2.6	Konkretisierende Begriffsbestimmungen	45
2.2.6.1	Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	45
2.2.6.2	Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität	45
2.2.7	Zum Verhältnis von Berichtselementen einer Corporate-Compliance-Berichterstattung zu den Maßnahmen einer Corporate Compliance.....	48
2.2.8	Kommunikationsinstrumente einer Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	48
2.2.8.1	Geschäftsbericht	48
2.2.8.2	Webseite.....	50
2.2.8.3	Andere Kommunikationsinstrumente.....	51

Kapitel 3: Messung der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität 53

3.1	Motivation und Zielsetzung	53
-----	----------------------------------	----

3.2	Empirische Analyse.....	53
3.2.1	Bestimmung der Sollgröße der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität	54
3.2.1.1	Corporate Compliance im Allgemeinen	56
3.2.1.2	Corporate-Compliance-Organisation.....	57
3.2.1.3	Corporate-Compliance-Programm	61
3.2.1.4	Auswahl eines geeigneten Ansatzes zur Messung der Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	66
3.2.1.4.1	Überblick über die Ansätze zur Messung der Berichterstattungsqualität.....	67
3.2.1.4.2	Methodik und ausgewählte Problemstellungen von Berichterstattungsindizes	69
3.2.1.5	Konstruktion eines Berichterstattungsindex zur Messung der Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	73
3.2.1.6	Regeln und Grundsätze des Kodiervorgangs.....	76
3.2.1.7	Generierung der Maßzahl der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität	78
3.2.2	Messung des Istzustands.....	81
3.2.2.1	Analysegegenstand	81
3.2.2.2	Methodisches Vorgehen	82
3.2.2.3	Auswahl der Stichprobe.....	83
3.2.2.4	Auswertung der empirischen Daten	85
3.2.2.4.1	Deskriptive Analyse von [E]CCDS.....	85
3.2.2.4.2	Analyse des [E]CCDS entsprechend der Index- und Branchenzugehörigkeit sowie der Kategorien des Corporate-Compliance-Berichterstattungsindex.....	88
3.2.2.4.3	Analyse der Berichtselemente des Corporate-Compliance-Berichterstattungsindex	99
3.2.2.4.4	Vergleichende Gegenüberstellung der Ergebnisse der Geschäftsberichte und der Webseiten.....	104
3.2.3	Beurteilung der Reliabilität und Validität der Ergebnisse	108
3.2.3.1	Grundlagen	108
3.2.3.2	Reliabilitätstests.....	109
3.2.3.3	Validitätstests	111
3.2.4	Einschränkungen der Untersuchungsergebnisse	112

Kapitel 4: Empirische Analyse.....	117
4.1 Motivation und Zielsetzung	117
4.2 Analyse unternehmensspezifischer Merkmale als mögliche Einflussfaktoren auf die Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung	120
4.2.1 Beschreibung der Datenbasis und Hypothesengenerierung	120
4.2.2 Zusammenfassung der Nullhypothesen.....	135
4.2.3 Methodisches Vorgehen.....	136
4.2.4 Auswertung der empirischen Daten	138
4.2.4.1 Präselektion.....	138
4.2.4.2 Multiple Regressionsanalyse	150
4.2.5 Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen	160
4.2.5.1 Linearität des Modells	161
4.2.5.2 Erwartungswert der Residuen gleich null.....	161
4.2.5.3 Fehlende Autokorrelation	161
4.2.5.4 Homoskedastizität	162
4.2.5.5 Fehlende Multikollinearität	162
4.2.5.6 Normalverteilung der Residuen.....	163
4.2.6 Einschränkungen der Ergebnisse.....	164
4.2.6.1 Auswahl der Stichprobe.....	164
4.2.6.2 Beschränkter Zeithorizont und Finanzmarktkrise 2008	164
4.2.6.3 Validität der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität	165
4.2.6.4 Nichteinbezogene Variablen und eingeschränkte Aussagekraft einbezogener Variablen.....	167
4.2.7 Zusammenfassung	167
4.3 Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität und Eigenkapitalkosten.....	170
4.3.1 Eigenkapitalkostensurrogate.....	170
4.3.1.1 Indirekte Bestimmung der Eigenkapitalkosten	171
4.3.1.1.1 Bid-Ask-Spread.....	171
4.3.1.1.2 Aktienhandelsvolumen.....	172
4.3.1.1.3 Aktienkursvolatilität.....	173
4.3.1.1.4 Analystenabdeckung	173
4.3.1.2 Direkte Bestimmung der Eigenkapitalkosten.....	174

4.3.2	Methodisches Vorgehen.....	178
4.3.3	Analyse des Zusammenhangs zwischen der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität und den Eigenkapitalkosten	179
4.3.4	Granger-Kausalitätsanalyse zwischen der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität und den Eigenkapitalkosten	181
4.3.4.1	Theoretische Grundlagen.....	181
4.3.4.2	Anwendung des Konzepts der Granger-Kausalität auf die eigene Untersuchung.....	187
4.3.4.3	Auswertung der empirischen Daten	192
4.3.4.3.1	Analystenabdeckung	193
4.3.4.3.2	Bid-Ask-Spread.....	195
4.3.4.3.3	Aktienhandelsvolumen.....	196
4.3.4.3.4	Aktienkursvolatilität.....	198
4.3.4.3.5	Eigenkapitalkosten auf Grundlage des Finite Horizon Expected Return Model.....	200
4.3.4.3.6	Zusammenfassung der Einzelanalysen.....	202
4.3.5	Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen	205
4.3.6	Einschränkungen der Ergebnisse.....	207
4.3.6.1	Konzept der Granger-Kausalität.....	207
4.3.6.2	Eigenkapitalkostensurrogate.....	211
4.3.7	Zusammenfassung	212
4.4	Einfluss der Gewichtung auf die Beurteilung der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität.....	214
	Kapitel 5: Zusammenfassung	217
	Literaturverzeichnis	227
	Verzeichnis der Gesetze, Kodizes, Standards und Verordnungen	259
	Anhang	261
	Anhang A: Zusammenfassung der Quellen zur Herleitung der Kategorie „Corporate Compliance im Allgemeinen“	261

Anhang B:	Zusammenfassung der Quellen zur Herleitung der Kategorie „Corporate-Compliance-Organisation“	261
Anhang C:	Zusammenfassung der Quellen zur Herleitung der Kategorie „Corporate-Compliance-Programm“	263
Anhang D:	Corporate-Compliance-Berichterstattungsranking 2007	265
Anhang E:	Corporate-Compliance-Berichterstattungsranking 2008	268
Anhang F:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese eins)	272
Anhang G:	Ergebnisse der einfaktoriellen ANOVA (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese zwei)	272
Anhang H:	Ergebnisse des Dunnet-C-Tests (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese zwei)	273
Anhang I:	Ergebnisse der einfaktoriellen ANOVA (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese drei)	273
Anhang J:	Ergebnisse des Waller-Duncan-Tests (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese drei)	274
Anhang K:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese vier)	275
Anhang L:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese fünf)	275
Anhang M:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese sechs)	275
Anhang N:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese sieben)	276
Anhang O:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese acht)	276
Anhang P:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese neun)	277

Anhang Q: Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese zehn)	277
Anhang R: Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS} ; Nullhypothese elf)	277
Anhang S: Ergebnisse der multiplen Regressionsanalysen (Compliance _{ECCDS})	278
Anhang T: Ergebnisse der T-Tests (Compliance _{ECCDS})	279
Anhang U: Granger-Kausalitätsanalyse zwischen AF und Compliance _{ECCDS}	279
Anhang V: Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnBAS und Compliance _{ECCDS}	280
Anhang W: Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnTV und Compliance _{ECCDS}	280
Anhang X: Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnVOLA und Compliance _{ECCDS}	281
Anhang Y: Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnEKK und Compliance _{ECCDS}	281
Anhang Z: Überprüfung der OLS-Regressionsvoraussetzungen (Granger-Kausalitätsanalyse; Compliance _{ECCDS})	282

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Kosten des Signals einer Corporate-Compliance-Berichterstattung im Falle eines Corporate-Compliance-Verstoßes.....	30
Abbildung 2:	Zusammenhang der Ziele der Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	36
Abbildung 3:	Ansätze zur Analyse einer freiwilligen Berichterstattung innerhalb von Geschäftsberichten	68
Abbildung 4:	Messinstrument zur Bestimmung der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität	75
Abbildung 5:	Histogramme der Variablen CCDS und ECCDS des Jahres 2007.....	86
Abbildung 6:	Histogramme der Variablen CCDS und ECCDS des Jahres 2008.....	86
Abbildung 7:	Histogramme der Variablen $\text{Compliance}_{\text{CCDS}}$ und $\text{Compliance}_{\text{ECCDS}}$ des Jahres 2007.....	87
Abbildung 8:	Histogramme der Variablen $\text{Compliance}_{\text{CCDS}}$ und $\text{Compliance}_{\text{ECCDS}}$ des Jahres 2008.....	87
Abbildung 9:	Kausalmodell für die Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	119
Abbildung 10:	Ausschnitt aus dem Kausalmodell für die Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung.....	178
Abbildung 11:	Schrittweise Ermittlung von SSE_u und SSE_r	184
Abbildung 12:	2V2W-Panelmodell zur Visualisierung des Granger-Kausalitätskonzepts	185
Abbildung 13:	Visualisierung der zu untersuchenden Granger-Kausalitäten zwischen der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität und den Eigenkapitalkosten mithilfe eines 2V2W-Panelmodells.....	189

Abbildung 14: Visualisierung der Ergebnisse der Granger-Kausalitätstests mithilfe des 2V2W-Panelmodells (Modellspezifikation: Analystenabdeckung)	194
Abbildung 15: Visualisierung der Ergebnisse der Granger-Kausalitätstests mithilfe des 2V2W-Panelmodells (Modellspezifikation: Bid-Ask-Spread)	196
Abbildung 16: Visualisierung der Ergebnisse der Granger-Kausalitätstests mithilfe des 2V2W-Panelmodells (Modellspezifikation: Aktienhandelsvolumen)	198
Abbildung 17: Visualisierung der Ergebnisse der Granger-Kausalitätstests mithilfe des 2V2W-Panelmodells (Modellspezifikation: Aktienkursvolatilität)	200
Abbildung 18: Visualisierung der Ergebnisse der Granger-Kausalitätstests mithilfe des 2V2W-Panelmodells (Modellspezifikation: Eigenkapitalkosten auf Grundlage des FHERM)	202
Abbildung 19: Visualisierung der Auswirkungen einer Erhöhung der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität als Ursache hoher Eigenkapitalkosten im Zeitablauf	210

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Zusammenfassung der Corporate-Compliance-Berichterstattungselemente.....	66
Tabelle 2:	Auszug aus dem Kodierhandbuch.....	77
Tabelle 3:	Zusammensetzung der Stichprobe.....	84
Tabelle 4:	[E]CCDS-Mittelwerte entsprechend der Indexzugehörigkeit.....	88
Tabelle 5:	[E]CCDS-Mittelwerte der deutschen Unternehmen mit Börsennotierung in den USA (Zweitnotierung).....	90
Tabelle 6:	Veränderungen der [E]CCDS-Mittelwerte entsprechend der Indexzugehörigkeit (Zeitraum 2007–2008).....	93
Tabelle 7:	CCDS-Mittelwerte entsprechend den Kategorien des Corporate-Compliance-Berichterstattungsindex.....	94
Tabelle 8:	[E]CCDS-Mittelwerte entsprechend der Branchenzugehörigkeit.....	95
Tabelle 9:	[E]CCDS-Mittelwerte der Unternehmen, die in den Jahren 2007 und 2008 über aktuelle Corporate-Compliance-Verstöße berichten.....	98
Tabelle 10:	Durchschnittlicher CCDS der Berichtselemente der Kategorie „Corporate Compliance im Allgemeinen“.....	100
Tabelle 11:	Durchschnittlicher CCDS der Berichtselemente der Kategorie „Corporate-Compliance-Organisation“.....	101
Tabelle 12:	Durchschnittlicher CCDS der Berichtselemente der Kategorie „Corporate-Compliance-Programm“.....	102
Tabelle 13:	Vergleich der auf Grundlage der Geschäftsberichte und Webseiten evaluierten [E]CCDS-Mittelwerte.....	105
Tabelle 14:	Korrelationsanalyse zwischen der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität auf den Webseiten und in den Geschäftsberichten im Jahr 2007.....	107

