

Die Mitglieder Jury Value Reporting

Prof. Dr. Rudolf Volkart

(Jury-Präsident Value Reporting)

Florian Eugster

(Projektleitung Value Reporting)

Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich (ISB)

Studierende der Universität Zürich:

Pascal Amberg

Jorge A. Chavez Steenbock

Feng Feng

Tobias Gugelmann

Martin Koller

David Langenegger

Fabian Mazzolini

Marko Milivojevic

Fabian Müller

Öktem Paslioglu

Florian Reeh

Marc Russheim

Jan Stierlin

Value Reporting als «must» wirksamer Investor Relations

Value Reporting steht gemäss der am Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich (ISB) entwickelten Auffassung¹ für die erweiterte, gezielt verbesserte wertorientierte Berichterstattung von Publikumsgesellschaften. Dabei werden über die regulatorisch geforderte finanzielle Informationsvermittlung hinaus zusätzliche, vor allem auch qualitative Informationen zum Business-Modell an institutionelle Investoren, private Anleger, Finanzanalysten, Wirtschaftspresse, Rating-Agenturen, Kreditgeber, Anlageberater und potentielle Investoren wie auch an die Öffentlichkeit weitergegeben.

Die Schaffung von Transparenz und Vertrauen erscheint angesichts der nach wie vor spürbaren Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise überlebenswichtig. Der durch die finanzielle Wertvernichtung verursachte Vertrauensschwund ist noch nicht überwunden, und die finanzmarktseitige Befindlichkeit ist immer noch fragil. Vertrauen ist aber eine Grundvoraussetzung für das Funktionieren ganzer Märkte und den nachhaltigen Erfolg von Unternehmen. Dies neben der realwirtschaftlichen Seite nicht zuletzt im Hinblick auf die Finanzierbarkeit grösserer Investitionen und der Geschäftsentwicklung generell. Einem professionell gestalteten Value Reporting kommt in diesem Zusammenhang zentrale Bedeutung zu.

Zur Bewertungsmethodik des Value Reporting Rating

Die Bewertung des Value Reporting 2010 wurde durch ein Team unter der Leitung von Prof. Dr. Rudolf Volkart und Florian Eugster, wissenschaftlicher Assistent, am Institut für schweizerisches Bankwesen (ISB) der Universität Zürich durchgeführt. Dreizehn engagierte Wirtschaftsstudierende haben die Geschäftsberichte nach 35 in 9 Kategorien unterteilten betriebswirtschaftlichen Kriterien bewertet. Zentrale Elemente bildeten substanzielle Hintergrundinformationen zum Unternehmen wie Erläuterungen zur Strategie, zu Produkten und Märkten sowie weitere, teils nichtfinanzielle Informationen, welche etwa Angaben zu zukünftigen Investitionen, Daten zu Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit oder Informationen zur Markenführung beinhalten.

Jeder Geschäftsbericht war mit einer Note auf der Sechskerskala zu bewerten. Dazu wurden die benoteten Einzelkriterien in Kategorienbewertungen überführt, deren Scores mit der Relevanz der jeweiligen Kategorie gewichtet schliesslich als Durchschnitt die Gesamtnote ergeben. Der vollständige Kriterienkatalog sowie weitere Auswertungen können auf der Website des ISB (www.isb.uzh.ch/go/Value-Reporting) eingesehen werden. Zusätzlich finden sich dort auch neuere Beiträge, die im Rahmen des Forschungsprojekts «Value Reporting» am ISB entstanden sind.²

¹ Mit dem vor über zehn Jahren initiierten Projekt «Value Reporting» ist das ISB nachhaltig in diesem Bereich forschungsseitig engagiert. Wissenschaftlich begleitend war dabei die Arbeit von Labhart: Labhart, P. A. (1999): Value Reporting. Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes und Wertsteigerung durch Reporting. Zürich 1999.

² Eugster, F., Wagner, A. (2010): When Voluntary Disclosure Quality Pays Off: Evidence from Switzerland. Working Paper, ISB, Universität Zürich 2010. Labhart, P., Volkart, R. (2009): Investor Relations als Wertsteigerungsmanagement. In: Kirchoff, K. R. Piwinger, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Investor Relations. Das Standardwerk der Finanzkommunikation. 2. Auflage, München 2009, S. 201–220. Gamper, P. Ch., Volkart, R., Wilde, M. (2006): Value Reporting und aktive Investor Relations – Instrumente der Transparenzsteigerung. In: Der Schweizer Treuhänder, Nr. 9, September 2006, S. 642–647.

Die besten 20: Rangliste Value Reporting 2010

Vollständige Liste: www.harbourclub.ch

Resultate des Value Reporting Rating 2010 – eine weitere Etappe

Die Spitzengruppe

Den ersten Platz im Value Reporting Rating nimmt erstmals der Zahnimplantate-Hersteller Straumann ein. Dessen Geschäftsbericht zeichnet sich durch eine besonders übersichtliche und sehr transparente Aufbereitung der relevanten Sachverhalte aus und sticht im Bereich der Hintergrundinformation und der nichtfinanziellen Informationen sowie bei der Trendanalyse hervor. Die Möglichkeiten eines Geschäftsberichts werden hier optimal genutzt, um die Equity-Story inklusive der Charakteristika der anspruchsvollen Produkte an die Adressaten zu transportieren.

Den zweiten Platz belegt mit Sonova ein weiteres Unternehmen der Medizinaltechnik. Der Geschäftsbericht besticht durch sehr gute Information in allen Kategorien, wobei die besten Noten bei wichtigen nichtfinanziellen Sachverhalten erreicht wurden.

Der dritte Platz schliesslich geht an die Grossbank Credit Suisse, die vor allem in den Bereichen Risiko-Management sowie Zieldaten und der damit verbundenen Glaubwürdigkeit besonders positiv heraussticht.

Trotz Spitzenleistungen reichte es für Georg Fischer, Roche, die Zürcher Kantonalbank, Sika und die Swisscom diesmal nur für ein «olympisches Diplom». Besonders bemerkenswert ist die Leistung der Zürcher Kantonalbank, die – trotz Abstinenz an der Börse – ihre Chance zur gelungenen Präsentation des Unternehmens wahrnimmt und einen sehr guten Geschäftsbericht publiziert. Die anderen nichtkотиerten Unternehmen der Spitzengruppe, Die Post und die Thurgauer Kantonalbank, belegen die Ränge 17 und 20.

Die besten 20: Rangliste Value Reporting 2010

Die nebenstehende Übersicht zeigt die Rangierung der im Value Reporting Rating 2010 bestbenoteten zwanzig Schweizer Unternehmen insgesamt auf.

Das Feld und generelle Tendenzen

Die Analyse der Geschäftsberichte insgesamt zeigt, dass diese qualitativ im Vergleich zum Vorjahr in allen Bereichen zulegen konnten.

Besonders gut bewertet wurden die Hintergrundinformationen, namentlich die Angaben zu der durch die Börsenvorschriften forcierten Thematik der Corporate Governance sowie die Qualität im Kontext des allgemeinen Eindrucks. Erfreulich sind vor allem die Präsentation wichtiger Produkte und die Informationen zu deren Positionierung auf den relevanten Märkten. Über 80% der Unternehmen erzielten hier eine zumindest genügende Benotung.

Rang		Note
1	Straumann	5,189
2	Sonova	5,083
3	Credit Suisse	5,065
4	Georg Fischer	5,060
5	Roche	5,017
6	Zürcher Kantonalbank	4,959
7	Sika	4,934
8	Swisscom	4,911
9	Novartis	4,791
10	Tecan Group	4,742
11	Kuoni	4,664
12	Syngenta	4,659
13	Galenica	4,620
14	St. Galler Kantonalbank	4,605
15	Xstrata	4,605
16	Dätwyler	4,600
17	Die Post	4,561
18	Sulzer	4,540
19	Charles Vögele	4,506
20	Thurgauer Kantonalbank	4,487

Den Kriterienkatalog finden Sie auf Seite 52.

