



# Total Balance

Film- und Medienunternehmen:

Rechnungslegungspraxis und Kommunikation in Geschäftsberichten

Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München  
Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln

total  
balance





# Total Balance

Film- und Medienunternehmen:  
Rechnungslegungspraxis und Kommunikation in Geschäftsberichten

## Inhaltsverzeichnis

Editorial	2
Methodik	4
Executive Summary	4
<b>1. Branchenblick und Problemstellung</b>	<b>5</b>
<b>2. Rechnungslegungsaspekte</b>	<b>10</b>
<b>3. Kommunikation und Bericht</b>	<b>21</b>
<b>4. Ausblick</b>	<b>34</b>
Die Autoren	35

## Editorial

Der vorliegende Band ist der erste einer neuen Studienreihe mit dem Titel „Total Balance“. Unter „Total Balance“ verstehen die Autoren dieses Textes die ganzheitliche Betrachtung des Reportings einer Branche aus der Perspektive eines (potenziellen) Investors, Analysten, Journalisten oder weiteren an dieser Thematik interessierten Adressaten. Ganzheitlich heißt dabei, dass sowohl die bilanziellen als auch die kommunikativen und inhaltlichen Aspekte der Finanzkommunikation von Unternehmen betrachtet werden sollen und nicht – wie so häufig in der Vergangenheit – nur einer der beiden Faktoren, also Rechnungslegung **oder** Informationsqualität.

Ganzheitlich heißt allerdings nicht, dass die Autoren die Möglichkeit oder Ressourcen gehabt hätten, alle Maßnahmen der Investor Relations der untersuchten Unternehmen im Jahresverlauf zu analysieren oder intensiv alle finanzwirtschaftlichen Kennzahlen und Daten auszuwerten. Wir haben uns vielmehr auf die exemplarische Betrachtung der Ausformung der Finanzkommunikation sowie branchenspezifischer Besonderheiten der Rechnungslegung in Jahresabschluss und Geschäftsbericht beschränkt, in der Annahme, dass an diesem zentralen Informations- und Kommunikationsinstrument jeder Investor Relations alle notwendigen Aspekte betrachtet werden können.

Diese Annahme erscheint uns umso plausibler, als das Medium „Geschäftsbericht“ zur Vollständigkeit und Transparenz verpflichtet ist – und damit dem Adressaten einen umfassenden und wahrheitsgemäßen Überblick über all jene branchen- und unternehmensspezifischen Aspekte, Chancen und Risiken gewähren muss, die für eine potenzielle (De-) Investitionsentscheidung von Bedeutung sind.

Womit wir auch schon mitten im Thema wären. Denn das Ziel dieser Studie ist es, dem Leser eine dreifache Handreichung zu geben.

Zum einen sollen ihm die wichtigsten wirtschaftlichen Informationen über die wesentlichen Unternehmen einer Branche an die Hand gegeben werden, soweit sie aus dem Jahresabschluss mit seinen Rechenwerken und Anhangangaben ablesbar sind. Zum anderen soll er einen Einblick in die jeweiligen Besonderheiten der Wertschöpfung und Rechnungslegung einer Branche erhalten. Und zum Dritten soll er erfahren, wie die von uns betrachteten Unternehmen – im Vergleich zu ihren Mitbewerbern – es mit der notwendigen Transparenz, Vollständigkeit und Detailliertheit der Berichterstattung halten.

Ziel ist es dabei, den Adressaten der Daten in die Lage zu versetzen, eine informierte Entscheidung über das betrachtete Unternehmen treffen zu können. Ziel ist es allerdings nicht, ihm eine wie auch immer geartete Empfehlung bezüglich dieser Entscheidung zu geben. Auch dort, wo wir die bilanzielle oder kommunikative Berichtsqualität von Unternehmen bewerten, geht es uns höchstens darum, den Investor zu Nachfragen zu ermutigen, aber keinesfalls darum, ihm einen Rat zu geben. Ob und wie ein Investment werthaltig sein oder werden könnte, diese Einschätzung überlassen wir berufeneren Gutachtern, wie zum Beispiel Analysten, die indes hoffentlich ebenfalls an der einen oder anderen Stelle von unserer Arbeit profitieren können.

Konkret auf den vorliegenden Fall der Medienbranche bezogen bedeutet das, dass sich die Kooperationspartner der Studie entschlossen haben, die nachstehenden Spezifika zugleich unternehmensspezifisch und unternehmensübergreifend zu untersuchen:

- Bedeutung der Filmrechte und Lizenzen in den aktuellen IFRS-Konzernabschlüssen
- Analyse der Bilanzierung und Bewertung von Filmrechten
- Untersuchung der Darstellung von Strategie, Wertschöpfung, Geschäftsmodell und Risiken der Medienbranche im Geschäftsbericht des jeweiligen Unternehmens – sowie der Güte, Vollständigkeit und Transparenz der jeweiligen Darstellung

Die Autoren sind sich bewusst, dass dieser erste Band unserer Studienreihe nur ein erster Schritt auf dem Weg zu einer wirklich durchgängigen Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Wertemanagement, Werteberichterstattung und Werteabbildung ist, dass also unsere eigene Bilanz zurzeit noch weit davon entfernt ist, „total“ zu sein. Dies spiegelt sich schon in der Trennung der Untersuchung bilanzieller und kommunikativer Aspekte der Berichterstattung im Inhaltsverzeichnis wider. Wir hoffen aber dennoch, dass die Zusammenarbeit einer renommierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und einer Agentur, die über 700 Geschäftsberichte erstellt hat, – der zwei Seiten einer Medaille also – über die nächsten Jahre hinweg helfen wird, jene Transparenz abzubilden und herbeizuführen, die die Grundlage für informiertes Investment ist – die „Total Balance“.

*München/Köln, 4. Juni 2007*

*WP/StB Karl Petersen, Dr. Christian Zwirner*

Dr. Kleeberg & Partner GmbH

*Carsten Rossi, Martina Thelen*

Kuhn, Kammann & Kuhn AG

## Methodik

Im Mai 2007 waren 21 Unternehmen im Branchenindex „Prime Media“ der Deutsche Börse AG gelistet. Da dieser Branchenindex keine weitere Unterteilung nach der „Art“ des Medienunternehmens vorsieht, macht ein Vergleich der Unternehmen mit- respektive untereinander unter Ausblendung branchenspezifischer Besonderheiten keinen Sinn. Aus diesem Grund muss in einem ersten Schritt eine Reduktion der im Branchenindex der Deutsche Börse AG notierten Unternehmen auf die Unternehmen erfolgen, die dem Bereich der Film- und Medienunternehmen im engeren Sinne (Lizenzhändler, TV-Sender sowie Auftrags- und Eigenproduzenten) angehören. Zum Zweiten wurden den dann verbleibenden Unternehmen weitere börsennotierte, aber nicht im Branchenindex erfasste Unternehmen hinzugefügt. Im Ergebnis liegen der vorliegenden Branchenstudie damit die Unternehmensdaten der folgenden zehn Unternehmen zugrunde:

- Constantin Film AG, München
- EM.TV AG, Unterföhring
- e-m-s new media AG, Dortmund
- Highlight Communications AG, Pratteln (Schweiz)
- IM Internationalmedia AG, München
- Odeon Film AG, Berlin
- Premiere AG, Unterföhring
- ProSiebenSat.1 Media AG, Unterföhring
- Senator Entertainment AG, Berlin
- splendid medien AG, Köln

Die Grundlage der untersuchten Unternehmensdaten bilden die jeweils auf den 31. Dezember 2006 erstellten IFRS-Konzernabschlüsse respektive die im Zusammenhang mit diesen stehenden Geschäftsberichte der betroffenen Jahre.

## Executive Summary

- Nach wie vor leidet die deutsche Medienlandschaft an den Folgen des überbeurten Einkaufs von Filmrechten und Lizenzen zu Beginn des 21. Jahrhunderts.
- Die Anzahl der am inländischen Kapitalmarkt agierenden Medienunternehmen hat sich zunehmend konsolidiert.
- Mit Blick auf ausgewählte jahresabschlussanalytische Kennzahlen zeigen die empirischen Befunde, dass sich in diesen die gesamte Heterogenität der Branche widerspiegelt.
- Nach wie vor stellen die Filmrechte als immaterielle Werte den zentralen Stellenwert in den Bilanzen dar.
- Mit der Bilanzierung und Bewertung von Filmrechten geht ein hohes Maß an Unsicherheit einher; künftige Kundengeschmäcker, Einspielerlöse und Kosten sind möglichst genau zu prognostizieren.
- Filmrechte werden nach unterschiedlichen Methoden und über unterschiedlich lange Nutzungsdauern abgeschrieben; gleichzeitig werden Umsätze unterschiedlich realisiert.
- Bis heute hat sich keine durchgängig einheitliche Rechnungslegung durchgesetzt. Gleichwohl erfolgt eine begrüßenswerte Orientierung an den branchenspezifischen US-Normen.
- Der externe Adressat der Unternehmensinformationen ist auf eine transparente Berichterstattung über die im Jahresabschluss berücksichtigten Filmrechte, deren Abschreibungen und Verwertungserwartungen angewiesen.
- Nur einer Spitzengruppe von Unternehmen (EM.TV, Premiere, ProSiebenSat.1) gelingt eine ansprechende und ausführliche Berichterstattung, die neben der Strategie

auch die wesentlichen branchenspezifischen nicht-finanziellen Faktoren (Geschäftsmodell, Wertschöpfungskette) transparent abbildet.

- Die Berichterstattung von Odeon und Senator reduziert sich im Lagebericht und im freien Teil des Geschäftsberichtes auf die Grundlagen und zwingt den Investor, an anderer Stelle weitere Informationen einzuholen.
- Dazwischen liegt ein breites Mittelfeld, bei dem die untersuchten Aspekte in teilweise sehr unterschiedlicher Ausprägung vermittelt werden.
- Im Einzelfall ist ein Zusammenhang zwischen einer unbefriedigenden bilanziellen bzw. finanzwirtschaftlichen Situation der Unternehmen sowie einer wenig detaillierten und intransparenten Berichterstattung festzustellen.

## 1. Branchenblick und Problemstellung

### *Krise und Aufschwung?*

Zu Beginn des 21. Jahrhunderts sehen sich die Unternehmen der Film- und Medienbranche mit einem wirtschaftlich schwierigen Wettbewerbsumfeld konfrontiert. Als Konsequenz hiervon hat sich die Anzahl der Mitbewerber in diesem Markt erheblich reduziert. Bedingt durch die vielfach zu überhöhten Preisen erworbenen Filmlicenzen in der Vergangenheit und bei einer weitgehenden Stagnation auf dem TV-Absatzmarkt gerieten Ergebnisprognosen ins Wanken; auch die Liquidität bleibt hiervon nicht unbelastet. Vielfach gerieten einzelne Unternehmen in Schieflagen, weil die internen Kontroll- und Überwachungsmechanismen versagten, die bilanzielle Abbildung einzelner Sachverhalte nicht sachgerecht erfolgte oder die Kommunikation mit dem Finanzmarkt nicht funktionierte.

Zwischenzeitlich hat sich der Markt ein wenig erholt – wie nicht zuletzt auch der Branchenindex Media der Deutsche Börse AG zeigt. Mitte Mai 2007 steht dem 52-Wochen-Tief von rund 135 Punkten ein 52-Wochen-Hoch von aktuell über 210 Punkten gegenüber. Eine Steigerung von mehr als 55 % binnen eines Jahres. Aber ist diese Entwicklung auch den Unternehmensdaten zu entnehmen?

### *Kursentwicklung*

Ein Blick auf die Kursdaten der einzelnen Unternehmen zeichnet ein genaueres Bild: Erst in den ersten Monaten des Jahres 2007 gelang den Medienunternehmen eine zum Teil rasante Kursfahrt nach oben. Während nur vier der untersuchten zehn Unternehmen zwischen dem 31. Dezember 2005 und dem 31. Dezember 2006 ihren Aktienkurs steigern konnten, liegen aktuell alle Unternehmen über ihren Tiefstkursen binnen der letzten 52 Wochen. Deutlich näher bewegen sich die Unternehmen wieder im Bereich ihrer letztjährigen Höchstkurse. Die Frage liegt nahe, ob sich die Börsenbewertung auch in den bilanziellen Werten niederschlägt – oder anders: Steht der Kursbewegung im Geschäftsjahr 2006 eine entsprechende Eigenkapitalentwicklung gegenüber?

Der Vergleich zwischen Marktkapitalisierung und Eigenkapital bietet sich an:

[in EUR]	Constantin	EM.TV	e-m-s	Highlight	IM Intern.	Odeon	Premiere	Pro7Sat.1	Senator	splendid
Marktkapitalisierung 31.12.2005	139.404.044	306.997.000	33.176.250	274.050.000	40.047.584	21.780.000	1.213.600.000	3.577.334.220	27.749.707	14.880.000
Marktkapitalisierung 31.12.2006	155.459.720	261.621.000	12.041.750	261.765.000	17.893.601	22.440.000	1.041.400.000	5.437.110.420	58.693.625	12.920.000
Bilanzielles Eigenkapital 2005	60.739.000	153.599.000	17.614.353	83.707.540	41.571.000	25.734.920	798.100.000	1.187.749.000	17.979.549	12.349.000
Bilanzielles Eigenkapital 2006	70.201.000	189.751.000	11.819.976	55.888.135	16.735.000	19.903.479	636.631.000	1.240.524.000	16.028.522	15.301.000
Marktkap./EK 2005	230 %	200 %	188 %	327 %	96 %	85 %	152 %	301 %	154 %	120 %
Marktkap./EK 2006	221 %	138 %	102 %	468 %	107 %	113 %	164 %	438 %	366 %	84 %

Im Schnitt hat sich im Geschäftsjahr 2006 die durchschnittliche Relation von Marktkapitalisierung und Eigenkapital von 185 % auf 220 % erhöht. Mit anderen Worten: Das Vertrauen in die Medienaktien hat sich erholt, wenngleich die bilanziellen Ergebnisse einen Turnaround vielfach vermissen lassen.

Dieser Befund ist Anlass genug, nachstehend einzelne Rentabilitätskennzahlen der Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr ebenso zu analysieren wie die Berichterstattung der einzelnen Unternehmen.

### **Kennzahlen 2006**

Wie haben sich die zehn Unternehmen entwickelt? Gab es wesentliche Unterschiede oder Abkopplungen von einem allgemeinen Branchentrend? Im Fokus der nachstehenden Kennzahlen steht die Analyse der Eigenkapitalausstattung (mittels der Eigenkapitalquote), der Cashflowrendite (mittels der Relation Cashflow zu Gesamtkapital) sowie der operativen Rentabilität (EBIT zu Gesamtkapital). Für die zehn untersuchten Unternehmen stellen sich die Kennzahlen wie folgt dar:

	Constantin	EM.TV	e-m-s	Highlight	IM Intern.	Odeon	Premiere	Pro7Sat.1	Senator	splendid	Durchschnitt	MIN	MAX
<b>Kennzahlen</b>													
Eigenkapitalquote	18,10 %	49,78 %	21,06 %	12,05 %	10,37 %	54,33 %	47,14 %	64,20 %	27,59 %	44,50 %	34,91 %	10,37 %	64,20 %
Cashflowrendite	-2,25 %	24,21 %	-5,29 %	-4,23 %	-10,66 %	-11,72 %	0,07 %	-4,87 %	-15,37 %	8,79 %	-2,13 %	-15,37 %	24,21 %
Operativer ROI	3,93 %	3,17 %	0,18 %	6,64 %	-12,24 %	-18,52 %	-3,01 %	22,99 %	0,11 %	6,79 %	1,00 %	-18,52 %	22,99 %
<b>Komparativpunkte</b>													
Eigenkapitalquote	3	8	4	2	1	9	7	10	5	6			
Cashflowrendite	7	10	4	6	3	2	8	5	1	9			
Operativer ROI	7	6	5	8	2	1	3	10	4	9			
Gesamtpunkte	17	24	13	16	6	12	18	25	10	24			

### *Was fällt auf für das Geschäftsjahr 2006?*

#### *Eigenkapitalquote:*

Bei den untersuchten Unternehmen beträgt die Eigenkapitalquote im Mittel rund 35 %, was für eine vergleichsweise solide Ausstattung mit Eigenkapital spricht. Allerdings ist auf die verhältnismäßig große Bandbreite hinzuweisen, in der sich diese Kennzahl bewegt: zwischen nur rund 10 % bei IM Internationalmedia bis über 64 % bei ProSiebenSat.1.

