

Börsen-Zeitung

RECHERCHE

Mittwoch, 23. Mai 2007

Nr. 97

Autor: Ralf Frank *)**Quelle:** Börsen-Zeitung, 19.05.2007, Nummer 95, Seite B3

Mehr Informationen ist nicht gleich bessere Informationen Beratungsindustrie empfiehlt zu oft "more of the same" - Bedürfnisse der Investoren in der Finanzberichterstattung kommen häufig zu kurz

Von Ralf Frank *)

Börsen-Zeitung, 19.5.2007

Eine deutsche IR-Agentur, spezialisiert auf Geschäftsberichte, stellte unlängst die verwegene These auf, dass es der deutschen Wirtschaft hervorragend gehe, wie man am Umfang der Geschäftsberichte feststellen könne. Dieser Rückschluss, ungefähr so fundiert, wie die Korrelation von Kopfumfang in Zentimetern und Intelligenzquotient, ist symptomatisch für eine IR-Beratungsindustrie, die anscheinend nicht fragt, was Nutzer von Financial Reporting erwarten und in welcher Form diese Nutzer Unternehmensdaten verarbeiten können. Eine Industrie, die sich allem Anschein nach gar nicht vorstellen kann, dass Investoren, Finanzanalysten, Intermediäre Geschäftsberichte in aller Regel kursorisch und selektiv rezipieren. Eine Industrie, die vermutlich ihren Kunden nicht dazu verhilft, Berichte gezielter an den Mann zu bringen, sondern die bei einem zunehmend kontroversen Vehikel wie dem Geschäftsbericht sich nicht anders zu helfen vermag, als die Dynamik der Informationsflut zu verstärken, indem sie ihren Kunden "more of the same" empfiehlt: mehr Seiten, mehr Bilder, mehr werbliche Anteile im Bericht. Briefträger überfordert

Wohin das führt? Britische Briefträger, die pro Tag nur 16 kg austragen dürfen, konnten den auf über 450 Seiten Umfang und 1,5 kg Gewicht angeschwollenen Geschäftsbericht 2007 der HSBC nicht zustellen. Die Deutsche Post, deren Briefträger maximal 40 kg austragen, sieht bei solchen Volumina noch kein Problem - Entwarnung für alle, die von noch umfangreicheren Berichten träumen! Zugegeben: nicht alles, was den Geschäftsberichten an Seiten in den vergangenen Jahren hinzugefügt wurde, entstammt den Werkzeugkästen von Beratern. Der Gesamtumfang von Finanzberichten, Instrumenten und Anforderungen hat sich durch Intervention des Gesetzgebers und des Regulators dramatisch erhöht. Fatal auch hier, dass im deutschen Markt trotz des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes und seiner erhöhten Transparenzvorschriften für Unternehmen wenig von dem umgesetzt wurde, was professionellen Anlegern und Intermediären Vorteile gebracht hätte. So hat z. B. das jährliche Dokument nach § 10 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) zu Mehraufwand bei Emittenten geführt, ohne dass erkenntlich ist, wem dieses Dokument nützt, geschweige denn, dass Interessengruppen bekannt sind, die den Gesetzgeber um Verordnung dieses Vehikels gebeten hätten.

Gründlich und exakt

Überhaupt dreht sich bei Investor Relations im deutschen Markt vieles um die gründliche und exakte Umsetzung gesetzlicher und regulatorischer Anforderungen. In anderen Märkten, das zeigen die Lektüre einschlägiger Fachpresse und ein Blick auf die Flyer von Konferenzen für IR-Manager, wird mehr über das diskutiert, was man im Deutschen als "Kür", d. h. als freiwillige, nicht durchregulierte Investoren-Kommunikation, bezeichnen kann. Um einem Eindruck direkt vorzubeugen: daran ist per se auch nichts auszusetzen, Regulierung und gesetzliche Vorschriften existieren auch in anderen Märkten, siehe z. B. die kompromisslosen Sarbanes-Oxley-Regeln in den USA. Pflichtkommunikation ist ein Hygienefaktor, zu dem es keine Alternative gibt. Gerade deshalb stellt sich die Frage, ob es sinnvoll ist, darüber viele Worte zu verlieren. Eine Analogie sei erlaubt: Kein deutscher Automobilhersteller wird sich ernsthaft über die technische Compliance seiner Fahrzeuge für den US-amerikanischen Markt beschweren wollen und offensiv damit werben, dass seine Fahrzeuge den amerikanischen Sicherheitsbestimmungen entsprechen. Um in Märkten mitspielen zu können, müssen die Bedürfnisse von Kunden erkannt und adäquat beantwortet werden. Wie können sich Unternehmen auf der Passivseite intelligent und nachhaltig von ihren Wettbewerbern absetzen? Durch saubere Pflichtkommunikation? Wohl kaum. Wie können deutsche Small und Mid Caps ihren Investorenkreis erweitern und ihre Coverage sichern? Durch transparent kommunizierte Directors' Dealings? Eher nicht! Dass

 ► **SUCHEN**

in den letzten drei Ausgaben

 ► erweiterte Suche

 ► Wertpapier-Informationssystem

 ► Pushdienst

 ► Newsletter

Investoren und Finanzanalysten als Schlüsselnutzer der Finanzberichterstattung von Unternehmen mit ihren Bedürfnissen zu kurz kommen, ist allerdings erkannt. Ein im April 2007 von PricewaterhouseCoopers veröffentlichter Bericht zu Corporate Reporting mahnt zu Reflexion und fordert, dass Investoren sich an der Debatte zu einem Rahmenwerk der Berichterstattung, eine Debatte, die 2005 zwischen den großen Standardsetzern IASB und FASB unter dem Titel "Conceptual Framework" begonnen wurde, aktiv einbringen. Zwar wird gerne übersehen, dass Investoren und Finanzanalysten in aller Regel weder Fans noch technische Experten für Rechnungslegungsfragen sind. Der Arbeitsalltag von Investment Professionals bringt spezifische Fragen der Interpretation von Rechnungslegungssachverhalten mit sich. Ausnahmen bestätigen wie immer die Regel, nach der sich Finanzanalysten und Investoren nicht tagtäglich mit IFRS-Amendments beschäftigen. Auch hier überwiegt die selektive, problemspezifische Auseinandersetzung. Dennoch haben sich weltweit in den vergangenen Jahren Corporate Reporting User Forums (CRUF) gebildet, in denen Leiter Aktienresearch der Sell- und Buy-Side sowie Wirtschaftsprüfer und Experten Positionen und Stellungnahmen zu grundsätzlichen Fragen der Conceptual-Framework-Debatte formulieren. CRUF-DE, das von der DVFA moderiert wird, erarbeitet derzeit Stellungnahmen zu Fair Value Accounting und Performance Reporting. Entscheidend für die Qualität von Finanzberichterstattung sind kontextuelle Informationen, im Fachjargon als Extra- und Non-Financials bezeichnet. Es gibt keine einheitliche Definition, was genau unter diese Kategorien fällt. Häufig werden die Termini als Synonyma verwandt. Unter die Rubrik der Extra- und Non-Financials fallen Markt- und Produktkennzahlen wie Marktanteile, Prozessqualität, Preissensibilität oder Kundenzufriedenheit, aber auch Angaben zur Belegschaft, wie Mitarbeitermotivation, Ausbildungskennzahlen oder demografische Angaben, zunehmend auch Daten zu Corporate Responsibility wie Umweltverhalten, Umgang mit Mitarbeitern in Wachstums- und Schwellenmärkten etc.

Kanon ist im Entstehen

Derzeit identifiziert ein Gremium der DVFA Leistungsindikatoren für Extra- und Non-Financials insbesondere im Bereich der Corporate Responsibility. In diesem Gremium erarbeiten Unternehmensvertreter, Akademiker, Wirtschaftsprüfer und Investment Professionals eine Art Kanon der für Mainstream-Märkte essenziellen Key Performance Indicators. Die Erkenntnisse lassen sich in drei Punkten zusammenfassen: 1. Es sind nicht allein die Extra- und Non-Financial-Leistungsindikatoren, die die klassische Finanzberichterstattung ergänzen. Um überhaupt sinnvolles Material zur Verfügung zu stellen, müssen Unternehmen über effektive Managementsysteme verfügen, die interne Prozesse steuern und auf deren Grundlage Managemententscheidungen getroffen werden.