Die grössten Entwicklungsmöglichkeiten beim Value Reporting haben die Schweizer Firmen in den Bereichen der Zieldaten inklusive Glaubwürdigkeit, der Nachhaltigkeit sowie der nichtfinanziellen Informationen. So erreichten im Bereich der Nachhaltigkeit lediglich rund 25% der Firmen eine genügende Benotung, und bloss 17 Unternehmen wenden den bekannten Nachhaltigkeitsstandard GRI (Global Reporting Initiative) an und stufen sich diesbezüglich selber ein. Vor dem Hintergrund der aktuellen Nachhaltigkeitsdiskussion erscheint dieser Praxisstand eher unbefriedigend.

Die Veröffentlichung quantitativer Angaben im Bereich Value Based Management sucht man bei den meisten Unternehmen weiterhin vergebens. Und falls vorhanden, sind die gegebenen Informationen für die Geschäftsberichtsadressaten nur schwer nachvollziehbar. Ein weiteres erstaunliches Faktum ist, dass eine Diskussion der Mitarbeiterzufriedenheit – ein für den nachhaltigen Erfolg eines Unternehmens zentraler Aspekt – nur in Einzelfällen anzutreffen ist.

Ausgeprägte, grosse Unterschiede sind im Nachhaltigkeits-Reporting auszumachen. Besonders deutlich fallen die Unterschiede im Zusammenhang mit der Darstellung der Betriebs- und Produktökologie sowie der Offenlegung quantitativer Angaben zur Umweltbelastung aus. Weitere Unterschiede sind vor allem im Bereich der Risiko-Informationen sowie in der Diskussion von Zieldaten und Aspekten der Glaubwürdigkeit festzustellen. Folgende Durchschnittsdaten aus dem Value Reporting Rating 2010 mögen das hier Gesagte unterstreichen:

Kriterium	Ø Benotung	Standardabweichung
- Allgemeiner Eindruck	4,75	0,68
- Hintergrundinformationen	4,72	0,67
- Risiko-Informationen	4,46	1,39
- Management-Diskussion und Analyse des Jahresabschlusses	3,65	0,86
- Wertorientierte Führung	3,51	0,87
- Trendanalyse	3,30	0,90
- Nachhaltigkeit (Sustainability)	2,59	1,57
- Wichtige Non-Financials	2,58	0,92
- Zieldaten und Glaubwürdigkeit	2,23	1,17

Diese Zahlen belegen das nach wie vor gegebene Verbesserungspotenzial und den teils stark divergierenden Qualitätsstand der verschiedenen Geschäftsberichte in den erwähnten Kriterien.

Die Entwicklung des Value Reporting Rating über die vergangenen Jahre zeigt, dass sich die Qualität der Informationsvermitt-

lung sukzessive verbessert und sich die Transparenz für die Investoren erhöht hat. Markant sind die Fortschritte namentlich in den Bereichen der Management-Diskussion und der Analyse des Jahresabschlusses sowie der Anwendung einer wertorientierten Unternehmensführung.

In der Kategorie wertorientierte Unternehmensführung tragen quantitative Angaben bei wie die Höhe und Herleitung der durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) oder Economic-Profit- bzw. EVA-Nachweise zu einer erhöhten Transparenz für die Aktionäre. Und qualitativ gestärkt wird diese Transparenz durch verbesserte Information bezüglich der Stärken und Schwächen sowie der Strategie des Unternehmens. Diesen Punkten sollten praktisch alle Unternehmen in Zukunft vermehrte Aufmerksamkeit schenken.

Und: «Das Gruppetto»

Aufgefallen ist in diesem Jahr übrigens die Tatsache, dass acht der untersuchten Unternehmen den Geschäftsbericht nur in einer der Landessprachen Französisch oder Italienisch publiziert haben. Diese sprachliche Eigenheit ist einer möglichst effizienten und effektiven Informationsbeschaffung und Beurteilung durch die Investoren wohl nicht gerade förderlich.

Weitere Verbesserungsmöglichkeiten sollten nicht wenige Unternehmen im Bereich des Investor-Relations-Verhaltens wahrnehmen. Verschiedene Anfragen für die Geschäftsberichtsstellung gingen bei den betreffenden Firmen unter oder wurden ignoriert, und die Geschäftsberichte wurden schliesslich erst nach mehrmaliger Nachfrage geliefert.

Kurzer Ausblick

Auch nach den kontinuierlichen Fortschritten der vergangenen Jahre und gerade mit Blick auf die immer umfangreicher gewordenen Geschäftsberichte wird das Value Reporting weiter an Bedeutung gewinnen. Dazu abschliessend zwei Überlegungen.

Die Regelwerke zur finanziellen Rechnungslegung, dabei namentlich die IFRS (International Financial Reporting Standards), werden zusehends unübersichtlicher, im Fall der IFRS aktuell mit über 3000 Seiten Text. «Es kann ohne Übertreibung festgestellt werden, dass die Verständlichkeit des Regelwerks wegen des steigenden Umfangs und der wachsenden Komplexität der Normen (...) kaum mehr gegeben ist.»³ Leider gilt dies vor allem auch für die immateriellen Werte, denen aus Sicht des Value Reporting besonders grosse Bedeutung zukommt: «Nicht nur die Informationsflut, welche mit einem Konzernabschluss nach IFRS verbunden ist, erschwert die Verständlichkeit. Verschiedene neue Normen der letzten Jahre (bezüglich Goodwill und immaterieller Werte) zeigen

³ Boemle, M. (2010): Verständlichkeit und Verlässlichkeit der finanziellen Berichterstattung. In: Der Schweizer Treuhänder, Nr. 6-7, Juni/Juli 2010, S. 365-367 (S. 365).

zudem aus der Sicht der Investoren nicht das, was vernünftigerweise von ihnen erwartet werden kann»;⁴ eine zweifellos bedenkliche, der Zielsetzung von Value Reporting direkt zuwiderlaufende Entwicklung.

Dazu kommen heute die dramatisch erweiterten Möglichkeiten des Online-Geschäftsberichts, welcher in Zukunft zumindest in Einzelfällen sogar den gedruckten Geschäftsbericht verdrängen bzw. ersetzen könnte.⁵ Gerade hier ist zielgerichtet darauf zu achten, dass die Adressaten nicht von der Informationsflut, der Menge und Vielfalt an Daten sowie neuen Auswertungsmöglichkeiten erdrückt werden und so der Blick für das Gesamte und Wesentliche verstellt wird.

Und aus finanzwirtschaftlicher Sicht geht es ja letztlich immer wieder einfach darum, die innere Wertentwicklung eines Unternehmens im Sinne einer effektiven Werttransformation realistisch im Börsenkursverlauf widerspiegelt zu sehen.⁶ Und gerade dazu entfaltet ein wirksames Value Reporting bei öffentlich Rechenschaft ablegenden Unternehmen seinen für alle beteiligten Interessengruppen unentbehrlichen Nutzen.

*Florian Eugster, Wissenschaftlicher Assistent,
und Prof. em. Dr. Rudolf Volkart,
Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich (ISB)*

⁴ Boemle (2010), S. 366.

⁵ So hat Migros mit dem Geschäftsbericht 2009 diesen Schritt gewagt.

⁶ Warren Buffett, der Chairman von Berkshire Hathaway, brachte dies einmal wie folgt zum Ausdruck: «We do not want to maximize the price at which Bershire shares trade. We wish instead for them to trade in a narrow range centered at intrinsic business value... (We) are bothered as much by significant overvaluation as significant undervaluation.»