#### *Cashflowrendite:*

Die Unternehmen der Medienbranche haben im letzten Jahr nahezu alle Cash verbraucht. Im Schnitt betrug die Cashflowrendite -2 %. Durch die Aufnahme von Krediten konnten EM.TV und splendid insgesamt Cash aufbauen.

#### *Operativer ROI:*

Der Erfolg der operativen Geschäftstätigkeit der Unternehmen lässt sich gut am operativen ROI ablesen. In den meisten Fällen nimmt diese Kennzahl einen positiven Wert an, rutscht aber – wie bei Odeon – im Einzelfall auch deutlich in den negativen Bereich.



### *Komparativpunkte*

Um die Unternehmen auf Grundlage der erreichten Relationen untereinander zu vergleichen, werden den Kennzahlen sogenannte Komparativpunkte zugeordnet. Die Bepunktung der vom Unternehmen jeweils erreichten Relation erfolgte vergleichend, das heißt, dem höchsten Wert wurde die höchste Punktzahl (in diesem Fall zehn Punkte), dem niedrigsten Wert die niedrigste Punktzahl (in diesem Fall ein Punkt) zugewiesen. Hinsichtlich der drei in das Ranking einbezogenen Kennziffern ist festzuhalten, dass bei allen Relationen eine hohe Prozentangabe positiv zu bewerten ist. Zur Auswahl der betrachteten Kennzahlen ist weiter anzumerken, dass es sich um eine mögliche Zusammenstellung einzelner Kennzahlen handelt, die keinen Anspruch auf eine abschließende Beurteilung erhebt. Allerdings wird die Ansicht vertreten, dass die hier ausgewählten Kennziffern einen detaillierten Einblick in das Unternehmensbild liefern und demnach einer Wettbewerbsanalyse zugrunde gelegt werden können. Es wird darauf hingewiesen, dass Kennziffern aus den Bereichen der Unternehmensrentabilität, der Finanzierungssituation sowie der Eigenkapitalausstattung Eingang in das Komparativpunkteranking finden. Eine – im Vergleich zu der hier vorgenommenen Weise – andere Zusammensetzung der einem Unternehmensranking zugrunde gelegten Kennziffern kann im Einzelfall zu anderen Ergebnissen führen. Dies gilt auch dann, wenn die einzelnen Kennziffern – unterschiedlich gewichtet – Eingang in eine Unternehmensbeurteilung finden.

Nach den hier untersuchten Kennzahlen führt ProSiebenSat.1 vor EM.TV und splendid das Feld an; weit abgeschlagen mit sechs Punkten rangiert IM Internationalmedia auf dem letzten Platz des Komparativpunkterankings 2006.

### *Kennzahlen 2005*

Ein Blick auf das Geschäftsjahr 2005 führt zu folgenden Kennzahlen:

2005	Constantin	EM.TV	e-m-s	Highlight	IM Intern.	Odeon	Premiere	Pro7Sat.1	Senator	splendid	Durchschnitt	MIN	MAX
<b>Kennzahlen</b>													
Eigenkapitalquote	15,53 %	48,58 %	34,19 %	17,73 %	20,52 %	69,79 %	58,27 %	58,90 %	34,76 %	48,41 %	40,67 %	15,53 %	69,79 %
Cashflowrendite	0,71 %	-20,99 %	3,55 %	4,95 %	3,69 %	-9,69 %	-2,58 %	-9,05 %	4,73 %	10,13 %	-1,45 %	-20,99 %	10,13 %
Operativer ROI	2,78 %	1,80 %	3,98 %	5,86 %	-3,40 %	5,02 %	4,08 %	19,03 %	-13,03 %	7,23 %	3,33 %	-13,03 %	19,03 %
<b>Komparativpunkte</b>													
Eigenkapitalquote	1	7	4	2	3	10	8	9	5	6			
Cashflowrendite	5	1	6	9	7	2	4	3	8	10			
Operativer ROI	4	3	5	8	2	7	6	10	1	9			
Gesamtpunkte	10	11	15	19	12	19	18	22	14	25			

Auch für das Jahr 2005 führen ProSiebenSat.1 und splendid das hier analysierte Feld an. Im Gegensatz zum Jahr 2006 belegt EM.TV den vorletzten Platz.

### *Jahresvergleich 2005/2006*

Vergleicht man die beiden Jahre miteinander, zeichnet sich ein relativiertes Bild. Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2005 haben sich die Filmunternehmen im Jahr 2006 durchschnittlich negativ entwickelt. In allen Kennzahlen wurden geringere Mittelwerte erzielt. Allerdings ist im direkten Unternehmensvergleich auf die positive Entwicklung von Constantin und EM.TV sowie die deutlich negative Entwicklung von Odeon und IM Internationalmedia hinzuweisen.

Es kann im Einzelfall daher überraschen, dass sich die entsprechende Entwicklung der Kennzahlen und der komparativen Marktstellung des jeweiligen Unternehmens gerade nicht in der Entwicklung der Marktkapitalisierung widerspiegelt.

Es muss an dieser Stelle einschränkend darauf hingewiesen werden, dass die dargestellten Ergebnisse keine grundsätzlichen Rückschlüsse erlauben. So sind die ermittelten Zahlen neben den unterschiedlichen Geschäftsmodellen von einmaligen Sondereffekten (hohe Investitionen oder Desinvestitionen im Filmvermögen, außerplanmäßige Sonderabschreibungen, unerwartet hohe Verwertungserfolge etc.) abhängig. Über einen längeren Betrachtungszeitraum sollte jedoch ein derartiger Vergleich ein probates Hilfsmittel bei der Beurteilung eines Unternehmens darstellen.

### *Verwertungsmodelle*

Den zentralen Punkt der Geschäftstätigkeit von inländischen Film- und Medienunternehmen, im Besonderen auch bei den lizenzhandelnden und lizenzverwertenden Unternehmen, stellen die Filmrechte und Lizenzen dar. Diese prägen das Bilanzbild und die Rechnungslegung ebenso wie die mit der Unternehmenskommunikation verfolgten Zielsetzungen. Zudem ist auf die Schnellebigkeit technologischer Entwicklungen hinzuweisen, denen sich die hier untersuchten Unternehmen weder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit noch im Rahmen der eigenen Unternehmensdarstellung verschließen sollten. Werbung – hier verstanden für die die Geschäftstätigkeit übergreifende Sache, nämlich das Unternehmen – ist nicht nur auf Produktebene, sondern auch am Kapitalmarkt ein wichtiger Aspekt des Unternehmensalltags. Neben der gelungenen Vermarktung, Platzierung, Verwertung von Rechten und Lizenzen müssen auch die unternehmenseigene Kommunikation, die Aufbereitung finanzieller und bilanzieller Sachverhalte sowie konzernübergreifende Gestaltungen beworben und kritisch analysiert werden. Diesen Anspruch stellt die vorliegende Studie in den Vordergrund!

Für die Bilanzierung der Medienunternehmen und für Fragen der Wirtschaftsprüfung stehen die Filmrechte im Mittelpunkt. Wenn diese zu hoch bewertet sind, droht bei einer plötzlichen Wertberichtigung gegebenenfalls die Überschuldung. Die Blickrichtung einer bilanziellen Analyse muss sich – sowohl seitens externer Analysten als auch seitens des Wirtschaftsprüfers – auf das Geschäftsmodell und die sich aus diesem ergebenden Bewertungsimplicationen richten.

Die Verwertung von Filmrechten erfolgt in der Praxis über bestimmte Zeiträume, verschiedene Märkte und Regionen. Die einzelnen Medienunternehmen verfolgen hierbei teilweise ganz unterschiedliche Verwertungsmodelle. In Abhängigkeit des jeweiligen Modells rechnen die Unternehmen mit voneinander abweichenden anteiligen Umsatzerlösen, die sie aus der Verwertung eines Rechtes/einer Lizenz erzielen werden. Unterschiedliche Umsatzerwartungen – als Reflex der Verwertung – haben beispielsweise die Constantin Film AG und die Senator Entertainment AG. Während die Constantin Film AG auf den Bereich Kino 25% der gesamten erwarteten Umsätze allokiert, auf den Bereich Video/DVD 15% und auf den Bereich TV 60%, erwartet die Senator Entertainment AG bei den von ihr ausgewerteten Filmrechten 10% der gesamten Umsatzerlöse aus dem Bereich Kino, jeweils 35% aus den Bereichen Video/DVD und TV und jeweils weitere 10% aus den Bereichen Video on Demand sowie der Zweitverwertung.

Eine schematisierte Wertschöpfungskette stellt nachstehende Graphik dar.



### *Aufwertung des Home-Entertainment-Bereichs*

Empirische Marktuntersuchungen zeigen seit Jahren einen steten Anstieg der Umsätze im Bereich Video und DVD. Gleiches zeigt auch ein Blick in die Geschäftsberichte der Unternehmen. Wurden im Jahr 2002 „nur“ zwischen 10 % bis 30 % der gesamten Wertschöpfung eines Filmrechtes dem Home Entertainment zugerechnet, so liegen die aktuellen Daten – je nach Geschäftsmodell – zwischen 15 % und 35 %. Entsprechend gingen die dem Kino- und TV-Bereich zugeordneten Verwertungserlöse zurück. Dafür wird der Verwertung von Zweit- und Nebenrechten, also beispielsweise dem Merchandising, Video- und Onlinespielen oder einer Zweit-, Dritt- und Viertverwertung im (Free-)TV, eine höhere Wertschöpfungskraft beigemessen.

Ein Vergleich ausgewählter Daten zeigt die Verschiebungen in den letzten fünf Jahren:

Verwertungsstufe	im Jahr 2002	im Jahr 2007	Tendenz
<b>Kino</b>	10 % – 35 %	10 % – 25 %	abnehmend
<b>Video/DVD</b>	10 % – 30 %	15 % – 35 %	zunehmend
<b>TV (Pay- und Free-TV)</b>	45 % – 70 %	35 % – 70 %	abnehmend
<b>Zweit- und Nebenrechte</b>	5 % – 10 %	10 %	zunehmend

Die vorstehende Verschiebung in der Bedeutung einzelner Wertschöpfungsteile für den gesamten Verwertungsprozess spiegelt deutlich die Dynamik der Branche sowie deren direkte Abhängigkeit vom Kundengeschmack wider.

Umfassend berichtet Senator über die geänderte Marktsituation. Die unternehmensseitige Einschätzung gibt hierbei die Brancheneinschätzung wieder. So ist dem Anhang zum Konzernabschluss 2006 folgende, ab dem Jahr 2006 angepasste Allokation der einzelnen Verwertungsstufen zu entnehmen:

Verwertungsstufe	Geschäftsjahr 2006	Geschäftsjahr 2005
<b>Kino</b>	10 %	30 %
<b>Video/DVD-Rechte</b>	35 %	10 %
<b>TV-Rechte</b>	35 %	40 %
<b>Video on Demand</b>	10 %	0 %
<b>Zweitverwertung</b>	10 %	20 %

Nicht zuletzt diesen dynamischen Entwicklungen sowie den stets veränderten Parametern unterliegenden Marktbedingungen muss auch die Rechnungslegung der Unternehmen gerecht werden. Es bedarf einer einheitlichen und verlässlichen Sprache am Kapitalmarkt, die einen unternehmensübergreifenden Vergleich – trotz aller Einschränkungen – zumindest in Ansätzen ermöglicht.

## 2. Rechnungslegungsaspekte

### *Vorbemerkung*

Mit der Verabschiedung der US-Branchenregelungen des SOP 00-2 zur Bilanzierung und Bewertung von Filmrechten im Jahr 2000 schien die Bedeutung der Bilanzierung und Bewertung von Filmrechten einen deutlichen Aufschwung erfahren zu haben. In der Vergangenheit haben sich bereits erste Studien und Beiträge aus der Fachliteratur mit der Bestandsaufnahme der Rechnungslegungspraxis im Kontext einer zunehmenden Anwendung der IFRS bei den kapitalmarktorientierten Marktteilnehmern auseinandergesetzt. Der aktuelle Status quo der Bilanzierung und Bewertung bei Film- und Medienrechten ist nach wie vor von einer – nicht immer nachvollziehbaren – Uneinheitlichkeit der Vorgehensweise in den IFRS-Konzernabschlüssen gekennzeichnet.

Gleichzeitig unterscheiden sich die von den Unternehmen vorgelegten Unternehmensinformationen in vielfacher Hinsicht. Neben der Qualität und Quantität der publizierten Informationen spiegeln die Berichte gleichzeitig den unterschiedlichen unternehmensseitigen Umgang mit dem Berichtsmedium „Geschäftsbericht“ wider. Gestaltung, Umfang und die mit den Publikationen verfolgten Zwecke weisen hier bei den untersuchten Unternehmen eine kaum zu überbietende Bandbreite auf. Gleiches gilt für den Bereich der im Internet anzutreffenden Finanzkommunikation.

Neben branchenspezifischen Aspekten weisen die Unternehmen – sicherlich in Abhängigkeit konjunktureller, branchenbedingter sowie unternehmensspezifischer Besonderheiten – zum Teil (wie gezeigt) vollkommen unterschiedliche Ertragskennzahlen aus.

### *Notwendigkeit branchenspezifischer Regelungen*

Mit Blick auf die Entwicklungen der Vergangenheit (zum Beispiel Unternehmenszusammenbrüche der Branche, Verfall der Marktkapitalisierung) stellt sich zwangsläufig die Frage, ob diese vermeidbar oder voraussehbar gewesen wären. Auch wenn eine Unternehmensbewertung vielfach auf einem Cashflow-orientierten Datenmaterial basiert und gerade außerbilanzielle Faktoren eine wesentliche Rolle bei der Beurteilung eines Unternehmens spielen, sollte der Blick nicht gänzlich an den grundlegenden Rechenwerken, insbesondere an der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung, vorbeigehen. Die im Jahres- oder Zwischenabschluss eines Unternehmens publizierten Daten stellen hierbei stets den Reflex der angewandten Rechnungslegungsvorschriften dar. Aus diesem Grund ist zumindest im jährlichen Geschäftsbericht der Unternehmen der Berichterstattung über die angewandten Rechnungslegungsvorschriften eine besondere Bedeutung zuzumessen. Denn nach wie vor ist der Geschäftsbericht das zentrale Informationsmedium der Unternehmen. Neben dem Detaillierungsgrad der publizierten Angaben kommt auch den angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden eine nicht unbedeutende Rolle zu. Die extern kommunizierten Jahresabschlussdaten sind ebenso wie die publizierten Plandaten die Basis des Anlegervertrauens und demnach die Grundlage der Unternehmensbeurteilung durch den Kapitalmarkt. Hieraus ergibt sich für den Kapitalmarkt unmittelbar die Notwendigkeit, auf die Anwendung geeigneter branchenspezifischer Vorschriften hinzuwirken. Für Film- und Medienunternehmen gilt dies nicht zuletzt

vor dem Hintergrund, dass die in den Bilanzen aktivierten Filmrechte und Lizenzen, welche die Grundlage des jeweiligen Geschäftsmodells darstellen, oftmals mehr als 50% der Bilanzsumme ausmachen und nicht selten das bilanzielle Eigenkapital übersteigen.

Neben der Frage nach Zeitpunkt und Höhe der Umsatzrealisierung entscheiden regelmäßig planmäßige und außerplanmäßige Abschreibungen auf die aktivierten Filmrechte über das Ergebnisvorzeichen. Nun kennen die IFRS-Regelungen keine speziellen Branchenvorschriften für die Rechnungslegung bei Film- und Medienunternehmen; vielmehr ist auf die allgemeinen Vorschriften zur Bilanzierung und Bewertung immaterieller Vermögenswerte sowie zur Umsatzrealisierung Bezug zu nehmen. Seit dem Jahr 2000 existieren allerdings aktuelle US-amerikanische Branchenvorschriften, die auch von den nach IFRS bilanzierenden Unternehmen weitgehend angewandt werden können. Hierbei zeichnen sich die US-amerikanischen Regelungen im Vergleich zu den eher grobmaschigen IFRS-Normen durch vergleichsweise strenge Vorschriften zur Aktivierung bestimmter Aufwendungen in der Bilanz und zu deren Abschreibung aus. Auch für den vielschichtigen Bereich der Umsatzrealisierung sehen die US-Regelungen des SFAS 139 bzw. des SOP 00-2 strengere Normen vor. Für Anleger und Finanzanalysten dürfte die freiwillige Beachtung der US-Regelungen im Rahmen der IFRS-Rechnungslegung ein positives Signal darstellen, denn die Beurteilung der Zukunft eines Unternehmens hängt nicht zuletzt immer noch von der Qualität und Glaubwürdigkeit der publizierten Informationen ab. Ein weiterer zentraler Punkt der Anwendung des aktuellen US-Branchenstandards ist in der Einrichtung einer transparenten Unternehmenssteuerung und deren Kommunikation nach außen zu sehen. Insbesondere Letztere spiegelt sich nicht zuletzt in der Anwendung sachgerechter Rechnungslegungsvorschriften wider. Während Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung in die Vergangenheit schauen, benötigt der Kapitalmarkt (außerhalb der tendenziell allgemein gehaltenen Angaben im Lagebericht) zukunftsorientierte Angaben, die Prognosen zugrunde gelegt werden können. Neben der Angabe von Abschreibungssätzen, wesentlichen Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen sowie unternehmensspezifischen Markteinschätzungen kommt insbesondere einer umfassenden Berichterstattung über die Filmbibliothek und deren Auswertungsstand eine besondere Relevanz zu.