Tabelle 15:	Korrelationsanalyse zwischen der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität auf den Webseiten und in den Geschäftsberichten im Jahr 2008.....	107
Tabelle 16:	Szenarioanalysen 2007	115
Tabelle 17:	Szenarioanalysen 2008	115
Tabelle 18:	Zusammenfassung der Nullhypothesen des Kapitels 4.2	135
Tabelle 19:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese eins).....	139
Tabelle 20:	Ergebnisse der einfaktoriellen ANOVA (Nullhypothese zwei).....	140
Tabelle 21:	Ergebnisse des Dunnet-C-Tests (Nullhypothese zwei).....	141
Tabelle 22:	Ergebnisse der einfaktoriellen ANOVA (Nullhypothese drei).....	142
Tabelle 23:	Ergebnisse des Waller-Duncan-Tests (Nullhypothese drei).....	143
Tabelle 24:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese vier).....	145
Tabelle 25:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese fünf).....	146
Tabelle 26:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese sechs).....	147
Tabelle 27:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese sieben).....	147
Tabelle 28:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese acht).....	148
Tabelle 29:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese neun)	149
Tabelle 30:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese zehn).....	149

Tabelle 31:	Ergebnisse der bivariaten Regressionsanalysen (Nullhypothese $e f$)	150
Tabelle 32:	Ergebnisse der multiplen Regressionsanalysen ($Compliance_{CCDS}$)	152
Tabelle 33:	Zusammenfassung der Ergebnisse der multiplen Regressionsanalysen	168
Tabelle 34:	Ergebnisse der T-Tests ($Compliance_{CCDS}$)	180
Tabelle 35:	Granger-Kausalitätsanalyse zwischen AF und $Compliance_{CCDS}$	193
Tabelle 36:	Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnBAS und $Compliance_{CCDS}$	195
Tabelle 37:	Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnTV und $Compliance_{CCDS}$	197
Tabelle 38:	Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnVOLA und $Compliance_{CCDS}$	199
Tabelle 39:	Granger-Kausalitätsanalyse zwischen lnEKK und $Compliance_{CCDS}$	201
Tabelle 40:	Überprüfung der OLS-Regressionsvoraussetzungen (Granger-Kausalitätsanalyse)	206
Tabelle 41:	Zusammenfassung der Ergebnisse der Granger- Kausalitätstests	213
Tabelle 42:	Einfluss der Gewichtung auf die Beurteilung der Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität	215

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
ACFE	Association of Certified Fraud Examiners
adj.	adjustiert
A. d. V.	Anmerkung des Verfassers
AF	Analystenabdeckung
AG	Aktiengesellschaft
AGG	Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
AIMR	Association of Investment Management and Research
AktG	Aktiengesetz
ANOVA	Analysis of Variance
AS	Australian Standard
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAS	Bid-Ask-Spread
BCCV	berichtete Corporate-Compliance-Verstöße
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BKA	Bundeskartellamt
BOL	Base Offence Level
BörsG	Börsengesetz
BörsO	Börsenordnung
bzgl.	bezüglich
BS	Bilanzsumme
bspw.	beispielsweise

bzw.	beziehungsweise
CCDS	Corporate Compliance Disclosure Score
CCBQ	Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität
CF	Cashflow
c. p.	ceteris paribus
CPA	Certified Public Accountant
CPCU	Chartered Property Casualty Underwriters
CPM ^{ZfW}	ComplianceProgramMonitor ^{ZfW}
D. C.	District of Columbia
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
df	Freiheitsgrade
d. h.	das heißt
DIN	Deutsches Institut für Normung
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband
Dr.	Doktor
DYNVER	dynamischer Verschuldungsgrad
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
ECCDS	Equilibrium Corporate Compliance Disclosure Score
ed.	edition (Auflage)
EK	Eigenkapital
EKK	Eigenkapitalkosten
ERA	Europäische Rechtsakademie
et al.	et alii (und andere)
etc.	et cetera
e. V.	eingetragener Verein
eV	erwartetes Vorzeichen

f.	folgend
FASB	Financial Accounting Standards Board
ff.	fortfolgend
FHERM	Finite Horizon Expected Return Model
Fn.	Fußnote
FK	Fremdkapital
GB	Geschäftsbericht
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
I/B/E/S	Institutional Brokers' Estimate System
i. d. R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. H. v.	in Höhe von
IPA	Institute of Public Affairs
IR	Investor Relations
i. S. d.	im Sinne des(r)
ISO	International Organization for Standardization
i. V. m.	in Verbindung mit
JE	Jahresergebnis
Jg.	Jahrgang
KPMG	Klynveld, Peat, Marwick und Goerdeler
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
LISREL	Linear Structural Relationships (Softwareprogramm)

ln	Logarithmus Naturalis
MA	Mitarbeiter
MaComp	Mindestanforderungen an Compliance
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
m. a. W.	mit anderen Worten
ML	Maximum Likelihood (Schätzmethode)
Mrd.	Milliarden
MWD	Mittelwertdifferenz
NIRI	National Investor Relations Institute
ns	nicht signifikant
NYSE	New York Stock Exchange
OLS	Ordinary Least Squares (Kleinste Quadrate) (Schätzverfahren)
o. V.	ohne Verfasser (in Verbindung mit Literaturangaben)
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
PA-Theorie	Prinzipal-Agenten-Theorie
pp.	perge, perge (et cetera)
PR	Public Relations
PwC	PriceWaterhouseCoopers
Q-Q-Diagramm	Quantil-Quantil-Diagramm
RESET	Regression-Specification-Error-Test
S.	Seite
SEC	Securities and Exchange Commission
SIA	Securities Industry Association
SOA	Sarbanes-Oxley-Act of 2002
sog.	sogenannte(n)
SPSS	Statistical Package for Social Sciences (Softwareprogramm)
SSE _r	restringierte Residuenquadratsumme

SSE _u	unrestringierte Residuenquadratsumme
StGB	Strafgesetzbuch
STVER	statischer Verschuldungsgrad
TV	Trading Volume (Aktienhandelsvolumen)
Tz.	Textziffer
U	Umsatz
u. a.	unter anderem
UCFS	United Konsumgüter Finanzdienstleistungen
UK	United Kingdom
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
US	United States (siehe USA)
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von (Nord-)Amerika))
URL	Uniform Resource Locator
USD	US-Dollar
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USSG	United States Federal Sentencing Guidelines Manual
UTB	Uni-Taschenbücher
vgl.	vergleiche
VIF	Variance Inflation Factor(s)
Vol.	Volume (Jahrgang)
VOLA	Aktienkursvolatilität
VS	Verlag für Sozialwissenschaften
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewogener Kapitalkostensatz)
WCCDS	Weighted Corporate Compliance Disclosure Score
WKN	Wertpapierkennnummer

WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
WS	Webseite
z. B.	zum Beispiel
ZfW	Zentrum für Wirtschaftsethik
2V2W-Panelmodell	Zwei-Variablen-/Zwei-Wellen-Panelmodell
2V3W-Panelmodell	Zwei-Variablen-/Drei-Wellen-Panelmodell

Symbolverzeichnis

α	Achsenabschnitt
β_i	standardisierter Regressionskoeffizient
b_i	(nicht standardisierter) Regressionskoeffizient
D_t	erwartete Dividende je Aktie zum Zeitpunkt t
E_K	Anzahl der Berichtselemente in einer Kategorie
g_D	erwartete Wachstumsraten der Dividenden
G_t	erwarteter Gewinn je Aktie zum Zeitpunkt t
H_0	Nullhypothese
μ_i	Residuum
n	Anzahl
$(N-K)$	Nennerfreiheitsgrade
P_t	Aktienpreis zum Zeitpunkt t
q	Zählerfreiheitsgrade
r	erwartete Eigenkapitalkosten
R^2	Bestimmtheitsmaß
σ	Standardabweichung

Kapitel 1: Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Die Corporate Compliance, d. h. die unternehmensweite Organisation aller Maßnahmen zur Sicherstellung normenkonformen Verhaltens der Mitarbeiter und Organe eines Unternehmens,¹ welche in Deutschland ursprünglich primär Wertpapierdienstleister betraf, rückt seit einigen Jahren auch für andere Branchen in den Fokus des Interesses. Ursächlich hierfür sind u. a. die durch den Sarbanes-Oxley-Act (SOA) im Jahr 2002 geänderten Anforderungen an die Corporate Governance² eines international agierenden Unternehmens, eine allgemein stark zunehmende Regelungsdichte sowie drastische Erhöhungen der Strafen im Bereich des Korruptions-, Kartell- und Kapitalmarktsstrafrechts.³ Daher drohen potenziell hohe Schäden aus Corporate-Compliance-Verstößen⁴. Neben unmittelbaren finanziellen Schäden kommen i. d. R. durch Reputationsverluste⁵ verursachte mittelbare Schäden in Betracht.⁶

Die Reputation, die grundsätzlich als „öffentliche Information[⁷] über die Vertrauenswürdigkeit eines Akteurs bzw. einer Organisation“⁸ verstanden werden kann, wurde zumeist von den Unternehmen über einen langen Zeitraum aufgebaut. Ein Corporate-Compliance-Verstoß kann sie jedoch in kürzester Zeit stark schädigen.⁹ Welchen Wert

¹ Aufgrund des noch jungen Themas „Corporate Compliance“ herrscht in der Literatur Dissens bezüglich eines einheitlichen Verständnisses. Das hier Angegebene spiegelt die Auffassungen zahlreicher Autoren wider. Vgl. Kapitel 2.1.1.

² Zum Zusammenhang zwischen der Corporate Compliance und der Corporate Governance eines Unternehmens vgl. Kapitel 2.1.3.

³ Vgl. Mengel/Hagemeyer (2006): 2467; Hauschka (2004a): 257 f.; Hauschka (2004c): 1178; Lampert (2002): 2237.

⁴ Unter Corporate-Compliance-Verstößen werden im Folgenden Verstöße gegen Corporate-Compliance-relevante Risikobereiche verstanden.

⁵ Beispiele zu Reputationsverlusten, die aus Corporate-Compliance-Verstößen resultieren können, finden sich bei Vetter (2008): 33. Für einen Überblick über die möglichen Folgen von Reputationsverlusten im Zusammenhang mit Corporate-Compliance-Verstößen vgl. Wiest (2007): 7.

⁶ Vgl. Gebauer (2004): 507. So führen Zimmer/Stetter (2006): 1445 an, dass „regelmäßig allein das Bekanntwerden eines Ermittlungsverfahrens gegen einen Mitarbeiter mit schweren Rufschädigungen für das betroffene Unternehmen einhergehen“. Als Beispiele führen Zimmer/Stetter (2006) die Unternehmen VW, DaimlerChrysler, Siemens, E.ON, Infineon und BMW an. Zimmer/Stetter (2006) gehen, wie auch Gebauer (2004), ausführlich auf die finanziellen Folgen von Reputationsverlusten ein.

⁷ Im Gegensatz zu öffentlichen Informationen handelt es sich bei privaten Informationen um solche, die lediglich dem Akteur bekannt sind. Vgl. u. a. Jost (2001): 28 f.

⁸ Ripperger (1998): 100.

⁹ Vgl. Campos Nave (2007): 1; Würth (2004): 114.

bzw. welchen Nutzen die Reputation für ein Unternehmen haben kann, demonstriert Akerlof (1970) eindrucksvoll in seinem Beitrag „The Market for Lemons“. Aufgrund bestehender Informationsasymmetrien seien die Nachfrager nicht in der Lage, gute und schlechte Leistungen zu unterscheiden.¹⁰ Damit besteht für die Anbieter kein Anreiz, gute Leistungen zu erbringen. Dies wiederum antizipieren die Nachfrager, wodurch ihre Zahlungsbereitschaft sinkt. Dadurch können Anbieter die Leistungen nur noch in minderwertiger Qualität anbieten. Letztendlich kann diese Abwärtsspirale zu Marktversagen führen. Der Aufbau von Reputation ist nach Akerlof (1970) eine Möglichkeit für die Anbieter, den Nachfragern glaubhaft hohe Leistungsqualität zu signalisieren und so der Abwärtsspirale zu entgehen.¹¹

