

Value Reporting als Teil der Investor Relations

Value Reporting ist ein zentrales Element von wirksamen Investor Relations und deshalb besonders bei Publikumsgesellschaften nicht mehr aus dem Management-Leben wegzudenken. Dabei handelt es sich um viel mehr als nur eine freiwillige, über die Richtlinien der Rechnungslegungsstandards und Börsenaufsicht hinausgehende Offenlegung. Vielmehr erlaubt es Value Reporting, die Investoren mit zusätzlichen, für die Entscheidungsfindung hilfreichen Informationen zu beliefern. Die wertorientierte Berichterstattung soll dabei eine Abschätzung der vergangenen und besonders der zukünftigen Wertentwicklung ermöglichen. Value Reporting bringt sowohl Nutzen als auch Kosten für ein Unternehmen mit sich: Value Reporting kann Informationsasymmetrien zwischen dem Investor und dem Unternehmen abbauen, was eine günstigere Kapitalmarktfinanzierung erlauben mag; andererseits ist sorgfältiges Value Reporting aufwendig und in manchen Wettbewerbssituationen auch nicht erwünscht. Deswegen ist es wichtig, dass Manager diesem Thema genügend Aufmerksamkeit schenken.

Die Adressaten des Value Reportings sind vielfältig, auch über die Investorengemeinde hinaus. Informationen sollen auch für Finanzanalysten, die Wirtschaftspresse, Rating-Agenturen, Kreditgeber, Anlageberater sowie die Öffentlichkeit aufbereitet und kommuniziert werden. Dies ist keine einfache Aufgabe. In unserer Analyse nehmen wir die Sicht eines potenziellen Investors ein, der sich relativ schnell ein Bild eines Unternehmens machen möchte, in das er allenfalls investiert.

Zur Bewertungsmethodik des Value-Reporting-Ratings

Die Bewertung des Value Reportings 2011 wurde durch ein Team unter der Leitung von Florian Eugster und Prof. Dr. Alexander Wagner am Institut für Banking und Finance (IBF)¹ der Universität Zürich durchgeführt. Zwölf engagierte Wirtschaftsstudierende haben die Geschäftsberichte nach 35 in neun Kategorien unterteilten betriebswirtschaftlichen Kriterien bewertet.²

Zentrale Elemente bildeten u.a. 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. Wichtig sind auch Angaben zur wertorientierten Führung. Der Erfüllungsgrad jedes Kriteriums war mit einer Note auf der Secherskala zu bewerten (6 ist die beste; 1 ist die schlechteste Note.) Anschliessend 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

Mitglieder Jury Value Reporting

Florian Eugster, MA UZH

(Projektleitung Value Reporting)
Institut für Banking und Finance der Universität Zürich (IBF)

Prof. Alexander F. Wagner, Ph.D.

(Jury-Präsident Value Reporting)
Institut für Banking und Finance der Universität Zürich (IBF)

Wirtschaftsstudierende der Universität Zürich

Print

Justus Bamert
Juliette Buob
Dominic Hinny
Victorino Hinora
Martin Hohl
Alexandra Janssen
Elma Kotoric
Cédric Lang
Beatrice Loch
Christopher Scheitza
Julia Waser
Jacqueline Werder

Online

Philipp Bachmann
Cheryl Eilingner
Michael Kohli
Silvia Rudigier

¹ Das Institut für Schweizerisches Bankwesen wurde per 2011 in Institut für Banking und Finance umbenannt.

² Mit dem vor über zehn Jahren initiierten Projekt «Value Reporting» ist das IBF nachhaltig in diesem Bereich forschungsseitig engagiert. Wissenschaftlich wegleitend war dabei Labhart, P. A. (1999): Value Reporting. Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes und Wertsteigerung durch Reporting. Zürich 1999.

des IBF (<http://www.bf.uzh.ch/go/Value-Reporting>) eingesehen werden. Zusätzlich finden sich dort auch neuere Beiträge, die im Rahmen des Forschungsprojekts «Value Reporting» am IBF entstanden sind.³

Resultate des Value-Reporting-Ratings Print 2011: Noch lange nicht am Ziel!