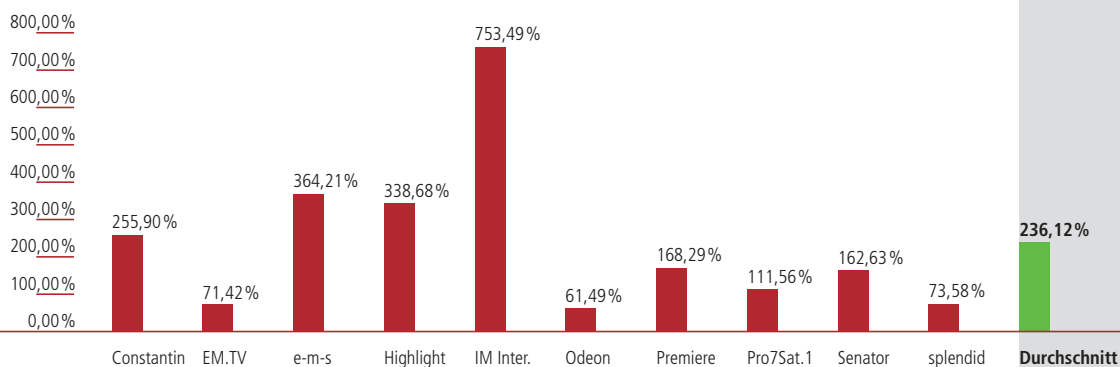
Viele Bereiche der externen Berichterstattung sind von subjektiven Wertungen bestimmt, da ein objektiver Maßstab oftmals nicht existiert. Die Qualität respektive die Wertorientierung des Managements sind dann beispielsweise anhand von Kennzahlen und Indikatoren abzuschätzen. Dieser Beurteilung ist eine ausgesprochen hohe Bedeutung beizumessen. Aufgrund des Fehlens beziehungsweise der beschränkten Aussagekraft finanzieller Gewinngrößen kommen insbesondere (branchenspezifische) Kennzahlen zum Tragen, die über den Geschäftsverlauf informieren und die Risiken zukünftiger geschäftstypischer Entwicklungen abbilden. Vor dem aufgezeigten Hintergrund sollen nachfolgend ausgewählte Aspekte einer auf den Daten der externen Rechnungslegung und Berichterstattung fußenden Unternehmensanalyse bei Film- und Medienunternehmen näher betrachtet werden.

### ***Bedeutung der aktivierten Filmrechte und Lizenzen***

Die Notwendigkeit einer umfassenden Berichterstattung über die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit der bilanziellen Wertfindung der aktivierten Filmbibliothek stehen, ergibt sich direkt aus der Wesentlichkeit dieser Bilanzposition in den betrachteten Jahresabschlüssen. Insbesondere der Aktivierung und Abschreibung der hier zu betrachtenden immateriellen Werte ist eine bedeutende Rolle beizumessen. Das Vermögen von Film- und Medienunternehmen konkretisiert sich im immateriellen Vermögen. Diese Werte übersteigen im Einzelfall um ein Vielfaches die bilanziellen Eigenkapitalgrößen. Die Folgen einer Fehlbewertung der immateriellen Werte

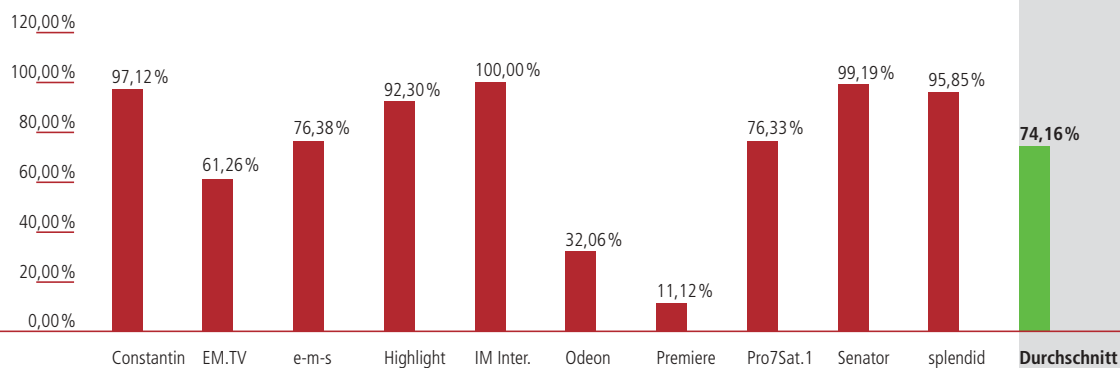
für das Eigenkapital liegen auf der Hand. Bei den hier untersuchten Unternehmen übertreffen die immateriellen Werte das bilanzielle Eigenkapital im Einzelfall mehrfach, im Durchschnitt um 136%. Das Risiko, das mit Filmrechten oder -produktionen für den Ertrags- oder Eigenkapitalausweis verbunden ist, wenn diese nicht den Erwartungen – im Sinne von Cashflow- oder Erlösplanungen – gerecht werden, wird umso deutlicher, wenn man sich nachstehende Relationen vor Augen hält:

### Verhältnis Intangibles/Equity



Das immaterielle Vermögen der hier untersuchten Unternehmen wird im Wesentlichen durch die aktivierten Filmrechte und Lizenzen bestimmt. Hinzuweisen ist auf die beiden „niedrigen“ Relationen bei Odeon und Premiere. Odeon verfügt als Auftragsproduzent über vergleichsweise wenig „eigene“ Filmrechte. Vielmehr bestimmt der bilanzielle Goodwill das Gesamtbild der immateriellen Werte. Das immaterielle Vermögen von Premiere wird im Wesentlichen durch einen vorhandenen Goodwill sowie die aktivierten Werte für das Markenzeichen sowie den Abonnentenstamm bestimmt. Zudem wertet Premiere vornehmlich auf der Auswertungsstufe TV erworbene Rechte aus. Bei beiden Unternehmen spiegeln sich also nur bestimmte Teile der Wertschöpfungskette in der Bilanz wider. Ohne die Berücksichtigung dieser beiden Unternehmen beliefe sich der durchschnittliche Anteil der Filmrechte am bilanzierten immateriellen Vermögen auf rund 87%.

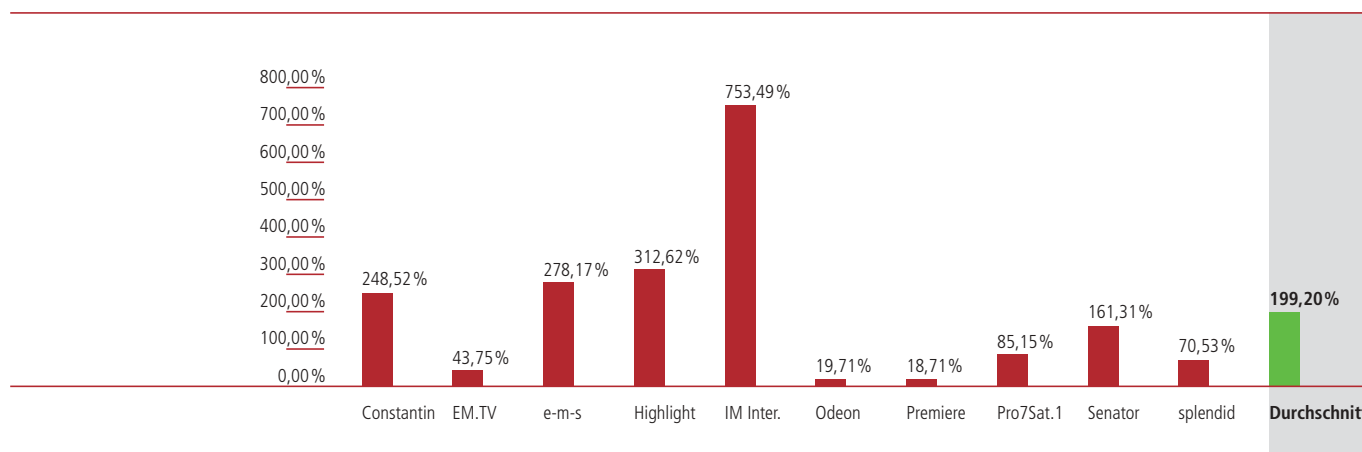
### Anteil der Filmrechte am immateriellen Vermögen



Bei aktivierten Filmrechten und Lizenzen in der Bilanz des zu analysierenden Unternehmens ist zunächst zu berücksichtigen, welche Kostenbestandteile im Rahmen des Ansatzes aktiviert wurden und inwieweit dies nach den angewandten Rechnungslegungsvorschriften zulässig ist. Die Bedeutung des Film- und Lizenzvermögens – und insbesondere die Konsequenzen für den Fall, dass sich diese Position als nicht werthaltig erweist – für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sollte nicht außer Acht gelassen werden. Dieser Bilanzposition sind sicherlich im Einzelfall erhebliche zukünftige Ertragspotenziale zuzurechnen, die den aktivierten Buchwert um ein Vielfaches übersteigen können. Wurde indes in der Vergangenheit zu hoch bewertet und wird eine außerplanmäßige Abschreibung notwendig, sind die Auswirkungen auf die Ertragslage leicht ersichtlich. Vor dem Hintergrund, dass zukünftige Nachfrageveränderungen – sei es aufgrund eines sich wandelnden Publikumsgeschmacks oder der angespannten inländischen Abnehmersituation am TV-Markt – auch bei Film- und Medienunternehmen nur schwer prognostizierbar sind, sollte der Beurteilung der Werthaltigkeit der Filmbibliothek eine wesentliche Bedeutung beigemessen werden.

Eindrucksvoll zeigt sich die Notwendigkeit einer sachgerechten wertmäßigen Bilanzierung der Filmrechte und Lizenzen bei einem Vergleich dieser Werte mit dem bilanziellen Eigenkapital. Trotz der vergleichsweise geringen Relation bei Odeon und Premiere liegt das Verhältnis der aktivierten Filmrechte zum bilanziellen Eigenkapital im Durchschnitt bei rund 200 % – oder anders: Allein eine durchschnittliche Überbewertung der Hälfte der Filmbibliotheken würde das Eigenkapital der hier untersuchten Unternehmen aufzehren.

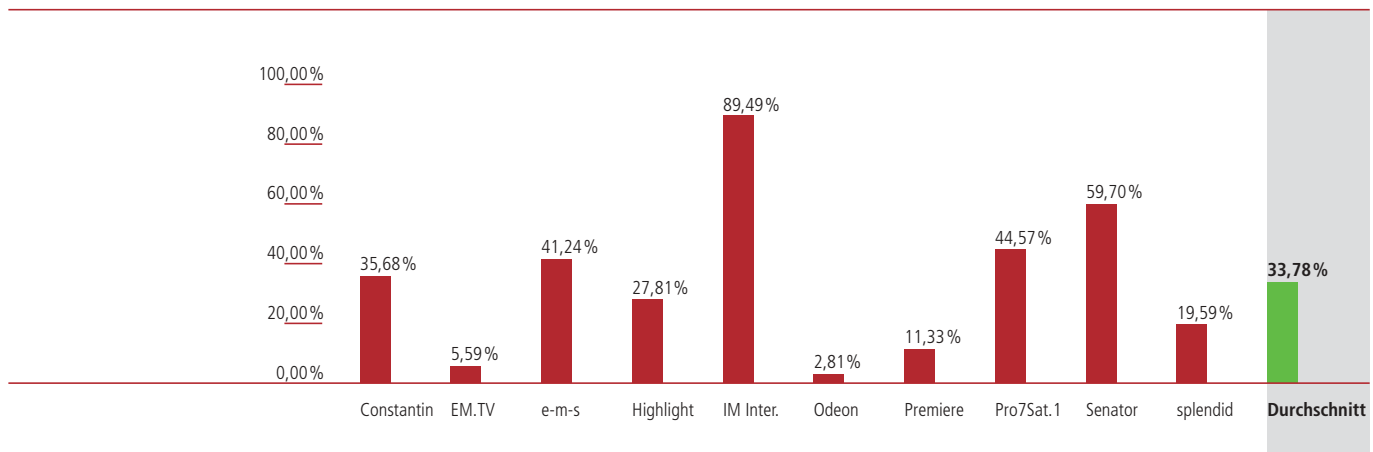
### *Verhältnis Filmrechte/Equity*



Am eindrucksvollsten zeigt sich die Gefahr einer Überbewertung für den bilanziellen Eigenkapitalausweis zum 31. Dezember 2006 bei IM Internationalmedia. Wenn dort nur rund 13% der aktivierten Filmrechte und Lizenzen nicht werthaltig sind, ist das Konzerneigenkapital des Unternehmens aufgebraucht.

### *Filmrechte: Umsatzerlöse und Abschreibungen*

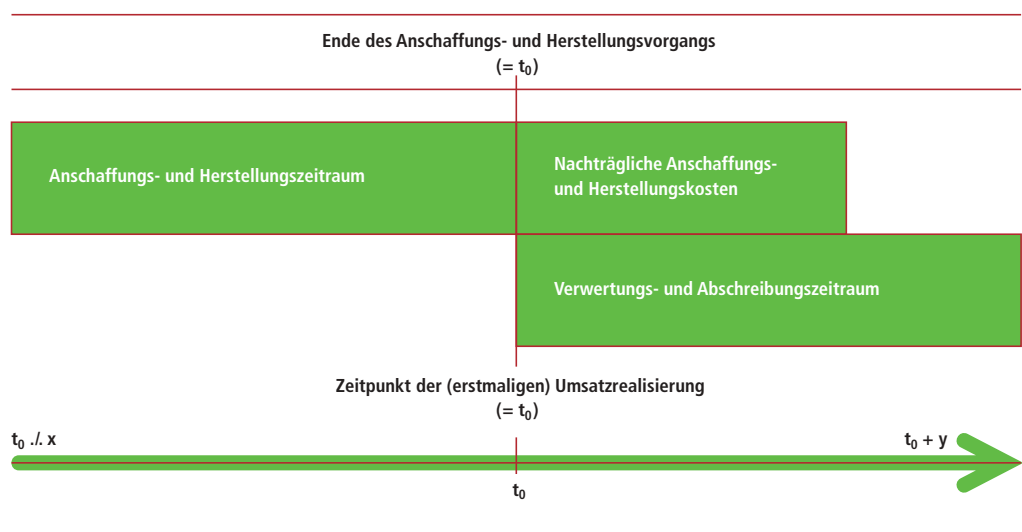
Bei einem „typischen“ Lizenzhändler respektive Rechteinhaber stehen den erzielten Umsatzerlösen aus der Verwertung die entsprechenden Abschreibungen auf die Filmrechte gegenüber. Umsatz und Abschreibung dominieren den Ergebnisausweis in der Erfolgsrechnung. Bei den betrachteten Unternehmen beträgt die errechnete Relation im Mittel mehr als ein Drittel der ausgewiesenen Umsatzerlöse.



Die errechneten Kennzahlen verdeutlichen die Problematik der Unternehmen der Film- und Medienindustrie hinsichtlich der Bilanzierung und Bewertung immaterieller Vermögenswerte (in diesem Zusammenhang der Filmrechte und Lizenzen). Je höher die Abschreibungen auf das Film- und Lizenzvermögen im Vergleich zu den gesamten Umsatzerlösen sind, desto geringer ist die Bruttomarge, die die gesamten weiteren Aufwendungen (overhead costs, Steuern etc.) abdecken muss. Hierin liegt grundsätzlich zwar kein Unterschied zu anderen anlageintensiven Unternehmen, jedoch sollte dieser Tatsache aufgrund der oftmals sehr kurzen Abschreibungsdauer von Filmrechten und Lizenzen Aufmerksamkeit geschenkt werden.