Für Unternehmen, die auf das Eigenkapital der Kapitalmärkte angewiesen sind, kann die Reputation zu einem entscheidenden Wettbewerbsvorteil avancieren,¹² da das so verbesserte Vertrauensverhältnis von (potenziellen¹³) Investoren und Unternehmen dazu führen kann, dass Erstere dazu bereit sind, die signalisierte Qualität adäquat zu vergüten. M. a. W. sollte die von den potenziellen Investoren geforderte Risikoprämie für die Überlassung ihres Kapitals, die für die Unternehmen mit ihren Eigenkapitalkosten gleichzusetzen ist,¹⁴ c. p. sinken.¹⁵

Folglich messen derartige Unternehmen sowohl dem Aufbau als auch dem Schutz von Reputation eine besondere Bedeutung bei.¹⁶ Ein Instrument, welches grundsätzlich dazu geeignet zu sein scheint, stellt die Berichterstattung über eine eingerichtete Corporate Compliance dar.¹⁷ Das Kommunizieren einer integren¹⁸ Geschäftsleitung, die zudem die Normeneinhaltung unternehmensweit durch eine entsprechende Organisation institutionalisiert, sollte die Unsicherheit aufseiten der (potenziellen) Investoren

¹⁰ Vgl. hierzu und im Folgenden Akerlof (1970): 488 ff.

¹¹ Vgl. Akerlof (1970): 499 ff. Vgl. hierzu auch Jost (1999): 260 f.

¹² Vgl. Deephouse (2000); Hall (1992); Barney (1991); Dierickx/Cool (1989).

¹³ Wie Kapitel 2.2.2.4 zeigen wird, basiert die vorliegende Arbeit agency-theoretisch primär auf dem Problem der Hidden Characteristics bzw. auf der Gefahr der adversen Selektion, d. h. auf einer Situation vor Vertragsabschluss. Dieser Erkenntnis folgend befindet sich auch der Investor vor der Entscheidung, einem Unternehmen sein Kapital zu überlassen – es handelt sich somit um einen *potenziellen* Investor. Die Ergänzung „potenziell“ soll somit der agency-theoretischen Betrachtungsweise in der vorliegenden Arbeit Rechnung tragen.

¹⁴ Vgl. u. a. Nölte (2008): 206; Schmidt-Tank (2005): 49; Spremann/Gantenbein (2005): 179.

¹⁵ Vgl. Fombrun/Shanley (1990); Weigelt/Camerer (1988).

¹⁶ Vgl. u. a. Hall (1992) sowie die Ausführungen in Fn. 53 sowie Fn. 163.

¹⁷ Vgl. u. a. Lösler (2005): 104 f.; Schneider (2003): 648; Buff (2000): 40 f.

¹⁸ Unter Integrität bzw. integrem Verhalten wird im Folgenden die Bereitschaft verstanden, das eigene Handeln, z. B. das persönliche Erfolgsstreben, von der Legitimierbarkeit und nicht von der Akzeptanz abhängig zu machen. Vgl. Wolf (2006): 1995; Thielemann (2006): 3 f.

hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit von Corporate-Compliance-Verstößen reduzieren. In letzter Konsequenz sollte zudem die Reputation des Unternehmens gesteigert werden können. Sowohl die geringeren Unsicherheiten bei den (potenziellen) Investoren als auch die bessere Reputation des Unternehmens sollten zu einer Reduktion der Risikoprämie und damit der Eigenkapitalkosten führen.

So argumentiert Jäger (2006): „Wer Eigenkapitalgeber gewinnen will, muss diese heutzutage ebenfalls davon überzeugen, dass er über eine Unternehmensorganisation verfügt, die gegen rechtliche Risiken und Schadenseintritte optimal abgesichert ist.“¹⁹

In der vorliegenden Arbeit wird erstmalig eine derartige *Corporate-Compliance-Berichterstattung* umfassend thematisiert und operationalisiert. Der Zusammenhang zwischen dieser Corporate-Compliance-Berichterstattung und den Eigenkapitalkosten wird zunächst theoretisch begründet und im Anschluss empirisch untersucht. Des Weiteren wird analysiert, welche Charakteristika Unternehmen aufweisen, die von einer Corporate-Compliance-Berichterstattung Gebrauch machen.

Die Arbeit basiert auf einer Studie, die in drei Teile untergliedert ist, deren Ursprung in der Beantwortung dreier Forschungsfragen liegt. Das grundsätzliche Vorgehen sowie die Forschungsfragen werden im Folgenden kurz erläutert:

Der *erste Teil* der Studie dient der Beantwortung der Frage, wie sich die derzeitige Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität bei ausgewählten²⁰ börsennotierten deutschen Unternehmen darstellt. Da bis zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Arbeit dem Autor keine Beiträge und Studien zum Thema „Corporate-Compliance-Berichterstattung“ bekannt waren, an denen sich die eigenen Forschungen hätten orientieren können, ist in einem ersten Schritt die Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung zu definieren sowie ein Sollobjekt zu bestimmen, an welchem sich diese Qualität bemisst. Hiernach wird auf Basis dieses Sollobjekts die Berichterstattungsqualität der ausgewählten Unternehmen, d. h. der Istzustand, festgestellt. Die entsprechende Forschungsfrage lautet dementsprechend:

1. *Wie stellt sich die Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität bei ausgewählten börsennotierten deutschen Unternehmen dar?*

¹⁹ Jäger (2006): 2.

²⁰ Vgl. zur Auswahl der Unternehmen Kapitel 3.2.2.3.

Der *zweite Teil* der Studie dient der Beantwortung der Frage, welche unternehmensspezifischen Merkmale einen Einfluss auf die Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung haben können. Die Auswahl der Merkmale erfolgt auf Basis der Erkenntnisse der ersten Untersuchung in Verbindung mit der Prinzipal-Agenten-Theorie. Die entsprechende Forschungsfrage lautet hier:

2. *Welche unternehmensspezifischen Merkmale haben einen Einfluss auf die Qualität der Corporate-Compliance-Berichterstattung?*

Mithilfe des *dritten Teils* der Studie wird der vermutete Zusammenhang zwischen einer Corporate-Compliance-Berichterstattung und den Eigenkapitalkosten eines Unternehmens untersucht sowie die zunächst unbestimmte Wirkungsrichtung ermittelt. Die entsprechende Forschungsfrage lautet:

3. *Beeinflusst die Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens oder beeinflussen diese die Corporate-Compliance-Berichterstattungsqualität?*

Die vorliegende Arbeit ist hinsichtlich des Aufbaus grundsätzlich an den drei Forschungsfragen orientiert. Im folgenden Abschnitt 1.2 wird der Gang der Untersuchung im Detail erläutert.

1.2 Gang der Untersuchung

In *Kapitel zwei* werden die Grundlagen der Corporate Compliance im Allgemeinen und der Corporate-Compliance-Berichterstattung im Speziellen erläutert. Neben der Begriffsanalyse (Kapitel 2.1) erfolgt eine Beschreibung der mit einer Corporate-Compliance-Berichterstattung verfolgten Ziele und Funktionen sowie ihrer Bestandteile. Kapitel 2.1 schließt mit einer kurzen Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Corporate Compliance und Corporate Governance sowie mit einer Darstellung ausgewählter nationaler und internationaler Normierungen zur Corporate Compliance. In Kapitel 2.2 wird zur Darlegung der theoretischen Grundlagen einer Corporate-Compliance-Berichterstattung die Prinzipal-Agenten-Theorie herangezogen. Mit ihrer Hilfe lässt sich der Zusammenhang zwischen der Corporate-Compliance-Berichterstattung und den Eigenkapitalkosten herstellen und somit die theoretisch mögliche Konsequenz einer Corporate-Compliance-Berichterstattung herausarbeiten.