Das Podest und die Plätze dahinter

Zum zweiten Mal in Folge nimmt den ersten Platz im Value-Reporting-Rating der Zahnimplantate-Hersteller Straumann ein. Das Unternehmen konnte somit an das Glanzresultat aus dem Vorjahr anknüpfen. Wie bereits im Vorjahr bietet der Geschäftsbericht in seiner übersichtlichen Gestaltungsweise dem Investor die Möglichkeit, sich detailliert über das Unternehmen und dessen Produkte zu informieren. Besonders in den Kategorien Hintergrundinformation und den nichtfinanziellen Informationen punktet der Geschäftsbericht. Von der Möglichkeit, die Equity-Story zu vermitteln, wird im Rahmen dieses Geschäftsberichts hervorragend Gebrauch gemacht.

Auf dem zweiten Platz rangiert der Telekommunikationsanbieter Swisscom. Dieses Unternehmen belegt somit zum ersten Mal einen Podestplatz. Im letzten Jahr befand sich Swisscom noch auf Rang 8. Der Geschäftsbericht überzeugte die Jury in diesem Jahr beispielsweise mit der Diskussion wichtiger Märkte und deren Marktanteile. Zusätzlich wird auch besonders klar dargelegt, wie die Unternehmensstrategie umgesetzt wurde und auch in Zukunft implementiert wird.

Der dritte Platz schliesslich geht an den Schaffhauser Industriekonzern Georg Fischer, der im letzten Jahr knapp das Podest verpasst hat, aber das Value-Reporting-Rating im Jahr 2008 für sich entscheiden konnte. Georg Fischer lädt die Leserschaft des Geschäftsberichts insbesondere mit zahlreichen Hintergrundinformationen dazu ein, sich vertieft mit dem Unternehmen auseinanderzusetzen.

Trotz Spitzenleistungen reichte es für die Unternehmen Credit Suisse, Liechtensteinische Landesbank und Sulzer ganz knapp nicht für einen Platz auf dem Podest. Ebenfalls positiv in diesem Jahr aufgefallen ist der Geschäftsbericht der Zürcher Kantonalbank, die zwar nicht kotiert ist, aber ihre Chance zur freiwilligen Offenlegung wahrnimmt und mit einem sehr informativen Geschäftsbericht den achten Rang belegt. Ein weiteres sehr gutes Resultat für ein nicht börsenkotiertes Unternehmen erzielt Die Post mit Rang 14.

Insgesamt 64 von 249 mit genügendem Informationsgehalt: Das ist zu wenig

Die inhaltliche Analyse der Geschäftsberichte insgesamt zeigt, dass diese qualitativ im Vergleich zum Vorjahr etwa gleich geblieben sind. Erstaunlich und fast schon besorgniserregend ist, dass ledig-

³ Eugster, F./Wagner, A. (2011): When and How is Voluntary Disclosure Quality Reflected in Equity Prices? Working Paper, IBF, Universität Zürich 2011. Herunterladbar: <http://ssrn.com/abstract=1879804>. Labhart, P./Volkart, R. (2009): Investor Relations als Wertsteigerungsmanagement. In: Kirchhoff, 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.

lich 64 von 249 Unternehmen (also etwas mehr als ein Viertel) insgesamt als genügend (Endnote über 4) eingestuft werden.

Doch beginnen wir mit den positiven Aspekten: Wie im letzten Jahr punkteten die Unternehmen besonders stark bei den Hintergrundinformationen sowie zur Thematik der Corporate Governance. Ebenso erfreute die Jury die Qualität im Kontext des allgemeinen Eindrucks, wo die Struktur, Auffindbarkeit und die Übersicht bewertet wurden. Eine überwältigende Mehrheit (207 von 249 Unternehmen, also 83,1%) erhielt bei der Darstellung der wichtigsten Produkte mindestens eine genügende Note. Ein weiteres Kriterium, das durchschnittlich gesehen als gut empfunden wurde, ist der Beschrieb über die Anwendung des Risikomanagements.