"Managementsystem" versteht sich übrigens nicht als EDV-System: es geht um einen systematischen Ansatz, ein kodifiziertes und kommuniziertes System von Checks und Balances, von Policies und Procedures, idealerweise unterstützt durch ein effizientes EDV-System. Dem Vernehmen nach ist das die Schwachstelle bei vielen Unternehmen: Risikoaspekte, die nicht systematisch verfolgt werden, da Daten nicht vorliegen.

2. Der Anlagehorizont von Investoren ist zukunftsorientiert. Wenn Unternehmen das abgelaufene Geschäftsjahr berichten, ist der Anfangspunkt der Berichtsperiode des Geschäftsberichtes bereits seit 15 Monaten und mehr Vergangenheit. Es dürfte klar sein, dass die Qualität der Berichterstattung von Unternehmen zwingend zukunftsorientierte Angaben enthalten muss. Ziele müssen quantifiziert werden und durch plausibilisierende Angaben - z. B. KPIs - komplettiert werden. 3. Der Arbeitsplatz von Investoren ist ein Multimedia-Arbeitsplatz. Es dürfte kaum eine Branche geben, die derart daten- und medienaffin ist wie die Finanzdienstleistungsindustrie. Dennoch kommen die Daten von Unternehmen in Papierform, als Fax oder als PDF und müssen händisch in Spreadsheets und Datenspeichersystemen eingegeben werden. Interaktive Datenformate wie XBRL sind verfügbar. Die XBRL-Community hat in ausreichendem Maße bewiesen, dass es keine Magie ist, wenn Kennzahlen vom Unternehmen "automatisch" und mit 100 %iger Qualität ihren Platz im Spreadsheet des Analysten finden. Glaubwürdigkeit im Kapitalmarkt entsteht dadurch, dass die Erwartungen von Investment Professionals adäquat beantwortet werden. Investoren verstehen durchaus unternehmerisches Risiko und befürworten die Arbeitsteilung, nach der Vorstände von Unternehmen dafür bezahlt werden, dass sie Entscheidungen treffen, die sich im Nachhinein auch einmal als falsch herausstellen können. Es geht den meisten Investoren nicht darum, einseitig das Management zu kritisieren. Es geht um ein Verständnis der zugrundeliegenden Prämissen des Managements, es geht um den Blick über die Schulter des Managements, es geht um eine verbindliche Kommunikation vom Unternehmen mit Investoren, die die Arbeitsweise von

Investment Professionals, die Grenzen ihrer Anlagerationalität und das grundsätzliche Bedürfnis nach vertrauensbildenden Maßnahmen akzeptiert. Von Warren Buffett wird erzählt, er stelle sich bei der Finanzberichterstattung vor, er solle den Inhabern des Unternehmens, die ein Jahr lang dem Unternehmen ferngeblieben sind, berichten, was ihn als Manager erfreut, was ihn geärgert habe. Naiv, wie eine solche Haltung auch erscheinen mag, sie ist wesentlich näher am Investor und seinen Bedürfnissen als eine Einstellung, die "mehr Informationen geben" mit "bessere Informationen geben" gleichsetzt. Und dadurch die Informationsverarbeitung erschwert.

*) Ralf Frank ist Geschäftsführer der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA)

Sonderbeilage: Investor Relations

Zurück zum Rechercheergebnis

ERSTE SEITE | SPEZIALTHEMA | BANKEN & FINANZEN | KONJUNKTUR & POLITIK | PERSONALIEN | MEINUNG & ANALYSE
UNTERNEHMEN & BRANCHEN | KAPITALMÄRKTE | KURSE | FINANZANZEIGEN