### Branchenspezifische Rechnungslegungsvorschriften

Die US-Regelungen sehen spezifische Vorschriften zur Bilanzierung und Bewertung von Filmrechten und Lizenzen vor. Die Regelungen äußern sich zum Umfang der Herstellungskosten und zum Zeitpunkt der erstmaligen Abschreibung ebenso wie zu der Thematik Umsatzrealisierung. Im Mittelpunkt der Branchenregelungen steht der originäre Zusammenhang zwischen den drei vorgenannten Parametern durch die verwertungsbedingte Abschreibung. Vereinfacht stellt nachstehende Abbildung diesen Zusammenhang dar:





Die verwertungsbedingte Abschreibung eines Filmrechtes stellt hierbei die Erwartungen des Bilanzierenden an die aus dem Filmrecht insgesamt über den erwarteten Verwertungszeitraum erzielbaren Umsatzerlöse in den Vordergrund. Auf Grundlage der insgesamt erwarteten Umsatzerlöse erfolgt die ratierliche, verwertungsbedingte Abschreibung beim Durchlaufen der einzelnen Verwertungsstufen nach der folgenden Formel:

---


$$\text{Abschreibungsprozentsatz } t = \frac{\text{Umsatzerlöse } t}{\text{Erwartete Umsatzerlöse gesamt}}$$


---

Das heißt, je höher die erwarteten Umsatzerlöse sind oder je länger der Zeitraum ist, über den diese geschätzt werden, desto mehr steigt die Gefahr einer Überbewertung des Filmrechtes. Die US-Vorschriften sehen hierbei eine Schätzung der Umsatzerlöse und damit der Abschreibungen über einen Zeitraum von maximal zehn Jahren vor.

Da der Mittelpunkt des bilanzanalytischen Interesses bei den hier untersuchten Unternehmen im Bereich der aktivierten Filmrechte zu sehen ist und, wie gezeigt wurde, Abschreibungen und Umsätze durch die branchenspezifische Abschreibungsmethodik unmittelbar zusammenhängen, ist ein Blick auf die Abschreibungsmethodik sowie die Umsatzrealisierung in der Branche mit der entsprechenden Berichterstattung darüber interessant.

### ***Grundsätzliche Anwendung der Branchenregelungen***

Die US-Branchenregelungen gelten für selbst geschaffene Filmrechte (Eigenproduktionen) bei anschließender Eigenverwertung. Demzufolge ist die Beachtung dieser Regelungen nicht bei allen Unternehmen zu erwarten. e-m-s new media, Odeon und splendid wenden in Teilen eine den US-Regelungen vergleichbare Abschreibungsmethodik an. Explizit weisen Constantin, Highlight und Senator in ihrem Konzernanhang auf die Anwendung der Regelungen des SOP 00-2 hin. IM Internationalmedia wendet die Branchenregelungen nur eingeschränkt an. Constantin weist neben den Abschreibungen auch auf eine Einhaltung der strengeren Regelungen zur Umsatzrealisierung hin.

### ***(Verwertungsbedingte) Abschreibungen***

Die wohl deutlichsten Unterschiede bei der Rechnungslegung von Film- und Medienunternehmen ergeben sich im Bereich der Vornahme von Abschreibungen auf die aktivierten Filmrechte. Ein Blick in die Geschäftsberichte der einzelnen Unternehmen verdeutlicht, dass diese ganz unterschiedlich über die Folgebewertung respektive Abschreibungen von Filmrechten und Lizenzen berichten. Hierbei finden sich teilweise sehr ausführliche und auch für einen externen Analysten nachvollziehbare Angaben, in anderen Fällen bleibt aber unklar, wie in dem betrachteten Unternehmen abgeschrieben wird.

Bei fast allen Unternehmen orientiert sich die Abschreibung von Filmrechten und Lizenzen an einzelnen Verwertungsstufen. Hierbei wird unter „Verwertungsstufe“ grundsätzlich die anteilige Allokation von Umsatzerlösen zu einer bestimmten Auswertungsform des Films oder Rechts verstanden. Basierend auf (unternehmensindividuellen) Erfahrungswerten werden demnach einzelnen Auswertungsschritten die auf sie entfallenden Umsatzerlöse (prozentual im Verhältnis zu den gesamten Umsatzerlösen) zugewiesen. Im Einzelfall kann die Allokation der geplanten Umsätze beziehungsweise der damit korrelierten Abschreibungen je Auswertungsstufe bei den einzelnen Unternehmen stark differieren, was nachfolgende Tabelle für die ausgewählten Unternehmen verdeutlicht:

Unternehmen	Kino	Video/DVD	Pay-TV/Free-TV	Neben-/Zweitrecht
Constantin Film	25 %	15 %	60 %	Keine Angaben
		Verwertungsbedingte Abschreibung nach SOP 00-2 über maximal zehn Jahre		
e-m-s new media		Lineare über maximal fünf Jahre und verwertungsbedingte Abschreibung		
EM.TV		Lineare Abschreibung und leistungsbezogene Abgänge über die Laufzeit (bis maximal 20 Jahre)		
Highlight Comm.	25 %	15 %	60 %	Keine Angaben
		Verwertungsbedingte Abschreibung nach SOP 00-2 über maximal zehn Jahre		
IM Internationalmedia		Verwertungsbedingt, aber keine weiterführenden Angaben je Verwertungsstufe und bis zu 20 Jahre		
Odeon		Abschreibung gemäß Werteverzehr		
Premiere		Verbrauchsbedingte Fortschreibung der Ausstrahlungslizenzen in Abhängigkeit der Ausstrahlungen im Geschäftsjahr zur voraussichtlichen Gesamtzahl der Ausstrahlungen; lineare Abschreibung der Programmbibliothek über die Lizenzlaufzeiten bis zu 15 Jahre		
ProSiebenSat.1		Ausstrahlungsbedingter Werteverzehr bei degressiver Abschreibung und standardisierter Matrix		
Senator Entert.	10 %	35 %	35 %	20 %
		Verwertungsbedingte Abschreibung nach SOP 00-2 über maximal zehn Jahre		
splendid	10 %	20 %	70 %	Keine Angaben
		Verwertungsbedingte Abschreibung über maximal zehn Jahre		

Die Daten in der oben stehenden Tabelle geben jeweils den minimalen beziehungsweise maximalen Abschreibungsprozentsatz an, der von den Unternehmen genannt wurde. Hierbei wurde unterstellt, dass das abzuschreibende Recht nur einen Verwertungszyklus, also einmal alle Auswertungsstufen, durchläuft, bevor es auf Null abgeschrieben wird. Teilweise finden sich auch Angaben für den Fall, dass eine Zweitverwertung der Rechte wahrscheinlich erscheint. Betrachtet man die einzelnen Unternehmensangaben, wird deutlich, wie sehr im Einzelfall geschäftsmodellspezifische oder unternehmensindividuelle Angaben auseinander fallen können. So erstreckt sich die Allokation der verwertungsbedingten Abschreibungen bei der Auswertung einer Filmlizenz im Kino über eine Bandbreite von 10 % bis zu 25 %. Im Bereich Video/DVD finden sich Abschreibungssätze zwischen 15 % und 35 %, im Bereich TV – der hier nicht weiter in Pay-TV und Free-TV unterschieden wurde – zwischen 35 % und 70 %.

Sicherlich reflektieren die angegebenen Daten unterschiedliche Geschäftsmodelle. Es kann sein, dass ein Unternehmen grundsätzlich über keine Nebenrechte (Merchandising, Internet etc.) verfügt, während diese Rechte bei einem anderen Unternehmen regelmäßig mit in die Bewertung einfließen. Des Weiteren ist es von entscheidender Bedeutung, ob das Unternehmen die Auswertung spezieller Rechte selbst oder konzernintern vornimmt oder ob die Auswertung in Form von Verkäufen an andere Gesellschaften erfolgt. Trotz allem sollte die subjektive Komponente, die mit der Angabe solcher Abschreibungssätze einhergeht, nicht außer Acht gelassen werden. Zwar können die angegebenen Allokationen von Umsätzen auf einzelne Verwertungsstufen den wirtschaftlichen Nutzen korrekt widerspiegeln. Eine Fehleinschätzung des Managements bei der Bewertung einzelner Filmrechte oder Lizenzen ist jedoch bei einem starren Festhalten an den angegebenen Prozentsätzen nicht auszuschließen. Die Angabe der verwertungsbedingten Abschreibung in Form von Bandbreiten lässt dem Bilanzierenden in diesem Zusammenhang gewisse Freiheiten, auf entsprechende – den Wert des Filmrechts oder der Lizenz beeinflussende –

Marktänderungen auch bilanziell reagieren zu können, ohne den starren Bewertungsrahmen durchbrechen zu müssen.

Eine kurzfristige Reaktion auf Marktänderungen kann sich auch in der Vornahme außerplanmäßiger Abschreibungen zeigen. Ebenso kann in der Höhe der vorgenommenen außerplanmäßigen Abschreibungen ein Indiz für die vorige Einschätzung des Bilanzierenden hinsichtlich der Werthaltigkeit der Filmrechte gesehen werden.

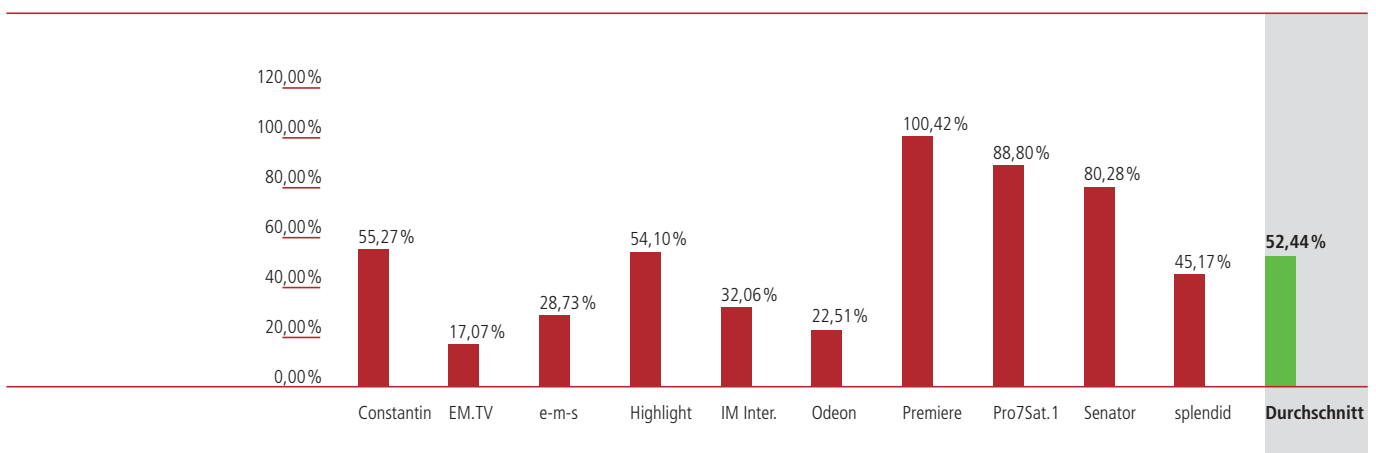
Zusätzlich zu den „planmäßigen“ Abschreibungen weisen die untersuchten Unternehmen auf den erforderlichen Impairment-Test hin, nach dem eine außerplanmäßige Abschreibung immer dann zu erfolgen hat, wenn die künftige Werthaltigkeit einzelner Rechte zum Stichtag nicht mehr gegeben ist. Bei den untersuchten Unternehmen nehmen neun Unternehmen eine außerplanmäßige Abschreibung auf ihr Filmvermögen vor. Einzig Senator nimmt im Geschäftsjahr 2006 keine außerplanmäßige Abschreibung vor, weist allerdings auf die vergleichsweise hohe Sonderabschreibung im Vorjahr hin.

[in Mio. EUR/CHF]	Constantin	EM.TV	e-m-s	Highlight	IM Intern.	Odeon	Premiere	Pro7Sat.1	Senator	splendid	Durchschn.
Abschreibungen Film 2006	96,422	14,173	9,446	151,929	40,423	0,883	119,613	938,089	20,756	4,875	
Außerplanmäßige Abschreibung	3,137	2,041	0,314	4,935	7,776	0,883	0,492	75,153	0	0,374	
Anteil	3,25%	14,40%	3,32%	3,25%	19,24%	100,00%	0,41%	8,01%	0,00%	7,67%	<b>15,96%</b>

Bei Odeon werden alle Abschreibungen als außerplanmäßig deklariert, da das Unternehmen vorwiegend in der Produktion und nicht im planmäßigen Lizenzhandel beziehungsweise der Lizenzverwertung tätig ist. Bei EM.TV und IM Internationalmedia ist der Anteil der vorgenommenen außerplanmäßigen Abschreibungen bei den hier betrachteten Unternehmen am höchsten – ein Reflex der vergleichsweise langen planmäßigen Abschreibungszeiten?

Letztlich ist auf den Zusammenhang der einzelnen Verwertungsstufen im Hinblick auf das insgesamt einem Filmrecht oder einer Lizenz zuzurechnende Ertragspotenzial hinzuweisen. Regelmäßig dürfte der „Erfolg“ der Auswertung eines Films auf einer der Kino-verwertung nachgelagerten Stufe vom Erfolg des Films bei der Kinoauswertung abhängen. Stellt sich im Rahmen des Vergleichs der Umsatzprognosen für eine Verwertungsstufe heraus, dass diese wesentlich unter den Schätzungen liegen, wird das Recht nicht nur in der betrachteten, sondern auch in allen weiteren Verwertungsstufen außerplanmäßig abgeschrieben. Erreicht ein derart in einer früheren Verwertungsstufe abbeschriebener Film in einer zeitlich nachgelagerten Verwertung dann höhere Umsätze als geplant, stehen diesen Umsatzerlösen keine aufwandswirksamen Abschreibungen mehr entgegen.

### Abschreibungen Film/Filmvermögen



Die vorstehende Relation der Abschreibungen auf das Filmvermögen zu den aktivierten Lizenzen lässt erste Rückschlüsse auf das Geschäftsmodell der Unternehmen zu. Bei den TV-Sendern ist diese Relation aufgrund des vielfach eher kurzfristigen Einkaufs der Lizenzen und einer zeitnahen Verwertung regelmäßig höher. Eine langfristige Abschreibung der Filmbibliothek bei EM.TV oder IM Internationalmedia lässt sich den Daten ebenso entnehmen wie eine tendenziell schnelle Abschreibung der Rechte bei Constantin, Highlight oder Senator. Auch wenn die vorstehenden Daten nur Momentaufnahmen sind, dienen sie dem externen Analysten zu einer ersten Plausibilisierung der Geschäftsmodelle und externen Jahresabschlussdaten.

Die empirischen Daten lassen folgende Interpretation zu: Bei Unternehmen, die eine vergleichsweise lange Abschreibungsdauer wählen (beispielsweise 20 Jahre), reduzieren sich zwar naturgemäß die jährlichen Abschreibungsbeträge, allerdings steigt zunehmend das Risiko einer Überbewertung der Bestände und damit der Notwendigkeit zur Vornahme außerplanmäßiger Abschreibungen. Sukzessive werden planmäßige, wertungsbedingte Abschreibungen durch außerplanmäßige, sehr viel schwerer einschätzbare Abschreibungen substituiert – für den externen Adressaten eine unbefriedigende Lösung.

### *Umsatzrealisierung*

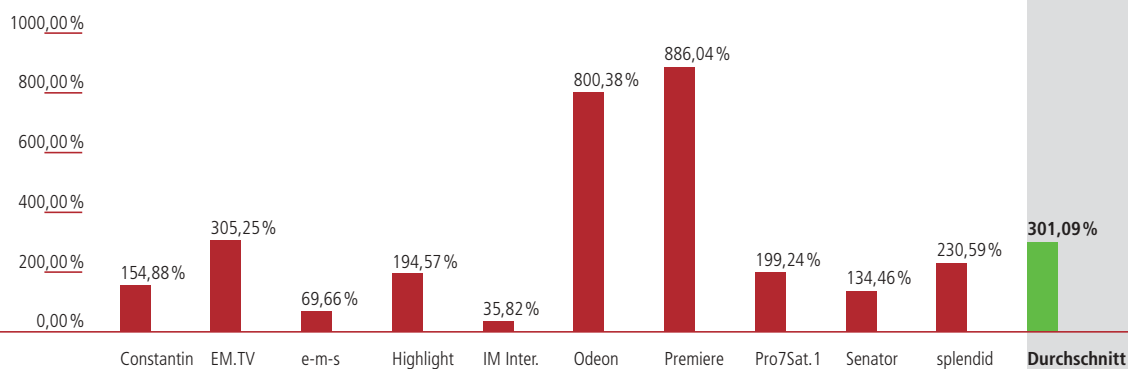
Auch im Rahmen der Rechnungslegung von Film- und Medienunternehmen stellt sich dem Analysten die Frage, wie, wann und in welcher Höhe Umsatzerlöse zu bilanzieren sind – beispielsweise ob ein Bruttoausweis in Höhe der Box-Office-Erlöse oder ein Nettoausweis nach Abgaben an Kinobetreiber sowie nach sonstigen Provisionsabgaben erfolgen soll. Ebenso stellt sich in der Praxis vielfach die Frage nach dem Ausweis von Filmförderungsmitteln. Wann sind diese – vielfach bedingt rückzahlbaren Darlehen – ertragswirksam zu erfassen? – und wo in der Erfolgsrechnung? Eine falsche Umsatzverbuchung stellt nicht zuletzt eine der wichtigsten Ursachen für das Nichteinhalten zuvor publizierter Ergebnisprognosen dar.

Film- und Medienunternehmen erzielen regelmäßig eine Vielzahl verschiedener „Arten von Umsatzerlösen“. In diesem Zusammenhang lassen sich beispielsweise Umsatzerlöse nach den jeweiligen territories (geographische Unterteilung) sowie markets (Unterteilung nach der Art der Verwertung, also beispielsweise Kino, Video, DVD) unterscheiden. Darüber hinaus werden Umsätze sowohl aus fixen (fixed fee) als auch variablen Vergütungen (variable fee) erzielt. Schließlich ist auf die Verbuchung sogenannter Minimumgarantien, die neben einem fixen Beitrag auch einen variablen Anteil haben, hinzuweisen. Neben den originären Umsatzerlösen erhalten manche Unternehmen regelmäßig auch Mittel aus der sogenannten Filmförderung. Hierbei stellt sich ebenso das Problem einer sachgerechten Verbuchung. Während Odeon die Erträge aus Filmförderungsmitteln unter den sonstigen betrieblichen Erträgen zeigt, weisen Constantin, Highlight und Senator diese unter den Umsatzerlösen aus. Bei Senator betragen diese mehr als 18% des ausgewiesenen Konzernumsatzes. Bei Constantin und Highlight beläuft sich die Relation auf rund 7% beziehungsweise 5% der dargestellten Umsatzerlöse. In diesem Zusammenhang ist konkretisierend darauf hinzuweisen, dass die Gewährung von Fördermitteln nur bei den Unternehmen eine Rolle spielt, die auch in der Produktion von Filmen tätig sind. Reine Lizenzhändler werden demnach keine Erträge aus Filmförderungsmitteln zu verbuchen haben.

Ein Vergleich der Regelungen zur Umsatzrealisierung nach IFRS mit den aktuellen Branchenvorschriften der US-GAAP zeigt auch in diesem Bereich wesentliche Unterschiede. Regelmäßig dürfte der Ausweis von Umsatzerlösen nach IFRS dem nach US-GAAP vorgelagert sein. Aufgrund der Bedeutung der ausgewiesenen Umsatzerlöse – auch mit Blick auf in der Vergangenheit abgegebene unternehmensseitige Prognosen – sollte der externe Analyst

der Vorgehensweise respektive der Berichterstattung hierüber einen entsprechenden Stellenwert einräumen. Aufgrund der branchenspezifischen Besonderheiten hinsichtlich der Art und Weise der Erzielung von Umsatzerlösen sowie des engen Zusammenspiels zwischen Umsatzerlösen und (verwertungsbedingten) Abschreibungen kommt den Umsatzerlösen (insbesondere welche Bestandteile, in welcher Höhe und zu welchem Zeitpunkt) in der Film- und Medienbranche jedoch eine besondere Bedeutung zu.

### *Umsatz/Filmvermögen*



Aus der Relation der Umsatzerlöse zu den aktivierten Filmrechten lassen sich zudem die einzelnen Geschäftsmodelle plausibilisieren. Ebenso sieht man, dass Odeon – als Produzent tätig – naturgemäß vergleichsweise viel Umsatz bei gleichzeitig wenig eigenen Lizenzen erzielt. Sobald die Umsatzerlöse die aktivierten Filmrechte übersteigen, erlaubt dies mehrere Interpretationen: Zum einen kann es sein, dass der Filmstock bereits durch die Verwertung stark reduziert wurde; man wird also auf den Auswertungsstand der zum Stichtag vorhandenen Lizenzen schauen müssen. Gleichzeitig kann ein erfolgreiches Geschäftsmodell sowie eine gute Vermarktung der Lizenzen Grund für das Verhältnis sein. Relationen, bei denen aus dem bestehenden Filmrechtstock weniger Umsatz erzielt werden konnte als die Buchwerte der Lizenzen, sollten zum Nachfragen anregen.

Im Ergebnis kommt dem Bereich der Umsatzrealisierung eine wichtige Bedeutung hinsichtlich der publizierten Daten zu. Die Anwendung einer strengeren und brancheneinheitlichen Umsatzrealisierung ist zu begrüßen. Explizit weist beispielsweise Constantin auf die Beachtung der US-Vorschriften des SOP 00-2 im Zusammenhang mit der Umsatzrealisierung hin. Des Weiteren finden sich – in Abhängigkeit des Geschäftsmodells – verschiedene Angaben in den einzelnen Konzernabschlüssen zu den Zeitpunkten der Umsatzrealisierung im Zusammenhang mit den einzelnen Verwertungsstufen. Odeon wendet im Zusammenhang mit der langfristigen Auftragsfertigung die Regelungen nach IAS 11 an, nach denen der Umsatz unter bestimmten Voraussetzungen nach dem Leistungsfortschritt zu realisieren ist.

### *Branchenspezifische Berichtsnotwendigkeiten*

Die aufgezeigte Relevanz der aktivierten Filmrechte und Lizenzen überrascht nicht, stellen diese doch die Grundlage des jeweiligen Geschäftsmodells dar. Nichtsdestotrotz sollte die Konsequenz für den Fall, dass sich zu einem der erstmaligen Aktivierung nachgelagerten Betrachtungszeitpunkt herausstellt, dass die Werthaltigkeit der einzelnen Vermögenswerte nicht in dem bilanzierten Umfang tatsächlich gegeben ist, nicht außer Acht gelassen werden. Aus diesem Grund ist einer umfassenden Berichterstattung über

diese Werte eine wesentliche Bedeutung zuzumessen. Die wirtschaftliche Entwicklung eines jeden Unternehmens ist hierbei in entscheidendem Maße von der Qualität der prognostizierten Werthaltigkeit der im Jahresabschluss abgebildeten Werte abhängig.

Die Geschäftsmodelle der hier untersuchten Unternehmen unterscheiden sich in Teilen gravierend; die Filmrechte dominieren den Bilanz- und Ergebnisausweis. Auch im Bereich der Umsatzrealisierung, die zweifach – durch die prospektive Gesamterlöserwartung und durch die tatsächliche periodische Realisierung – den Wert der Bibliothek bestimmt, ergeben sich Unterschiede in der Unternehmenspraxis.

Erschwert wird eine Analyse im Einzelfall dadurch, dass die Unternehmen im Rahmen ihrer Rechnungslegung und Berichterstattung teilweise grundlegend unterschiedliche Wege gehen. Demnach kommt auch deshalb einer offenen und transparenten Berichterstattung und somit dem Jahresabschluss als zentralem Informationsinstrument ein besonderer Stellenwert zu. Alleine eine investororientierte Berichterstattung kann demnach dem Mangel an brancheneinheitlichen und normensystemübergreifenden Vorschriften entgegenwirken.

Eine Auflistung branchenspezifischer Berichts- und Offenlegungserfordernisse findet sich im Rahmen der aktuellen US-Vorschriften. So fordern die US-amerikanischen Branchenvorschriften beispielsweise detaillierte Angaben zu zukünftigen Abschreibungsbeträgen sowie der Zuordnung des aktivierten Filmvermögens zu den einzelnen Verwertungsstufen.

Allen Berichtserfordernissen gemein ist der Anspruch, eine geeignete Grundlage für zukünftige Unternehmenseinschätzungen durch externe Analysten zu schaffen. Neben Umsatzprognosen dürfte insbesondere der Beurteilung der Entwicklung des Filmvermögens respektive dessen Werthaltigkeit zum Bilanzstichtag eine besondere Bedeutung zukommen. Zudem sollte darauf geachtet werden, dass sich das allgemein beschriebene Geschäftsmodell des betrachteten Unternehmens auch im Rahmen der externen Rechnungslegung widerspiegelt. Es muss somit einem externen Betrachter möglich sein, den Zusammenhang zwischen den verfolgten Strategien sowie dem diesen zugrunde liegenden Geschäftsmodell und der Abbildung im Rahmen des externen Rechnungswesens herzustellen. Nicht zuletzt durch die individuellen Merkmale der einzelnen Geschäftsmodelle ergibt sich eine Vielzahl von neuen Fragen und Problemen hinsichtlich der Abbildung geschäftsmodell- und unternehmensspezifischer Geschäftsabläufe in den Abschlüssen. Die publizierten Unternehmensinformationen müssen hierbei den externen Analysten in die Lage versetzen, die Änderungen einzelner Parameter beziehungsweise deren Auswirkungen auf die Rechnungslegung ex-post plausibilisieren und ex-ante prognostizieren zu können. Dies hat umso größeres Gewicht, da ein Peer-Group-Vergleich in der hier betrachteten Branche in vielen Bereichen über zahlreiche unternehmensinterne Probleme hinwegtäuscht. Somit muss der Analyst die fundamentale Werthaltigkeit einzelner Geschäftsmodelle überprüfen respektive weitere kritische Erfolgsfaktoren näher betrachten, um nachhaltig zukünftige Umsatz- und Ertragsentwicklungen prognostizieren zu können.







### 3. Kommunikation und Bericht

Die im ersten – bilanziellen – Teil geforderte und mitnichten immer erreichte Transparenz für den Investor ist ein Postulat, das den kommunikativen oder vielmehr verbalen und graphischen Teil der untersuchten Jahresberichte womöglich noch eher betrifft. Denn Unternehmen müssen sich gerade dort, wo sie selber „sprechen“, daran messen lassen, ob und wie sie ihre Ziele, ihre Methoden und ihre Erfolge und Misserfolge dem (potenziellen) Investor vermitteln können und wollen. „Total Balance“ heißt für die Verfasser dieser Studie, dass nur ein Reporting, das sowohl in der Rechnungslegung als auch in der verbalen Berichterstattung – der „Story“ – erfolgreich kommuniziert, Anspruch auf die ungeteilte und abschlagslose Aufmerksamkeit des Investors hat. Aus diesem Grund werden wir im Folgenden die nicht-finanziellen Berichtsteile jedes einzelnen Unternehmens im Hinblick auf die transparente Darstellung jener Faktoren der Wertschöpfung untersuchen, die besonders kritisch für die Branche und die Wertschöpfung des jeweiligen Unternehmens sind. Wir analysieren dabei im Besonderen:

- Ob die Berichterstattung über die wichtigen branchenspezifischen Themen (Lizenzhandel, Bibliothek etc. – sofern sie auf das Unternehmen zutreffen) ausreichend detailliert ist
- Ob die Darstellung des Geschäftsmodelles erfolgt und transparent ist
- Ob die Unternehmensstrategie nachvollziehbar ist
- Ob die Wertschöpfungskette lückenlos und verständlich dargestellt wird
- Ob und wie das Unternehmen mit der Darstellung branchenspezifischer Risiken umgeht

Uns ist bewusst, dass sich die Berichterstattung der im Folgenden erneut analysierten Unternehmen nur zum Teil vergleichen lässt. Trotzdem ist für jedes einzelne der Unternehmen gleich wahr, dass Analysten und Interessenten auf eine möglichst transparente und detaillierte Berichterstattung der branchenspezifischen Besonderheiten angewiesen sind, um das Unternehmen im Markt bewerten zu können. Auch deshalb trauen wir uns, die Untersuchung mit einem qualitativen Fazit zu beenden, das für die einzelnen Geschäftsberichte die Qualität der Berichterstattung über die untersuchten Aspekte abbildet.

Zunächst aber zu den Details.

Das mit 14 Seiten ungewöhnlich umfangreiche Vorstandsvorwort des Geschäftsberichtes der Constantin Film AG enthält einen ausführlichen, nach Geschäftsbereichen gegliederten Jahresrückblick. Details wie Schauspieler, Regisseure und Auszeichnungen der Kinofilme, neue Produktionen und TV-Produktionen des Berichtsjahres sowie Besucherzahlen, Absatzzahlen und die zeitliche Planung der Projekte werden hier präsentiert. Auch aus den Geschäftsbereichen „Home Entertainment“ und „Lizenzhandel“ werden Projektdetails, Absatzzahlen und Auszeichnungen sowie Informationen über Vertragsverlängerungen und -vereinbarungen vermittelt.

Auf die **Strategie** im Bereich Eigenproduktionen, die „Konzentration auf den Bereich Family Entertainment“ als Ergänzung zu „deutschen und internationalen Eventproduktionen“, verweist der Vorstand im Abschnitt „Neue Produktionen“ des Vorworts. Im Kapitel „**Unternehmensporträt** – Stärken und Strategie“ wird die Entwicklung des Unternehmens zu einem „integrierten Medienkonzern“ durch die Ergänzung der „klassischen Geschäftsfelder Produktion und Verleih“ um „den Lizenzhandel, die Eigenauswertung im Bereich Home Entertainment und die verstärkte TV-Auftragsproduktion“ beschrieben. Eine Liste der erfolgreichsten Produktionen der letzten Jahre sowie Partner, Kooperationen und Kontakte ergänzen diese Aussage.

Die „Beibehaltung des konstant hohen Niveaus“ wird als eines der wichtigsten strategischen Ziele identifiziert. Als weitere bedeutende Entwicklungen werden unter anderem der Handel mit Einzellizenzen, die „Intensivierung des TV-Lizenzverkaufs“ und die Eigenauswertung der „stetig wachsenden Library“ aus Eigenproduktionen und Lizenztiteln angeführt. Die Gründung der „Constantin Music“ bildet den „Einstieg in die Entwicklung eines neuen Geschäftsbereichs“, mit dem strategischen Ziel einer „effektiven Auswertung der vorhandenen Musikthemen im Film- und Fernsbereich“ sowie „der Entwicklung, dem Ausbau und der Beteiligung an neuen und bestehenden Musikrechten“. In diesem Zusammenhang wird auf die erfolgte Optimierung der „internen Vernetzung der Bereiche Produktion, Verleih und Marketing im Bereich Musik“ im Berichtsjahr hingewiesen.

Der Lagebericht „orientiert sich an der **Wertschöpfungskette** von Film- und TV-Produktionen“. Er ist gegliedert in die Abschnitte „Produktion“ und „Rechteauswertung“ (jeweils mit einer ausführlichen Projektliste) sowie „Video-/DVD-Auswertungen“ und „TV-Auswertungen“, gefolgt von Informationen zur Finanzlage. In der Zusammenfassung im „Ausblick und Prognosebericht“ wird neben den bereits im Unternehmensporträt genannten strategischen Zielen auf die Entwicklung neuer Strategien in Bezug auf „neue Vertriebs- und Verwertungsformen des digitalen Medienzeitalters“ hingewiesen. Der Prognosebericht weist außerdem bei den „Kinoauswertungen“ eine konkrete Anzahl geplanter Projekte aus, von denen einige detailliert beschrieben werden. Auch bei den „Video-“ und „TV-Auswertungen“ sowie der „Produktion/Rechtheherstellung“ und der „Auftragsproduktion“ werden konkrete Projekte aufgelistet.

Im Abschnitt „Branchenentwicklung“ des Lageberichtes wird auf den Deutschen **Filmförderfonds** und dessen Bedeutung als „neues Finanzierungsinstrument“ für große, kleine und mittlere nationale Produktionen hingewiesen. Bei den „operativen Chancen und Risiken bei Eigenproduktionen“ und im „Ausblick und Prognosebericht“ findet sich ebenfalls ein Hinweis auf den Deutschen Filmförderfonds.

Die „**Beschreibung des Constantin Film AG Konzerns**“ im Anhang des Berichtes nennt das gesamte Tätigkeitsfeld des Konzerns und weist gesondert darauf hin, dass bei der Auswertung der Filmrechte sämtliche Stufen der Wertschöpfungskette ausgeschöpft werden.

In der Segmentberichterstattung bei den „Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung“ wird der Unterschied zwischen Eigen-(bzw. Co-)Produktionen und Fremdproduktionen erklärt. Hier werden „eigene Leistungen“ wie Trendbeobachtung, Stoffsuche, Ideenentwicklung etc. und die zeitliche Abfolge eines Projektes sowie Vereinbarungen hinsichtlich der Rechte anschaulich geschildert.

Der Lagebericht enthält einen Bericht über „**Risiken und Chancen**“, in dem auf die „branchenspezifischen Chancen und Risiken bei Einkauf und Verwertung von Spielfilmen“ gesondert eingegangen wird. Unter anderem wird hier auf die ausgeweitete Wertschöpfungskette der Constantin-Gruppe hingewiesen, durch die sich gleichzeitig die Risiken wie auch die Chancen für das Unternehmen erhöhen. Synergieeffekte mit der Highlight Communications AG und Geschäftsbeziehungen werden positiv herausgestellt. Der Erhöhung des Wettbewerbsdrucks wird der Bekanntheitsgrad des Unternehmens entgegengestellt.

In der Zusammenfassung im „Ausblick und Prognosebericht“ weist das Unternehmen ebenfalls auf die Unsicherheit der Prognosen für zukünftige Entwicklungen hin.

#### **Anmerkungen:**

Der Geschäftsbericht der Constantin Film AG vermittelt eine Fülle von Informationen, die zum Verständnis des Geschäftsmodells, der Unternehmensstrategie und den von uns untersuchten Schwerpunkten beitragen. Leider sind die Informationen nicht gut strukturiert, es gibt viele Dopplungen, manches muss man sich mühsam „zusammensuchen“. Das ausführliche Vorwort „erschlägt“ den Leser gleich zu Beginn des Berichtes. Das ungewohnte Querformat, die unübersichtliche Strukturierung der Seiten und die vielen Hervorhebungen im Text erschweren noch zusätzlich die Orientierung im Bericht. (Sogar die beiden Inhaltsverzeichnisse sind unübersichtlich.) Besonders für branchenfremde Interessenten ist das Glossar am Schluss des Berichtes hilfreich.

## **EM.TV AG**

Die EM.TV AG leitet ihren Geschäftsbericht mit einem Jahresüberblick mit ausgewählten Unternehmensinformationen, Produktionen, Auszeichnungen etc. und der „Unternehmensphilosophie“ ein. Der Bericht ist unterteilt in die Kapitel „Das Unternehmen“, „Geschäftsfeld Sport“, „Geschäftsfeld Unterhaltung“, Lagebericht und Abschluss.

Die **Unternehmensphilosophie** erläutert „Profil“, „Stärken“ und „Ziele“ des Unternehmens. Als Aspekte des Unternehmensprofils werden unter anderem die internationale Ausrichtung, „eine der größten Programmbibliotheken im Kinder- und Jugendbereich“ und „langjährige (...) Erfahrung in der Entwicklung und Vermarktung von Lizenzthemen und Charakteren“ genannt.

Im Abschnitt „**Unternehmensstrategie**“ („Das Unternehmen“) wird die „Zwei-Säulen-Strategie“ des Konzerns, gegliedert in die Segmente Sport und Unterhaltung, erläutert. Im Segment „Sport“ wird unter anderem die „Optimierung der Wertschöpfungskette“ mit dem Ziel der Bündelung der Kernkompetenzen in einem „Sportverbund“ hervorgehoben. EM.TV bietet mit seinen Tochterunternehmen im Segment „Sport“ die „gesamte

Bandbreite an integrierten Dienstleistungen“ an, heißt es hier. Auch im Segment „Unterhaltung“ werden auf Basis der „umfangreichen Rechtebibliothek“ die „Produktion, der Erwerb und die internationale Vermarktung von hochwertiger Kinder- und Jugendunterhaltung auf sämtlichen relevanten Verwertungsstufen“ als angestrebtes Ziel genannt, des Weiteren neue digitale Plattformen als Absatzkanal für die Rechtevermarktung, die Ausweitung der Aktivitäten in internationalen Territorien etc.

Die Kapitel über die **Geschäftsfelder** „Sport“ und „Unterhaltung“ geben einen ausführlichen Überblick über die dazugehörigen Unternehmen und deren Ergebnisse, Investitionen, Formate, Marktposition, Entwicklung, Auszeichnungen etc. Über den Erwerb, die Produktion und die Vermarktung von Rechten sowie Kooperationen und Vertragsabschlüsse wird detailliert berichtet.

Im Abschnitt „Geschäft und Rahmenbedingungen“ des Lageberichtes wird die **„Struktur und Organisation“** des Unternehmens noch einmal zusammengefasst. Daran anschließend, im Abschnitt „Steuerungssystem und Steuerungsgrößen“, wird über die „wesentlichen nicht-finanziellen Leistungsindikatoren“ des Konzerns berichtet. Diese sind die „Attraktivität der Programmbibliothek“ für das Segment Unterhaltung, der „Zugang zu Sportrechten“ für das „DSF“ und die „Innovationsfähigkeit“ für die Produktionsgesellschaft „Plazamedia“ und deren Tochtergesellschaft „CC“.

Der Chancenbericht weist für die unterschiedlichen Segmente und Geschäftsbereiche differenzierte Aspekte auf. Auch hier finden sich neben anderen Themen Hinweise auf die Produktion, den Erwerb und den Vertrieb von Rechten. Im daran anschließenden Prognosebericht werden – neben einer übergreifenden Prognose – für beide Segmente „Strategische Schwerpunkte 2007“ ausgewiesen.

Zwei der fünf Risikobereiche des umfangreichen **Risikoberichtes** sind „Sport“ und „Unterhaltung“. Hier werden Risiken für die Bereiche Fernsehen, Produktionsdienstleistungen, Online und Sportwetten („Sport“) und Programm/Produktion, Distribution und Licensing („Unterhaltung“) separat erläutert. Unter anderem werden Wettbewerbsrisiken, Marktrisiken und Risiken im Zusammenhang mit Abhängigkeiten (zum Beispiel Premiere) und Verträgen genannt. Beispielsweise wird an dieser Stelle noch einmal auf die Bedeutung der „Verfügbarkeit attraktiver Sportrechte“ hingewiesen – einer der drei Aspekte der oben genannten „wesentlichen nicht-finanziellen Leistungsindikatoren“ – hier im Zusammenhang mit dem damit verbundenen Wettbewerbsrisiko. Bereits zu Beginn des Berichtes (Inhaltsverzeichnis) weist eine kleingedruckte Erklärung über „zukunftsbezogene Aussagen“ auf die Unsicherheit der im Bericht genannten Prognosen hin.

#### ***Anmerkungen:***

Der Bericht vermittelt ausführlich und transparent alle relevanten Informationen über Unternehmen, Geschäftsbereiche und die von uns untersuchten Themen. Im Rahmen unserer Studie besonders positiv hervorzuheben ist der explizite Hinweis auf die „wesentlichen nicht-finanziellen Leistungsindikatoren“ und ihre Bedeutung für das Unternehmen im Lagebericht.

Eine ausführliche „**Darstellung des Unternehmens im Geschäftsverlauf**“ beschreibt die e-m-s new media AG unter dem Titel „e-m-s produziert DVDs“ im Lagebericht. Die Wertschöpfungskette vom Lizenzerwerb bis zum Vertrieb der DVDs lässt sich in den Darstellungen der verschiedenen Geschäftsbereiche ablesen. Auch über das im Berichtsjahr geänderte **Geschäftsmodell** (zusätzlicher Verkauf von TV-Lizenzen und Vertrieb von DVD-Produkten ins Ausland) und den aufgegebenen Geschäftsbereich Filmverleih wird berichtet. Für 2007 wird die Eingliederung des Musikbereiches in den Mutterkonzern angekündigt und somit die „strategische Ausrichtung im Bereich Musik-DVD ausgeweitet“. Darüber hinaus werden bekannte große Einzelhandelsunternehmen als Kunden genannt, im Musik- und Special-Interest-Bereich inhaltliche Schwerpunkte aufgelistet und ein Ausblick auf geplante Veröffentlichungen und eine Erweiterung der Produktpalette gegeben.

Mit der **Unternehmensstrategie** beschäftigt sich der nächste Abschnitt im Lagebericht. Die bereits seit drei Jahren verfolgte „Strategie zu höherwertigen Filmangeboten“ habe 2006 „erste Erfolge gezeigt“, heißt es hier. Seit 2005 werden „verstärkt Filmrechte mit Kino- und TV-Potenzial eingekauft“. Im Zusammenhang mit Beispielen aus der „Verkaufshitliste“ des Unternehmens wird auf den **Katalog** mit rund 800 Filmen und 500 Special-Interest-Themen hingewiesen, der „gut vermarktbar ist“.

Im Ausblick wird noch einmal auf die Strategie zu hochwertigen Filmen hingewiesen, mit der das Unternehmen sich von der „negativen Entwicklung im DVD-Geschäft“ absetzen will. Die „gute Entwicklung im Verleihgeschäft“ dient als Basis für eine „zuversichtliche“ Prognose im Hinblick auf die Titel, die jetzt in den Handel kommen.

Bei den „Chancen und Risiken der künftigen Unternehmensentwicklung“ wird im Abschnitt „**Unternehmensspezifische Risiken**“ noch einmal auf die geänderte Unternehmensstrategie hingewiesen. Als Motivation für die Veröffentlichung von „neuen, hochwertigen Filmen“ wird die Umgehung des Preisdrucks genannt, gleich im Anschluss aber auch das Risiko, dass ein Film „vom Publikum nicht im erwarteten Maß angenommen wird“. Dem Risiko des sich verändernden Konsumentengeschmacks setzt das Unternehmen eine „breit gefächerte Produktpalette“ entgegen. Die Anzahl von circa 200 auf DVD veröffentlichten Titeln pro Jahr wird als Grundlage für eine „akzeptable Planungssicherheit“ angeführt. Um Vermarktungsrisiken bei TV-Rechten zu verringern, kauft das Unternehmen Fernsehrechte „in enger Absprache mit den Sendern“.

Bereits in der Einleitung des Lageberichtes („Wirtschaftsbericht“: Einleitung) wird auf die Abhängigkeit des Konzerns von „der Entwicklung des Home-Entertainment-Marktes, des Non-Food-Konsumbereichs, den Werbeerlösen der Fernsehsender und dem Kinobesuch in Deutschland“ hingewiesen.

#### **Anmerkungen:**

In dem strukturell eher „nüchternen“ Geschäftsbericht der e-m-s new media AG sind alle untersuchten Aspekte, die auf die Geschäftsbereiche des Unternehmens zutreffen, dargestellt.

## Highlight Communications AG

Zusätzlich zu Lagebericht und Abschluss (hier: „Jahresrechnung“) werden die Bereiche „Film“ (umfasst die Geschäftsbereiche Film und Home-Entertainment) und „Sport- & Event-Marketing“ in separaten Kapiteln vorab vorgestellt. Zwischen den Kapiteln sind einzelne „Imageseiten“ mit Bildern und Kernaussagen zur Geschäftsentwicklung platziert.

Die **Strategie des Unternehmens** wird im Zusammenhang mit der Berichterstattung über die Geschäftsbereiche, Tochterunternehmen und Beteiligungen kommuniziert. Ein übergeordnetes „Strategie-Kapitel“ gibt es im Bericht nicht. Der Vorstand geht im Vorwort auf im Vorjahr formulierte strategische Ziele und deren Umsetzung beziehungsweise Initialisierung ein, Zielvorgabe für 2007 ist die „Ausweitung des Geschäftes in neue Geschäftsfelder“. Der Verwaltungsrat stützt seine positive Prognose auf „mehrere Erfolgsfaktoren“ – diese sind die für 2007 geplante Filmstaffel der Tochtergesellschaft Constantin im Segment Kinoverleih, die Veröffentlichung von Kino-„Blockbustern“ auf DVD im Segment Home Entertainment und drei anstehende „Groß-Events“ im Bereich Sport- und Event-Marketing.

Ein eigener Abschnitt im Kapitel „Film“ ist den internationalen Auszeichnungen für deutsche Filme gewidmet, die nationalen Auszeichnungen für Filme der Constantin werden in einem weiteren Abschnitt genannt. Sonstige Themen dieses Kapitels sind unter anderem „Produktion“ mit ausgewählten Informationen zu Film- und TV-Serien-Produktionen des Berichtsjahres und „Home Entertainment“, in dem (wie auch im Bereich Film) ausführlich auf die Marktsituation eingegangen wird und Neuveröffentlichungen aus dem Berichtsjahr vorgestellt werden. Im Abschnitt „Lizenzhandel“ berichtet das Unternehmen über die Verlängerung bestehender oder die Vereinbarung neuer Lizenzverträge. Ein „Ausblick“ auf geplante Projekte im Jahr 2007 und darunter besonders hervorgehobenen „Highlights“ schließt das Kapitel ab.

Im Kapitel „Sport- & Event-Marketing“ sind die neuen Technologien und deren Auswirkungen auf die Branche ein wichtiges Thema. Für die Zukunft wird unter anderem der Erwerb von „plattformunabhängigen Auswertungsrechten für bestimmte Inhalte“ für Fernsehstationen als wichtig herausgestellt sowie die Bedeutung der Mobilfunknetze in der Auswertungskette hervorgehoben. Über die weltweiten Vermarktungsaktivitäten der Highlight-Tochter TEAM im Bereich Sportrechte wird ausführlich berichtet. Unter anderem wird erläutert, dass das Vermarktungsmodell für die Rechte der „UEFA Champions League“ „konsequent erweitert“ wurde, so dass im Berichtsjahr durch die „wegweisende Nutzung aller verfügbaren Distributionswege und -technologien“ eine umfassende Berichterstattung erreicht werden konnte. Sponsoring und Event-Marketing (zum Beispiel der Eurovision Song Contest) sind weitere Themen.

Der Abschnitt „Allgemeines“ im Anhang des Berichtes fasst die **Geschäftsbereiche und Tätigkeitsfelder** der Highlight Communications AG zusammen. Konkrete Informationen über die Geschäftsbereiche und die **Wertschöpfungskette** werden im Abschnitt „Neuorganisation Segmentberichterstattung“ bei den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie im Abschnitt „Segmentinformation“ erläutert. Hier wird hervorgehoben, dass mit Ausnahme des DVD-Großhandelsgeschäftes in der Schweiz und Österreich „das gesamte Filmgeschäft über die Constantin Film AG abgewickelt wird“ und „die wesentlichen Erfolgsfaktoren unternehmerisch in der Constantin Film entschieden werden“, was Einfluss auf

die Struktur der Geschäftsbereiche hat. Auf die Bedeutung der „ganzheitlichen Betrachtung über die ganze Wertschöpfungskette eines Films“ als „Entscheidungsgrundlage zur Ressourcenallokation“ und die Einschätzung des damit verbundenen Risikos wird ebenfalls in diesem Abschnitt hingewiesen.

#### **Anmerkungen:**

Im Hinblick auf einige in dieser Studie untersuchte Aspekte (Geschäftsmodell, Wertschöpfungskette etc.) ist es aufschlussreich, sich bis zur Segmentberichterstattung im Anhang „vorzuarbeiten“, da es im vorderen Teil zwar sehr viele detaillierte Informationen zu den einzelnen Geschäftsbereichen gibt, aber keine übergeordnete oder zusammengefasste Darstellung. Wir haben die Highlight Communications AG hier als Unternehmen betrachtet, nicht als Holding. Vor diesem Hintergrund halten wir es – im Hinblick auf eine möglichst transparente Kommunikation für Investoren – für wünschenswert, diese Aspekte im Geschäftsbericht deutlicher abzubilden. Als einziger der von uns untersuchten Berichte geht der Geschäftsbericht der Highlight Communications AG nicht auf branchenspezifische Risiken ein. Auffällig im Geschäftsbericht der Highlight Communications AG ist die ausführliche Berichterstattung über die Branchen- und Marktentwicklung und deren Besonderheiten – als ein Beispiel die Diskussion über das „Auswertungsfenster“ der Filme, den Zeitraum zwischen Kinostart und DVD-Veröffentlichung, an der die unterschiedlichen Interessen der an der Wertschöpfung beteiligten Bereiche deutlich werden. Ein interessantes Detail ist noch die Terminübersicht am Schluss des Berichtes, die nicht auf den klassischen „Finanzkalender“ beschränkt ist, sondern auch wichtige Festivals, Event- und Sportveranstaltungen auflistet.

#### **IM Internationalmedia AG**

Im vorderen Teil des Berichtes der IM Internationalmedia AG befindet sich ein mehrseitiger Jahresrückblick mit ausgewählten Unternehmensinformationen, unter anderem Schauspieler, Regisseure, Vertragsabschlüsse und Kooperationspartner der Produktionen.