Erhebliches Verbesserungspotenzial hat das Gros der Geschäftsberichte im Bereich der wichtigen Non-Financials. So suchen Investoren oftmals vergebens nach Informationen zu Investitionen in Ausbildung und Mitarbeiterentwicklung und/oder eine Diskussion der Kunden- oder Mitarbeiterzufriedenheit, inklusive einer Untermauerung durch Beispiele oder konkrete Massnahmen. Ebenso wurde nur wenig und kaum konkret über die Markenführung (Brand) berichtet. Besonders überraschend erscheint der mangelnde Fokus vieler Unternehmen auf das Gebiet der wertorientierten Führung. Dort wurden nur vereinzelt quantitative Angaben zur Verwendung eines Value-Based-Management-Systems gemacht. So ist es für die Investoren selten möglich, die Herleitung des gewichteten Kapitalkostensatzes (wacc – Weighted Average Cost of Capital) nachzuvollziehen. Aber auch innerhalb des Sustainability Reportings sind quantitative Aussagen zur Umweltbelastung oder Sozialpolitik zu selten verfügbar; lediglich ein Viertel der Unternehmen wurde im Bereich des Reportings zur Nachhaltigkeit den Ansprüchen der Jury gerecht. Die grösste Streuung der Benotung ist insbesondere im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung auszumachen. Folgende Durchschnittsdaten aus dem Value-Reporting-Rating 2011 mögen das hier Geschriebene unterstreichen:

Kriterium	Durchschnitt	Standardabweichung	Anteil der Unternehmen mit genügender Note (über 4) in %
Allgemeiner Eindruck	4,46	0,82	84,34
Hintergrundinfos	4,45	0,87	79,92
Wichtige Non-Financials	2,46	1,00	10,84
Trendanalyse	3,18	0,88	25,30
Risiko-Informationen	4,30	1,34	77,11
Wertorientierte Führung	3,06	0,98	20,08
Management-Diskussion	3,63	0,96	43,78
Zieldaten und Glaubwürdigkeit	2,55	1,23	22,09
Nachhaltigkeit (Sustainability)	2,49	1,56	24,89
Gesamt	3,32	0,82	25,70

Die in der Tabelle ersichtlichen Zahlen betonen das teilweise erhebliche Verbesserungspotenzial bei der wertorientierten Berichterstattung von Schweizer Unternehmen.

Value Reporting via Internet

In diesem Jahr wurde zusätzlich noch das Internet-Investor-Relations-Rating durchgeführt. Dieses bildet die Bewertungsgrundlage für das Rating der Endjury Web. Es wurden die Internet-Auftritte der Unternehmen aus der Warte eines Investors bewertet. Folgende Bewertungskriterien wurden berücksichtigt: allgemeine Infos – Unternehmensübersicht sowie Struktur und Funktionalität, Firmenkalendar und Events (z.B. Analystenmeetings, Webcasts und Pressekonferenzen), Pressemitteilungen und Ad-hoc-Publizität, Reports & Financials, Analystendokumentation, Aktionärs-Information, Corporate Governance und Corporate Social Responsibility, Investor-Relations-Archiv, Informationsservice und Social Media (IR 2.0) sowie Usability. Dabei schnitten die Unternehmen besonders gut in der allgemeinen Struktur und Funktionalität (z.B.: Ist der Link zur Investor-Relations-Seite auf der Hauptseite klar ersichtlich?) sowie im Bereich allgemeine Infos – Unternehmensübersicht ab. Verbesserungspotenzial gibt es besonders in der Analystendokumentation und im Bereich des Informationsservices und bei den Social Media (IR 2.0). Wie bei den Geschäftsberichten erreichte nur rund ein Viertel der Unternehmen die Hälfte aller möglichen Punkte. Lediglich 5% der Unternehmen stellen auf der Website dar, weshalb ein Investor die Aktie der jeweiligen Firma kaufen sollte. Die Value Proposition spielt aber gerade in diesem Zusammenhang eine zentrale Rolle, da sich ein Investor, der die Website eines Unternehmens aufsucht, kurz und knapp mit dem Unternehmen auseinandersetzen möchte. Aber auch von interaktiven Möglichkeiten, die das Web bietet, wird selten Gebrauch gemacht. So existieren nur wenige Blogs von Verwaltungsräten oder Management. Lediglich 10% der Websites bieten eine spezielle Version für die Benutzer von Smartphones an; dies ist wenig, wenn man bedenkt, dass im Jahr 2010 rund 27% der Schweizer Bevölkerung mit einem «mobilen Gerät» das Internet benützt haben.⁴

Sollten Firmen versuchen, ihre wertorientierte Berichterstattung zu verbessern?

