

# Das eigentliche Thema heißt Non-Financials

*Anlageentscheidungen bedürfen quantitativer Informationen*

Von Ralf Frank, Geschäftsführer, DVFA GmbH



Ralf Frank

*Themen wie Socially Responsible Investments (SRIs), Nachhaltigkeit und Corporate Responsibility (CR) sind derzeit en vogue: Kaum eine Woche vergeht, in der nicht eine weitere Erhebung unter Vorständen, IR-Managern oder vermeintlichen Stakeholdern (weniger: Investoren!) veröffentlicht wird. Erhebungen aus der jüngeren Vergangenheit zeigen, daß häufig zwischen Berichten von Unternehmen in den Themenfeldern CR, Nachhaltigkeit, Corporate Citizenship etc., deren Produktion für Unternehmen z.T. mit einem erheblichen organisatorischen Aufwand und mit enormen Kosten verbunden sind, und der Nutzung der Berichte durch Investoren und Finanzanalysten eine große Kluft besteht. Eine weltweit durchgeführte Studie der Kommunikationsagentur Pleon zeigt, daß CSR zwar einen hohen Stellenwert in der Financial Community besitzt, diese Leser in aller Regel aber recht wenig mit Unternehmensberichten über gesellschaftliche Verantwortung und Nachhaltigkeit anfangen können. Auch vermögen einige geläufige akademische Studien, die antreten nachzuweisen, daß unternehmerischer Erfolg und Nachhaltigkeit eindeutig korrelieren, nicht zu überzeugen. Zumeist stehen Investment Professionals Daten und Modellen skeptisch gegenüber, deren Prämissen nicht transparent und deren Methodik häufig nicht nachvollziehbar sind. Einmal ganz abgesehen von der teilweise eher dürftigen statistischen Basis!*

## Woran könnte das liegen?

Die Theorie des Autors ist, daß die Anforderungen von Investoren und Analysten nicht ausreichend berücksichtigt werden. Insbesondere der Bedarf an quantifizierbarer und vergleichbarer Information, die in die Anlageentscheidung einfließen kann, wird unterschätzt. Neben Themen wie Socially Responsible Investments (SRIs), Nachhaltigkeit und Corporate Responsibility (CR), die insbesondere aus dem angelsächsischen Raum in den deutschen Kapitalmarkt drängen, kommen weitere Anforderungen durch die Rechnungslegungs-Standardsetter und Gesetzgeber ins Spiel. Die Umsetzung der EU Modernisation Directive durch den Gesetzgeber, insbesondere BilReG, richtet das Kapitalmarkt-Reporting deutscher Unternehmen an IAS/IFRS Regeln aus und beinhaltet Anforderungen an Unternehmen, nicht-finanzielle

Leistungsindikatoren zu berichten zu Sachverhalten wie Strategie, Kunden, Prozesse, Umwelt, Mitarbeitern, Corporate Responsibility, soweit diese für das Verständnis der Situation eines Unternehmens, seiner Wachstumsfaktoren sowie der zugrundeliegenden Risiken notwendig sind. Nach § 315 HGB müssen Unternehmen finanzielle und nicht finanzielle Leistungsindikatoren nennen; dabei wird das Kriterium der „Wesentlichkeit“ einzelner Leistungsindikatoren, die prinzipiell alle Bereiche der Wertschöpfung betreffen können, zugrundegelegt. „DRS 15 Management Informationssystem, interne Steuerung“ schreibt u.a. vor, daß über Teilbereiche des internen Managements berichtet werden müsse. Derzeit wird innerhalb des IASB diskutiert, welche Form und Ausgestaltung ein Management Commentary annehmen könnte, der heute innerhalb des IFRS Regimes noch fehlt. In den USA und Kanada wurden die Regelungen zum sogenannten MD&A (Management's Discussion & Analysis) vom FASB grundsätzlich überarbeitet. Was bedeutet das für die Debatte über Nachhaltigkeitsberichte? Zwei wichtige Ergebnisse:

1. Daten über CSR gehören zu den derzeit nachgefragten Non-Financials, sind aber eben nur ein Element der Non-Financials. Der Startpunkt für Unternehmen, die sich fragen, welche Berichtsbestandteile für Investoren wichtig sind, heißt: Strategie, Kunden, Prozesse, Humankapital. Kein wirklich neuer Befund. Der Value-Reporting-Framework bietet einen idealen Einstieg in das Thema.
2. Non-Financials in Form von Prosa oder narrativen Beschreibungen sind für Investment Professionals nicht ausreichend hilfreich: Anlageentscheidungen bedürfen quantitativer Informationen. Die Modellierungen von Bewertungen und Marktrisiken benötigen Daten und Informationen über Non-Financials, die nachvollziehbar, meßbar und damit vergleichbar sind. Textabschnitte und gesonderte Nachhaltigkeitsberichte zu Non-Financials dürften eher kontraproduktiv wirken, da sie zu einer Datenflut beitragen, die den Sinn von Informationen konterkariert. Der Weg zu einem adressatenspezifischen Reporting von Non-Financials führt über quantitative, meßbare und in

Zeitreihen verdichtbare Leistungsindikatoren, in der Sprache der Balanced Scorecard: Key Performance Indicators (KPIs).

### DVFA Expert Group

Die DVFA hat eine Expert Group einberufen, in der Marktteilnehmer – Unternehmen, Investoren, Finanzanalysten, Wirtschaftsprüfer – über sinnvolle Leistungsindikatoren diskutieren und sich auf Inhalte und Formate verständigen. Zielführende Fragen sind dabei:

- ◆ Welche grundsätzlichen Bedürfnisse nach Non-Financials haben Kapitalmarktteilnehmer wirklich? Welche KPIs werden von Investoren und Finanzanalysten gewünscht? In welcher Frequenz und in welchem Format?
- ◆ Wie können die Non-Financials in KPIs transformiert werden?
- ◆ Welche möglicherweise national und/oder international bereits bewährten Modelle für die Berichterstattung von Non-Financials gibt es? Wie könnten branchenadäquate bzw. branchenübergreifende Formate aussehen?

Dabei stehen im Vordergrund Aspekte und Unternehmensberichte, die primär relevant sind für die Bewertung von Risiko, d.h. „nach Häufigkeit (Eintrittserwartung) und Auswirkung eingeschätzte, konkrete Bedrohung (...) einer Organisation, [wobei] Risiko (...) die unerwartete Abweichung von Zielen oder Konsequenzen der Nicht-Erfüllung von Anforderungen [beschreibt].“<sup>1</sup>

#### Fazit:

Wahrgenommenes, aber nicht objektivierbares unternehmerisches Verhalten muß in für den Kapitalmarkt lesbare und meßbare Konzepte wie Risiko übersetzt werden. Aus dieser Perspektive wird deutlich, warum KPIs zu Non-Financials für Unternehmen wichtig sind. Sie sind Grundlage des Riskmanagements, d.h. „Aufgabe und Verantwortung der Führung eines Unternehmens [und umfassen] alle Tätigkeiten, die der Erkennung, Einschätzung, Bewertung, Bewältigung und Überwachung der bedeutenden Risiken dienen.“<sup>2</sup> Ein Reportingframework, der an den Bedürfnissen wesentlicher Zielgruppen ansetzt, der sich an gängigen, aber noch nicht ausreichend beherzigten Reportingelementen wie Strategie, Kunden, Prozesse orientiert, dabei unternehmerische und gesellschaftliche Verantwortung als Element mitintegriert und noch dazu auf meß- und vergleichbaren Größen ansetzt, vermag zumindest eines zu bewerkstelligen: Zumutungen, die in Form von Fragen über Konfessionszugehörigkeiten von Mitarbeitern in Fernost oder Anzahl des Pro-Kopf-Verbrauchs von Kopierpapier in den BRIC-Staaten auf Unternehmen einströmen und bei denen nicht klar ist, wieviel Aufwand das Unternehmen eigentlich in die Beantwortung stecken soll (Daten, ...?), ganz geschweige davon, daß nicht klar ist, wen das Thema eigentlich interessiert, dürfen hoffentlich damit in die Schranken gewiesen werden.

1) Brühwiler, Bruno (2003:31). Risk Management als Führungsaufgabe. