

Lobby für kleine Unternehmen

Der DVFA Mid and Small Cap Reporting Standard

Von Peter Thilo Hasler, Blättchen & Partner, und Michael Vara, Vara Research*

Rund 800 im Prime, General und Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierte Unternehmen sind durch eine geringe Liquidität der Aktie und eine fehlende Präsenz in den gängigen Aktienindizes gekennzeichnet. Viele dieser Mid, Small, Micro oder Nano Caps werden von Mainstream-Investoren gemieden und von Finanzanalysten nicht gecovert. Die für ein Engagement in Frage kommenden High Net Worth Individuals sind zahlenmäßig unterrepräsentiert und für die personell unterausgestatteten IR-Abteilungen nur schwer zu erreichen. Ursächlich für diese Zweiklassengesellschaft ist nicht zuletzt, dass essenzielle Unternehmensdaten weder von den gängigen Informationsdienstleistern wie Reuters oder Bloomberg noch von der Gesellschaft selbst bereitgestellt werden. Nicht selten ist das Management außerstande zu entscheiden, welche Daten in welcher Granularität von professionellen Kapitalmarktteilnehmern überhaupt nachgefragt werden.

Wege aus dem Teufelskreis

Diesen Teufelskreis zu durchbrechen, ist Aufgabe der DVFA Small and Mid Caps Arbeitsgruppe. Die von ihr erstellten Small and Mid Caps Reporting Standards (SMCR) bilden einen strukturierten Anforderungsbericht, in dem die grundlegenden Informationsbedürfnisse von Investment Professionals an börsennotierte Unternehmen zusammengefasst werden. Es ist selbstverständlich, dass derartige Reporting Standards nicht allumfassend sein



Peter Thilo Hasler



Michael Vara

können. Ziel der Reporting Standards ist die Verbesserung der Kommunikation zwischen Small Caps, Investoren und Analysten unter der Nebenbedingung, die Berichtslast für Small und Mid Caps nicht unnötig zu erhöhen. Denn was nützt ein vollumfänglicher Analysebogen, der zwar die Investoren in allen Punkten zufrieden stellen, von den Unternehmen aber aufgrund des mit seiner Erstellung verbundenen hohen Arbeitsaufwands zurückgewiesen werden würde? In diesem Spannungsfeld geben die Reporting Standards dem Management Handlungsempfehlungen, welche Performanceindikatoren und Daten wichtig sind und in welchem Rhythmus diese auf welchem Weg zu publizieren sind.

Bestandteile: Geschäftsmodell ...

Die Reporting Standards setzen sich aus 30 Themengebieten zusammen, die in vier Gruppen kategorisiert wurden. Die erste Kategorie behandelt das spezifische Geschäftsmodell des Unternehmens: Welche Produkte und Dienstleistungen werden angeboten, welche Teile der Wertschöpfungskette umfasst das Produktspektrum, welches sind die wichtigsten Erfolgsfaktoren und wo liegen die Alleinstellungsmerkmale gegenüber dem



Foto: Deutsche Börse AG

*) Michael Vara ist Leiter der DVFA Small and Mid Caps Expert Group, Peter Thilo Hasler ist sein Stellvertreter.

Wettbewerb? Nach der Darstellung der Funktionsweise des Geschäftsmodells werden Marktanteile, Marktwachstumsraten, Treiber des Wachstums und mögliche Hindernisse, dieses zu erzielen, abgefragt; die Angaben können auf Marktstudien oder eigenen Erfahrungswerten basieren, falls gewünscht können auch Daten für verschiedene Teilbereiche oder Teilmärkte angegeben werden. Auch das klassische Porter'sche Modell mit Markteintrittsbarrieren, einer Analyse der Machtstrukturen auf der Zulieferer- und der Kundenseite sowie der Substitutionsprodukte wird in diesem Abschnitt thematisiert. Ebenfalls Einfluss auf das Geschäftsmodell können makroökonomische Faktoren, das regulatorische Umfeld (Basel III, EEG) sowie ausgewählte Wechselkurse haben, zu erwartende Änderungen und ihre Auswirkungen sollten daher beschrieben werden.

... die Finanzperformance ...

Während Fragen zum Geschäftsmodell narrativ zu beantworten sind und somit größeren Spielraum bei der Beantwortung eröffnen können, sind Fragen zur Finanzperformance meistens mit eindeutigen Fakten oder Zahlen zu hinterlegen. Das Kapitel Finanzperformance beginnt mit der Frage nach der Kapitalintensität: Je nach Höhe der Kapitalintensität kann der Anwender der Standards den richtigen Bewertungsansatz auswählen. In diesem Zusammenhang haben wir auch die Frage nach der Höhe des nicht betriebsnotwendigen Kapitals gestellt. Niedrige Buchwerte z.B. für Beteiligungen, Immobilien etc. stellen häufig stille Reserven dar, deren Realisierung dann als ein möglicher Trigger für eine Neubewertung der Aktie dient. Im Allgemeinen sollen die Fragen den Leser in die Lage versetzen, die Aktie durch Filterfunktionen möglichst schnell zu charakterisieren, z.B. als Wachstums-, Dividenden- oder Value-Aktie oder eben in kapitalintensive oder weniger kapitalintensive Geschäftsmodelle.

... das Managementprofil und das Aktienprofil

Abschließend werden Fragen zum Managementprofil, also beispielsweise zur strategischen Zusammensetzung des Produktportefeuilles oder der weiteren Unternehmensstrategie, und zum Aktienprofil, also zur geplanten Ausschüttungspolitik oder der Zusammensetzung der Aktionärsstruktur gestellt.

ABB. 1: FRAGEN ZUR FINANZPERFORMANCE

- ▶ Welche **Konzern-Guidance für das Ergebnis** geben Sie für das laufende Jahr?
 - Konzern Guidance 2011: EBIT (vor Abschreibungen durch Fusion mit XXX) = Euro 9,2 Mio. (kein Worst oder BestCase)
- ▶ Welche **Konzern-Guidance für den Umsatz** geben Sie für das laufende Jahr?
 - Konzern Guidance 2011: Umsatz Euro 124,5 Mio. (+6% ggü. 2010) (kein Worst oder BestCase)

Quelle: DVFA

Ausblick: ein erster Schritt!

Es ist nicht das Ziel der Arbeitsgruppe, das Rad neu zu erfinden. Die Reporting Standards sind kein allgemeiner Leitfad für Unternehmenspräsentationen, sondern eine für Small und Mid Caps maßgeschneiderte „Frageliste“, die dann als DVFA Standard in einer Datenbank und auf der Unternehmenswebsite veröffentlicht wird. Die DVFA Datenbank wiederum soll langfristig eine möglichst effiziente Recherche nach interessanten Investmentideen unter deutschen Small und Mid Caps ermöglichen. Damit müssen die Standardkriterien, wie z.B. 1) Knappheit und Beschränkung auf das Wesentlichste, 2) möglichst eindeutige und vergleichbare Informationen und 3) allgemeines Raster für alle Unternehmen erfüllt sein. Zu bedenken ist, dass Erläuterungen, wie bei einer traditionellen Präsentation, nicht möglich sind.

Small- und Mid-Cap-Unternehmen kämpfen mit der Problematik, dass ihnen nur sehr beschränkte Ressourcen für Kapitalmarktkommunikation bereit stehen. Gleichzeitig sind sie aber häufig auf sehr spezifische Marktnischen spezialisiert, so dass die Equity Story nur durch eine sehr intensive und aufwändige Kapitalmarktkommunikation zu vermitteln ist. Hier erhofft sich die DVFA Arbeitsgruppe, mit den DVFA SMCRS einen Lösungsansatz anbieten zu können, um kleine und mittelständische Emittenten mit der Investorenszene schneller und effizienter zusammenzubringen. Hierbei besteht der Mehrwert der Reporting Standards darin, erfahrungsbasierend die wichtigsten Fragen (bzw. auch die richtigen Formulierungen der Fragen) auszuwählen, um Investoren und Analysten einen ersten Überblick über die Gesellschaft zu bieten und die Hürden für eine Investition bzw. die Aufnahme der Research Coverage zu minimieren.