Im Abschnitt „Geschäftstätigkeit der Internationalmedia Gruppe“ des Lageberichtes wird das **Geschäftsmodell** der Gruppe mit den Geschäftsfeldern und deren Schwerpunkten anhand der Wertschöpfungskette erläutert. In diesem Zusammenhang wird auch die **Filmbibliothek** erwähnt. Die sich aus den Geschäftsfeldern ergebenden „Erlösquellen“ werden gesondert angeführt. Eine Liste von bisher erhaltenen Auszeichnungen und Nominierungen für Filme der Gruppe auf diversen Filmfestspielen sowie eine Aufzählung verschiedener Filme sind der Darstellung des Geschäftsmodelles vorangestellt. Im Anschluss („Produktionen“) werden die im Berichtsjahr produzierten Filme mit Bild, Hauptmitwirkenden im kreativen Bereich und einer Kurzfassung des Inhalts vorgestellt.

Im Abschnitt „Chancenmanagement“ wird die „**strategische Neuausrichtung**“ des Unternehmens im Berichtsjahr dargestellt. Diese beinhaltet eine Ausweitung des Geschäftsfeldes von der „Ausrichtung auf Großproduktionen“ auf die „Entwicklung, Finanzierung, Produktion und den Vertrieb von Genrefilmen“. Zukünftig sollen auch TV-Produktionen das Portfolio erweitern. Neben Kooperationen werden ebenso dem „Bestand an aktiven Entwicklungsprojekten“ umfassende Chancen zugesprochen. Um welche oder wie viele Projekte es sich handelt, wird allerdings aus dem Text nicht deutlich. Bereits im Vorwort des Vorstandes zu Beginn des Berichtes wird auf die hier zitierte strategische Neuausrichtung und die dadurch erfolgte „Neupositionierung der Internationalmedia Gruppe innerhalb der Filmindustrie“ hingewiesen.

Im Ausblick wird im Zusammenhang mit für 2007 geplanten Projekten darauf hingewiesen, dass die Vertragsgestaltungen ausschlaggebend dafür sind, wann sich die geplanten Projekte „in einem positiven Jahresergebnis widerspiegeln“.

Als „**branchenspezifische Risiken**“ weist Internationalmedia unter anderem auf die steigenden Erwerbs- und Produktionskosten und den intensiven Wettbewerb hin. Ein „erfahrenes Management“ und eine „angepasste Konzentration“ auf Genrefilme mit geringerem Budget sind zwei der Faktoren, die den steigenden Kosten entgegengesetzt werden. Die „angepasste Geschäftsstrategie“, die hier ebenfalls genannt wird, sieht allerdings vor, weiterhin „vereinzelte Filmrechte zu erwerben und Filme zu finanzieren und zu produzieren, die (...) einen höheren Produktionswert (...) haben“. Gegenüber der „starken Konkurrenz“ sieht sich das Unternehmen aufgrund einer „unabhängigen Position innerhalb des Marktes“ gewappnet. Als besonders wichtig wird der „Aus- und Aufbau von Partnerschaften im Wertschöpfungskettenteil Vertrieb“, der momentan ohne festen Partner fungiert, herausgestellt.

#### **Anmerkungen:**

Im Vergleich der untersuchten Geschäftsberichte fällt die Darstellung der Wertschöpfungskette im Bericht der IM Internationalmedia AG positiv auf. Auch die anderen hier untersuchten Aspekte werden transparent kommuniziert.

### **Odeon Film AG**

Die Odeon Film AG berichtet in zwei kurzen vorangestellten Kapiteln auf jeweils zwei Seiten über die Bereiche „Fernsehen“ und „Spielfilm“. Im Vorwort des Vorstands sowie im Kapitel „Fernsehen“ und im Lagebericht wird als „**Strategie**“ die „Qualität in Premium-TV-Produktionen“ genannt. Im Ausblick wird mit einem Hinweis auf die „Integration der zusätzlichen Verwertungsstufe Filmverleih“ auf die **Wertschöpfung** des Unternehmens Bezug genommen, in der damit eine „Lücke in der Verwertungskette“ geschlossen wird.

Eine Aufzählung der im Berichtsjahr produzierten TV-Filme und Serien und der daran beteiligten Schauspieler und Regisseure findet sich im Kapitel „Fernsehen“. Dieses Kapitel ist weitgehend deckungsgleich mit dem Abschnitt „Segment TV“ im Lagebericht. Das Kapitel „Spielfilm“ weist nach einem Resümee über das „Kinojahr 2006“ auf die Einführung des deutschen **Filmförderfonds** hin. In diesem Zusammenhang wird die verstärkte Aktivität der Odeon Film AG im Bereich Spielfilm genannt und mit Koproduktionen aus dem Berichtsjahr sowie weiteren Filmen, die sich „in Vorbereitung“ befinden, belegt. Diese Aufzählung wird im Abschnitt „Segment Film“ des Lageberichtes wiederholt.

Im Abschnitt „Filmverleih“ des Lageberichtes wird über die Neugründung und Akquisition zweier Unternehmen für Filmverleih und -produktion berichtet, die dazu beitragen sollen, in den nächsten Jahren „durchschnittlich sechs Filme pro Jahr in die deutschen Kinos zu bringen“. In diesem Zusammenhang wird erneut auf die Finanzierungsmöglichkeiten durch Förderinstitutionen für deutsche Spielfilme hingewiesen, die neben den erwarteten Marktentwicklungen die Basis für diese Entwicklung bilden. Auch im „Ausblick“ wird auf die verbesserten Finanzierungsmöglichkeiten für deutsche Filme durch die Einführung des deutschen Filmförderfonds und die in diesem Zusammenhang erhofften „positiven Auswirkungen auf den Geschäftsverlauf“ der Odeon Film AG hingewiesen.



Im **Risikobericht** werden (neben anderen Risiken) sowohl „Allgemeine Wettbewerbs- und Marktrisiken“ wie zum Beispiel „Änderungen des Konsumverhaltens und Kundengeschmacks“ als auch Risiken der Produktion und der Verwertung/des Verleihs aufgeführt. Als Produktionsrisiko wird die Absatzstruktur des Unternehmens genannt, da diese „von wenigen Großkunden und Serienprodukten geprägt ist“. Auch bei den Risiken in Verwertung/Verleih wird das Absatzrisiko besonders herausgestellt. Die „Ausweitung der Wertschöpfungskette“ durch den neu etablierten Bereich Verleih wird als sowohl mit steigenden Chancen als auch mit steigenden Risiken verbunden bezeichnet. Den Risiken gegenübergestellt werden unter anderem verstärkte Diversifizierungsbemühungen, regelmäßige Überprüfung der laufenden Programminhalte und Marktbeobachtung.

**Anmerkungen:**

Im Geschäftsbericht der Odeon Film AG werden bis auf einen Hinweis auf die Wertschöpfungskette im Ausblick weder Details zum Geschäftsmodell noch die Unternehmensstrategie explizit erläutert.

### **Premiere AG**

Der Geschäftsbericht der Premiere AG beginnt mit besonders hervorgehobenen Aussagen über Programmangebot, Innovationen und Marktstellung des Unternehmens, ergänzt durch Verweise auf die Erläuterung der genannten Themen im Aktionärsbrief und im Lagebericht.

Das Kerngeschäft der Premiere AG (Programmabonnements) sowie die weiteren Geschäftsfelder (Programm-Abrufdienste und Werbung) werden im ersten Kapitel des Lageberichtes („**Das Unternehmen Premiere**“) beschrieben. Die Geschäftsaktivitäten der AG und der Tochtergesellschaften werden außerdem im Anhang als „Grundlegende Informationen zum Konzern“ genannt.

Die **Unternehmensstrategie** weist die „qualitative und quantitative“ Attraktivität des Programmangebotes als herausragendes Unterscheidungsmerkmal gegenüber dem Wettbewerb aus und nennt das „klassische Abonnementfernsehen“ als zentrales Element bei Einkauf und Verwertung der Rechte und Inhalte. Eine Auswahl an Lizenzgebern für Film und Serie sowie Sportrechten und deren Laufzeit ist im Kapitel aufgelistet. Zusätzlich zur Programmexklusivität werden die Flexibilität der Angebote und deren Vermarktung, innovative Technologien und strategische Kooperationen als „strategische Eckpfeiler“ genannt.

Die Bedeutung der Übertragungsrechte der Fußball-Bundesliga für die Premiere AG wird bereits auf den ersten Seiten des Berichtes deutlich. Im Kapitel „Programm“ des Lageberichtes liegt der Fokus ebenfalls auf dem Bereich „Sport“ und dort vorhandenen Kooperationen für Vertrieb, Vermarktung und Übertragung der Formate sowie neu erworbener Übertragungsrechte und deren Laufzeit. Auch in den dort genannten Bereichen „Film“, „Serie“ und „Themenkanäle“ wird auf die Verlängerung wichtiger Verträge im Zusammenhang mit den entsprechenden Programmhilights hingewiesen.

„Chancen der künftigen Entwicklung“ fasst in einer Tabelle die in den vorherigen Kapiteln des Lageberichtes genannten Aspekte zusammen. Ein Punkt im Abschnitt „Programm“ ist hier erneut die „qualitative wie quantitative“ Stärkung des gesamten Rechteportfolios „durch Vertragsverlängerungen und neue Rechte“.

Im umfangreichen „**Risikobericht**“ ist jeder Risikokategorie direkt ein Maßnahmenkatalog zugeordnet. In der Kategorie „Markt- und Wettbewerbsrisiken“ wird auf den Wettbewerb mit dem Free-TV-Angebot und die Konkurrenz bei zukünftigen Vertragsverlängerungen hingewiesen. Die „Maßnahmen“ dieser Risikokategorie berufen sich im Wesentlichen auf bereits bestehende Verträge, die Etablierung des Senders als „Anbieter exklusiver Premium-Programme“, den hohen Bekanntheitsgrad und die technischen Standards. Im Impressum befindet sich ein „Disclaimer“, der noch einmal auf die Unsicherheit aller im Bericht getroffenen zukunftsgerichteten Aussagen verweist.

#### **Anmerkungen:**

Die Strategie des Unternehmens sowie das Geschäftsmodell werden im Geschäftsbericht der Premiere AG ausführlich und detailliert dargestellt. Die Aufbereitung der wichtigen Lizenzgeber für Film und Serie und der wichtigen Sportrechte in einer übersichtlichen Tabelle ist im Hinblick auf die transparente Darstellung dieser Aspekte ein positives Beispiel.

### **ProSiebenSat.1 Media AG**

Die ProSiebenSat.1 Media AG gliedert ihren Geschäftsbericht in die Kapitel „Konzern“, „Konzernlagebericht“, „Konzernabschluss“ und „Weitere Informationen“.

Das Kapitel „Konzern“ beginnt mit einer Jahresübersicht (Chronik), in der in Kurzform unter anderem über Vertragsabschlüsse, technische Neuerungen, Kooperationen und den Erwerb von Lizenzrechten berichtet wird. Auf einer Reihe von Bildseiten im Kapitel „Konzern“ und zwischen Lagebericht und Abschluss sowie im Abschnitt „The power of television“ („Konzern“) werden unter anderem Highlights bei erworbenen Rechten und Produktionen, Auszeichnungen sowie besonders erfolgreiche oder innovative Formate präsentiert.

Ausführlichere Informationen über erworbene Rechte im Bereich Spielfilm, Serie und Sport sowie Eigen- und Auftragsproduktionen und innovative TV-Formate sind im Abschnitt „The power of television“ zusammengestellt. Die erworbenen Rechte sichern „die Versorgung der Sender mit attraktiven Programmen für die kommenden Jahre“, heißt es hier. Partnerschaften mit nationalen (Constantin Film) und „internationalen Programm-Rechteinhabern und Produktionsstudios“ und der zentrale Lizenzeinkauf für die gesamte Gruppe werden als Erfolgsfaktoren genannt; außerdem der Verkauf von Formaten der Senderfamilie in „mehr als 100 Länder“, das Online-Netzwerk der Sendergruppe und Mobile-, Pay-TV- und Video-on-Demand-Angebote. Im Berichtsjahr erhaltene Auszeichnungen werden, nach Sendern und Formaten gegliedert, in einer Tabelle präsentiert.

Bei den „**Konzern & Rahmenbedingungen**“ im Lagebericht werden die Organisationsstruktur des Konzerns sowie die Geschäftsbereiche und deren Aktivitäten erläutert und visualisiert. Die **Strategie** des Konzerns wird schriftlich und anhand einer Grafik dargestellt. Drei zentrale strategische Ziele werden hier definiert: die „Stärkung des Kerngeschäftes Free-TV“, der „Ausbau der Diversifikation“ und die „Positionierung für die digitale Welt“. Wichtigstes der drei Ziele ist das weitere Wachstum im Kerngeschäft. Die „starken Free-TV-Marken“ werden als „Grundlage für die Erweiterung der Wertschöpfungskette“ identifiziert. Auf die strategischen Ziele wird an mehreren Stellen im Bericht Bezug genommen (Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage, Segmentberichterstattung, Prognosebericht etc.).

In der Berichterstattung über die „Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage“ werden die Investitionen in das Programmvermögen gesondert erläutert, so zum Beispiel die langfristige Sicherung „attraktiver“ Programme, die Ergänzung der Lizenzprogramme durch Eigen- und Auftragsproduktionen und (erneut) der zentrale Einkauf der Lizenzen sowie Informationen über die Beschaffung der Rechte. Auch hier schließen sich eine Liste der im Berichtsjahr erworbenen Rechte mit Angaben zu den Rechteinhabern sowie eine Aufstellung der langfristigen Verträge mit Produzenten und Rechteinhabern an. Ergänzend werden die bereits vertraglich gesicherten Programme in Sendestunden ausgewiesen. Somit wird nachgewiesen, dass der „Bedarf an Lizenzprogrammen für die nächsten Jahre zum größten Teil abgedeckt“ ist. Der Anteil der Auftrags- und Eigenproduktionen, ebenfalls in Sendestunden im Berichtsjahr umgerechnet, deren Auftragsvergabe sowie Schwerpunkte dieser Produktionen ist ein weiterer Aspekt des Abschnittes über die Programmbeschaffung. Außerdem wird hier auf die Abteilung „Format Development“ hingewiesen, deren Aufgabe es ist, „neue, erfolgversprechende Programmkonzepte frühzeitig zu entdecken und zu entwickeln“. Die Anzahl der im Berichtsjahr in Auftrag gegebenen Drehbücher und Pilotfilme und die dadurch entstandenen Kosten werden ebenfalls genannt.

Gesondert hervorgehoben bei der „Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage“ wird die „**Hohe Bedeutung nicht finanzieller Leistungsindikatoren**“. Die Marken der Senderfamilie werden als „wichtigster Wettbewerbsfaktor“ identifiziert und bilden die „Basis für die Diversifikation“. Neben weiteren Faktoren werden die „langjährige Erfahrung im TV- und Werbemarkt“ und die Geschäftsbeziehungen der Gruppe als nichtfinanzielle Leistungsindikatoren und somit als Basis für künftige Lizenzverhandlungen angeführt.

Im „Prognosebericht“ wird im Abschnitt „Unternehmensstrategische Chancen“ noch einmal auf die „hervorragende Programmversorgung“ der Senderfamilie durch langfristige Verträge mit Produzenten und den Zugriff auf eine **umfangreiche Filmbibliothek** hingewiesen. Eine ausführliche Aufzählung zukünftiger Formate und Programminhalte findet sich abschließend im „Programmausblick 2007“.

Der umfangreiche **Risikobericht** weist unter anderem „Risiken des Programmbestands und der Programmbeschaffung“ aus. „Frühwarnindikatoren“, zum Beispiel basierend auf dem prozentualen Anteil der erworbenen Programminhalte an der Gesamtzahl der Kino-Highlights des Jahres, dienen der Sicherung der Attraktivität und Rentabilität der Programminhalte. Im Abschnitt „Lizenzwerb“ werden Preisrisiken genannt, sofort im Anschluss aber auf langjährige Vereinbarungen und die „starke Position“ der Gruppe als Lizenznehmer verwiesen, mit denen Preisrisiken „im Allgemeinen relativ gering“ gehalten werden können. Unter den „organisatorischen Risiken“ nennt der Bericht zu Beginn „strategische Risiken“ im Zusammenhang mit dem Ausbau des Geschäftsbereiches Diversifikation und die damit einhergehenden Akquisitionen und Beteiligungen.

#### **Anmerkungen:**

Der Bericht vermittelt detailliert und übersichtlich alle relevanten Informationen über das Unternehmen und die Geschäftsbereiche. Im Hinblick auf eine möglichst transparente Kommunikation der relevanten Unternehmensdaten fällt auf, dass nur im Bericht der ProSiebenSat.1 Media AG eine graphische Aufbereitung der Strategie umgesetzt wurde. (Eine gute Ergänzung wäre eine ähnliche Visualisierung der Wertschöpfungskette, die bei keinem der hier untersuchten Unternehmen grafisch abgebildet wird.) Außerdem herauszustellen ist die Hervorhebung der „hohen Bedeutung der nicht-finanziellen Leistungsindikatoren“ im Lagebericht.

## Senator Entertainment AG

Der Geschäftsbericht der Senator Entertainment AG ist auf Lagebericht und Abschluss reduziert. Der Lagebericht beginnt mit einem Überblick über die Geschäftsentwicklung und die Entwicklung der Geschäftsbereiche. Hier werden einige Aussagen getroffen, aus denen man Rückschlüsse auf **Strategie und Wertschöpfung** des Unternehmens ziehen kann (neue Vertriebspartner, Direktauswertung von Videorechten statt Sublicensierung, strategische Allianzen zur „bestmöglichen Verwertung der TV-Rechte“ etc.). Die „in der Vergangenheit praktizierte Sublicensierung“ im Bereich Home-Entertainment wurde „zugunsten der eigenen Direktauswertung“ aufgegeben. Des Weiteren werden hier ausgewählte Filme genannt, die im Berichtsjahr erworben werden konnten, sowie Eigenproduktionen und Koproduktionen und daran beteiligte Schauspieler. Technische Erneuerungen und die „zunehmende Relevanz des digitalen (Direkt-)Vertriebes an die Endkunden“ werden positiv im Hinblick auf die zukünftige Auswertung der veröffentlichten Filme gewertet.

Im Risikobericht wird im Abschnitt „Risiken bei der Verwertung“ auf die Verwertung der Filmrechte „über sämtliche Auswertungsstufen“ hingewiesen. Ein konkreter **Überblick über die Geschäftsfelder** findet sich im Anhang („Grundsätze und Methoden“: „Allgemeines“). Hier werden unter anderem das Kerngeschäft des Unternehmens („die Produktion von Spielfilmen und die Verwertung von Filmrechten“) und „andere Unternehmen innerhalb des Konzerns“ und deren Tätigkeitsbereiche aufgeführt.

Der Prognosebericht besteht aus einer Auflistung zukünftiger Projekte und einem Absatz mit strategischen Aussagen zum Unternehmen. Hier wird der Aufbau neuer Geschäftsbereiche besonders hervorgehoben.

Im **Risikobericht** werden neben Risiken durch „Wettbewerb im Filmproduktions- und Vertriebsmarkt“ auch Risiken bei Filmproduktionen, beim Filmeinkauf sowie bei der Verwertung gesondert aufgeführt. Im Abschnitt „Risiken bei Filmproduktionen“, in dem neben Budgetrisiken der „Wettbewerb um die Rechte an literarischen Vorlagen und Drehbüchern“ sowie um „Verträge mit erfolgreichen Regisseuren, Schauspielern und Studios“ angeführt werden, werden **Filmförderungen** als risikomindernd bei nationalen Produktionen herausgestellt. Die Fördermittel werden zusätzlich als eigenes Risiko genannt, da Senator nationale Produktionen zum Teil über Fördermittel finanziert.

### **Anmerkungen:**

Der Geschäftsbericht der Senator Entertainment AG liefert grundlegende Informationen zu Geschäftsmodell und strategischer Ausrichtung, stellt diese aber nicht explizit, zum Beispiel in einem Kapitel zum Unternehmen, heraus. Die Ausführungen zu den Geschäftsbereichen und den im Rahmen dieser Studie untersuchten Aspekten sind im Vergleich zu den anderen untersuchten Berichten eher kurz gehalten.

## Splendid Medien AG

Auf zwei Seiten zu Beginn des Berichtes stellt die Splendid Medien AG Geschäftsmodell und **Wertschöpfungskette** vor, bestehend aus dem Lizenzerwerb und der Auswertung der Rechte in den Bereichen Kino, Home Entertainment, Pay TV/Free TV und Postproduktion. Sowohl die Grundlagen als auch der zeitliche Ablauf und die Schwerpunkte der Tochterunternehmen oder Geschäftspartner werden transparent und verständlich dargestellt. Dem Vorwort des Vorstands zugeordnet ist eine Unternehmens-Chronik, die unter anderem ausgewählte Auszeichnungen aus den vergangenen Jahren präsentiert.

Der Vorstand weist im Vorwort auf die „Initialisierung neuer Geschäftskonzepte“ und den „Ausbau der Marktposition im Home Entertainment“ durch neue Formate und Plattformen hin. Der „Ausbau der Marktstellung im Bereich Asien-Action und Horror“, die internationale Ausweitung der Geschäftsaktivitäten sowie der Betrieb eines digitalen Pay-TV-Spartenkanals mit einem Schwerpunkt auf asiatischen Actionfilmen aus der „**umfangreichen Library**“ sind Aspekte der **Unternehmensstrategie**, die hier angeführt werden.

Im Lagebericht bei „Geschäftsverlauf und Rahmenbedingungen“ werden Beispiele aus der Filmbibliothek, internationale Veröffentlichungen und besonders erfolgreiche Titel genannt. Auch Informationen über strategische Partnerschaften, Vertragsabschlüsse, Neugründungen von Gesellschaften sowie Hinweise auf weitere strategische Planungen des Unternehmens sind hier, gegliedert nach Geschäftsbereichen, zu finden. Investitionen in das Filmvermögen werden in einem gesonderten Abschnitt des Lageberichtes anhand der akquirierten Titel dargestellt.

Im „Prognosebericht“ verweist das Unternehmen auf (programm-)inhaltliche Schwerpunkte, technische Grundlagen, langjährige Geschäftsbeziehungen zu „Schlüsselkunden“ und Planungen, die unter anderem den Ausbau der Geschäftsbereiche betreffen.

Der **Risikobericht** enthält neben anderen einen Abschnitt zu Risiken aus dem „Einkauf und Absatz von Filmlizenzen“, in dem neben rechtlichen Risiken auf das für alle Wertschöpfungsstufen bestehende Risiko des „Publikumsgeschmacks“ hingewiesen wird. Die Risiken der „TV-Auswertung“ durch sinkende Werbeeinnahmen oder eine geringere Abonnementzahl werden in einem weiteren Abschnitt geschildert. Das Unternehmen sieht dieses Risiko aufgrund der „über mehrere Wertschöpfungsstufen vorgenommenen Auswertungspraxis“ als begrenzt an.

Im Anhang wird unter „Schätzungen und Annahmen“ noch einmal auf das „signifikante Risiko“ hingewiesen, das durch die „Abhängigkeit der aktivierten Filmlizenzen von den Vermarktungsstufen in einzelnen Wertschöpfungsstufen“ besteht.

### *Anmerkungen:*

Als einziges der von uns untersuchten Unternehmen stellt die Splendid Medien AG ihre Wertschöpfungskette in einem eigenen Kapitel zu Beginn des Berichtes vor. Die Strategie des Unternehmens wird durch Aussagen des Vorstands und in der Berichterstattung über die Geschäftsfelder angesprochen, aber nicht explizit gesondert formuliert.

## Zusammenfassung

Die folgende Tabelle fasst die gerade erläuterten Fakten zu Bericht und Kommunikation auf Basis qualitativer Kriterien für jedes einzelne Unternehmen zusammen. Die darin ausgedrückte Bewertung ist indes nicht detailliert genug, um ein Ranking der Kommunikationsqualitäten zu begründen. Es zeigt sich allerdings deutlich, dass es im Rahmen des Untersuchungsfeldes durchaus unterschiedliche Qualitäts- und Professionalisierungsstufen der Berichterstattung gibt. Während nämlich die Berichte der Spitzengruppe (EM.TV, Premiere, ProSiebenSat.1) eine ausführliche Informationsgrundlage für Investoren bieten, die auch die branchenspezifischen nicht-finanziellen Faktoren transparent abbildet, ist die Berichterstattung bei den Schlusslichtern Odeon und Senator eher auf die Grundlagen, wenn nicht sogar ein Minimum reduziert. Dazwischen liegt ein breites Mittelfeld, bei dem die untersuchten Aspekte in unterschiedlicher Ausprägung vermittelt werden.

	Detaillierte Berichterstattung	Geschäfts- modell	Strategie	Wert- schöpfungskette	Risiken
<b>Constantin Film</b>	+	+	+	+	+
<b>e-m-s new media</b>	(+)	+	+	+	+
<b>EM.TV</b>	++	+	++	+	++
<b>Highlight Communications</b>	++	(+)	(+)	+	-
<b>IM Internationalmedia</b>	+	+	+	++	+
<b>Odeon Film</b>	-	(+)	(+)	(+)	+
<b>Senator Entertainment</b>	-	(+)	(+)	(+)	+
<b>Premiere</b>	++	+	++	+	++
<b>ProSiebenSat.1</b>	++	+	++	+	++
<b>Splendid Medien</b>	+	++	(+)	++	+

Legende: (+) = 1/2 Punkt, + = 1 Punkt, ++ = 2 Punkte

## 4. Ausblick

Ein Vergleich der einzelnen Befunde aus dem Bereich der finanzwirtschaftlichen Analyse einzelner Rechnungslegungsaspekte sowie der unternehmensindividuellen Beurteilung des Erfüllungsgrades der Anforderungen, die an eine zeitgemäße Finanzkommunikation zu stellen sind, zeichnet ein in Teilen einheitliches Bild. So steht bei EM.TV, Premiere, ProSiebenSat.1 und splendid den vergleichsweise besseren wirtschaftlichen Befunden auch eine gelungenere Kommunikation gegenüber. Ein wenig abgemildert gilt dieser Befund auch für Constantin. In beiden Bereichen – Rechnungslegungsbefunde und Wertung der Finanzkommunikation – belegen e-m-s und Highlight einen guten Platz im Mittelfeld, während Odeon und Senator neben einer relativ schlechten Brancheneinordnung aufgrund der bilanziellen Fakten auch eine wenig gelungene Kommunikation mit dem Kapitalmarkt zu attestieren ist. Auffallend klaffen bei IM Internationalmedia die beiden Bereiche auseinander: Einer vergleichsweise schlechten Einordnung im Branchenvergleich auf Grundlage ausgewählter Kennzahlen steht eine durchaus passable Kommunikation mit den Adressaten der Daten gegenüber. Auf Basis dieser Einschätzungen ergeben sich für die einzelnen Unternehmen in Zukunft Chancen, individuelle Schwächen zu beseitigen und über bestehende Stärken angemessen und transparent zu berichten.

Mit der zunehmenden Bedeutung des Kapitalmarkts verändern sich auch die Ansprüche an die Bilanzierung, Bewertung und Berichterstattung bei Film- und Medienunternehmen. Die Bedürfnisse des Kapitalmarkts determinieren hierbei die Anforderungen an die

Rechnungslegung. Auch das Verhältnis vom Marktwert des Eigenkapitals zu seinem Buchwert verdeutlicht, dass Bedarf besteht, die Finanzberichterstattung anzupassen. Gleichzeitig spiegeln sich durch Kennzahlen nachvollzogene wirtschaftliche Entwicklungen eines Jahres vielfach nicht in den entsprechenden Investorenerwartungen wider. Ein Vergleich von Eigenkapital und Marktkapitalisierung verdeutlicht, dass die beiden Werte im Einzelfall weit auseinander liegen. Ob eine stichtagsbezogene Unterbewertung – beispielsweise aufgrund erwarteter zukünftiger Verluste – in jedem einzelnen Fall gerechtfertigt ist, bleibt offen. Nicht zuletzt, wenn Unternehmen aufgrund der allgemeinen Kapitalmarktlage oder branchenspezifischer Konsolidierungsprozesse (ihres Erachtens nach) unterbewertet sind, sollte ausführlich über die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden berichtet sowie einer aktiven Auseinandersetzung mit den bilanziellen Problemfeldern eine wachsende Bedeutung beigemessen werden. Im Umfeld volatiler und globaler Investments kann es nur im Sinne jedes Unternehmens sein, dem Investor ein auf den ersten Blick schlüssiges, leicht durchdringbares und vollständiges Bild des eigenen Potenzials vor dem Hintergrund der Spezifika der Branche zu geben.

Entscheidungen für ein Unternehmen sind immer auch Entscheidungen für eine Branche, für ihre Risiken, aber auch für ihre Chancen. Nur der informierte Investor wird sich auf das Abenteuer Investment einlassen und wird so die dringend nötige Loyalität entwickeln. Verschleierung rächt sich hier auf Dauer ebenso wie mangelnde Detailliertheit oder der fehlende Mut zur Darstellung zukunftsorientierter Informationen.

## **Die Autoren**

### ***Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München***

WP/StB Karl Petersen (Karl.Petersen@kleeberg.de), Dr. Christian Zwirner (Christian.Zwirner@kleeberg.de)

Kleeberg betreut als Wirtschafts- und Steuerberatungsgesellschaft ein breites Spektrum großer und mittelständischer Unternehmen und Institutionen sowie anspruchsvolle private Mandanten – oft bereits seit Jahrzehnten. Das Dienstleistungsangebot umfasst neben den Kernbereichen Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung auch den Bereich der steuerlichen Rechtsberatung. In den letzten Jahren konnte die Beratung in ausgewählten Bereichen der IFRS-Rechnungslegung stark ausgebaut werden. Mittlerweile betreut Kleeberg eine Vielzahl von IFRS-Mandaten. Die Blickrichtung ist hierbei neben dem Mittelstand auch auf die Betreuung börsennotierter Unternehmen gerichtet.

Derzeit gehört Kleeberg zu den 40 größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in Deutschland. In Deutschland wird die Tätigkeit von Kleeberg zentral vom Standort München aus koordiniert. Weltweit ist Kleeberg in zwei Zusammenschlüssen international tätiger Gesellschaften (The Leading Edge Alliance, Kreston International) in allen wichtigen Ländern vertreten. Im Zentrum der Unternehmensphilosophie von Kleeberg steht die durchgängige und persönliche Betreuung der Mandanten.

Einen besonderen Schwerpunkt der Dienstleistungen von Kleeberg stellt der Bereich der Film- und Medienunternehmen dar. Das Unternehmen betreut im Bereich der Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung verschiedene börsennotierte und nicht-börsennotierte Gesellschaften über den gesamten Verlauf der medienpezifischen Wertschöpfungskette

hinweg. Steuerliche Fragen im Bereich des § 50a EStG sowie die Unterstützung bei Fragen der Filmförderung oder der Konzeption von Filmfonds stellen neben der Kompetenz im Bereich der Bewertung von Filmrechten nur einen Teilbereich des medienspezifischen Fach-Know-hows von Kleeberg dar.

„Bei uns steht die persönliche Beratung im Mittelpunkt, denn Vertrauen lässt sich nicht beliebig delegieren.“

***Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln***

Carsten Rossi (c.rossi@kkk-ag.de), Martina Thelen (m.thelen@kkk-ag.de)

Die Kuhn, Kammann & Kuhn AG ist eine Agentur für Unternehmenskommunikation mit den Schwerpunkten Corporate Identity, Corporate Design, Corporate Campaigning und Corporate Publishing.

Kuhn, Kammann & Kuhn ist die Nummer eins unter den Corporate Publishing-Agenturen in Deutschland (PR Report) und die Nummer vier im Bereich Corporate Design (Page). Die Kommunikation von Kuhn, Kammann & Kuhn lebt von erstklassigen Inhalten und von einem attraktiven Äußeren. Im Kern ist sie offensiv und verfolgt geradlinig klar definierte Ziele. Im Zentrum unserer Arbeit steht die individuelle und stimmige Lösung für jeden einzelnen Klienten. Mit dem Hauch der Einmaligkeit und dem ausgeprägten Sinn fürs Machbare und Bezahlbare.

Gute Kommunikation ist ein zentraler Teil unserer Kultur. Sie zu entwickeln, ihr ein kreatives und innovatives Gesicht zu geben und sie zielgerecht und glaubwürdig an Mann und Frau zu bringen, dem haben wir uns verschrieben. Mit Leib und Seele. Und mit der Erfahrung und der Sorgfalt, die gute Unternehmens- und Finanzkommunikation verdient. Seit 1972 haben wir über 700 Geschäftsberichte für unsere Kunden entwickelt – unter anderem für ARAG, Audi, BMW, Degussa, E.ON, Henkel, RAG, SAP und Wacker.









Dr. Kleeberg & Partner GmbH  
Augustenstraße 10  
80333 München  
Telefon 089-55 98 30  
[www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de)

Kuhn, Kammann & Kuhn AG  
Maria-Hilf-Straße 15–17  
50677 Köln  
Telefon 02 21-97 65 41-0  
[www.kkk-ag.de](http://www.kkk-ag.de)