Ein aktuelles Arbeitspapier⁵ der Autoren untersucht mit den Resultaten der Geschäftsberichte-Ratings von 1999 bis 2007, ob ein Investor auf lange Frist eine risikoadjustierte Überrendite generieren konnte, indem Aktien von Unternehmen mit einem guten Value Reporting (z.B. die besten 20%) gekauft und solche mit einem schlechten Value Reporting (die 20% schlechtesten) verkauft wurden. Damit gehen die Autoren der Frage nach, ob sich der Aufwand für das Value Reporting aus Investorensicht bezahlt macht bzw. ob Investoren in den Aktienkurs Nutzen und Kosten von Value Reporting einpreisen. Es zeigt sich, dass das externe Informationsumfeld, in dem sich das jeweilige Unternehmen befindet,

⁴ Accenture (2011): Studie Mobil Web Watch 2010.

⁵ Eugster, F./Wagner, A. (2011): When and How is Voluntary Disclosure Quality Reflected in Equity Prices? Working Paper, IBF, Universität Zürich 2011. Herunterladbar: <http://ssrn.com/abstract=1879804>

eine wichtige Rolle spielt. Dieses Umfeld ist unter anderem geprägt durch Informationsintermediäre wie beispielsweise die Finanzanalysten und die Intensität der Berichterstattung in einschlägigen Tageszeitungen. Die Studie zeigt, dass Investoren, die ihre Investitionsentscheidungen auf die Qualität des Value Reportings stützen, eine Überrendite bei jenen Firmen erzielen, die relativ gesehen unbekannt sind. So beträgt die risikoadjustierte Überrendite (Alpha) für das Zeitfenster von 1999 bis 2008 für ein Portfolio von Unternehmen mit keiner oder geringer Analystenabdeckung knapp 14% pro Jahr. Ein erhöhtes Value Reporting drängt sich also insbesondere für solche Unternehmen als Substitut für das Fehlen der Analysten und Pressemeinung auf.

Freilich ist Value Reporting nicht nur daran zu messen, ob es dem Unternehmen erlaubt, den Aktienkurs zu steigern. So kann es durchaus im Interesse des Managements sein, ein stabiles Aktionariat zu entwickeln. Im Rahmen der Erhebung der Daten zum diesjährigen Geschäftsbericht wurden die Juroren jeweils gefragt, ob sie einen erheblichen Beitrag – 20% des Gesamtvermögens – in das jeweilige Unternehmen investieren würden. Die Juroren mussten jeweils mit «Ja», «Eventuell» oder «Nein» antworten, nachdem Sie die Scorecard erstellt hatten und sich also ein Bild über die Informationspolitik im Rahmen des Value Reportings machen konnten. Die Durchschnittsbewertung der Unternehmen, in welche die Juroren investieren würden, beträgt 4.26; die Durchschnittsnote für die Firmen, in die niemand investieren würde, beläuft sich auf 3,00. Dies ist ein markanter Unterschied. Die Juroren würden von den besten 20 Unternehmen im Bereich Value Reporting in 13 Unternehmen investieren und in 6 weiteren Unternehmen möglicherweise. Einzig ein Unternehmen vermochte – trotz gutem Value Reporting – nicht zu überzeugen. Dieses informelle Experiment lässt es also als durchaus plausibel erscheinen, dass gutes Value Reporting potenzielle Investoren «gluschtig» auf ein Unternehmen machen kann. Rigorosere Analysen werden diese Thematik in Zukunft noch näher untersuchen können, doch gibt es bereits heute Evidenz aus Einzelfällen und aus Laborstudien, die zeigen, dass Vertrauenswürdigkeit eines Unternehmens und des Managements ein wesentlicher Treiber von Investitionsentscheidungen ist.⁶

⁶ Siehe dazu etwa Farmer, L. (2011): Trust and the Role of Transparency in the Context of the Investment Decision: Evidence from Institutional Investors, Dissertation am IBF, Universität Zürich. Tanner, C./Gibson, R./Wagner, A./Berkowitsch, N. (2011): How Much for Your Honesty? Honesty as a Protected Value and its Implications for Economic Decision-Making, Working Paper, IBF, Universität Zürich 2011.

Die besten 56: Value Reporting Print

Vollständige Liste: www.harbourclub.ch oder www.bf.uzh.ch/go/Value-Reporting

Rang		Gesamt
1	Straumann	5,200
2	Swisscom	5,036
3	Georg Fischer	5,006
4	Credit Suisse	5,003
5	Liechtensteinische Landesbank	4,976
6	Sulzer	4,923
7	Xstrata	4,868
8	Zürcher Kantonalbank	4,799
9	Barry Callebaut	4,738
10	Novartis	4,716
11	Nestlé	4,710
12	Galenica	4,627
13	Roche	4,617
14	Die Post	4,607
15	Valora	4,599
16	Givaudan	4,593
17	Bank Sarasin	4,585
18	Clariant	4,548
19	Syngenta	4,547
20	St. Galler Kantonalbank	4,543
21	Swiss Re	4,537
22	Sika	4,535
23	Kuoni	4,534
23	oc Oerlikon	4,534
25	Migros	4,501
26	Dätwyler	4,493
27	Cham Paper Group	4,466
28	SBB	4,454
28	Sonova	4,454
30	Raiffeisen	4,453
31	Alstom	4,417
32	Kühne+Nagel	4,399
33	Bâloise	4,361
34	Mobiliar	4,334
35	Tecan	4,314
36	Bank Coop	4,301
37	Geberit	4,266
38	UBS	4,247
39	Thurgauer Kantonalbank	4,246
40	Bobst	4,241
41	(Unique) Flughafen Zürich	4,240
42	VP Bank	4,237
43	Banque Cantonale Vaud	4,211
44	Schindler	4,191
45	AXA	4,176
46	Lonza	4,139
47	Ypsomed	4,135
48	Zürich Financial	4,131
49	Graubündner Kantonalbank	4,124
49	Holcim	4,124
51	Hügli	4,115
52	Basler Kantonalbank	4,114
53	Transocean	4,105
54	Adecco	4,094
55	Panalpina	4,085
56	Rieter	4,083

Die besten 56: Value Reporting Online

Vollständige Liste: www.harbourclub.ch oder auf www.bf.uzh.ch/go/Value-Reporting

Rang		Gesamt
1	Nobel Biocare	8,258
2	Georg Fischer	7,608
3	Swisscom	7,215
4	Roche	6,906
5	ABB	6,874
6	Credit Suisse	6,836
7	UBS	6,448
8	Swiss Re	6,381
9	Novartis	6,322
10	Sulzer	6,229
11	Alpiq	6,210
12	Bäloise	6,190
13	Actelion	6,145
14	Nestlé	6,143
15	Kuoni	6,137
16	Xstrata	6,123
17	SwissLife	6,021
18	Givaudan	5,930
19	Basler Kantonalbank	5,880
20	Mobimo	5,858
21	Syngenta	5,827
22	Valora	5,743
23	BKW FMB Energie	5,704
24	Straumann	5,634
25	St. Galler Kantonalbank	5,629
26	Zurich Financial	5,584
27	Cham Paper Group	5,533
28	PSP	5,429
29	Sonova	5,398
30	Richemont	5,388
31	Bachem	5,370
32	Helvetia	5,369
33	Rieter	5,360
34	Precious Woods	5,353
34	Schindler	5,353
36	oc Oerlikon	5,323
37	Geberit	5,288
38	KABA	5,280
39	Clariant	5,277
40	Lonza	5,237
41	Affichage	5,233
42	Bank Sarasin	5,195
43	Galenica	5,189
44	Ems-Chemie	5,181
45	Temenos	5,147
46	Barry Callebaut	5,120
47	SGS	5,108
48	Petroplus	5,106
49	Liechtensteinische Landesbank	5,094
50	Transocean	5,068
51	u-blox	5,031
52	vz	5,015
53	Advanced Digital	5,003
54	Holcim	5,002
55	Micronas	5,000
56	Ascom	4,981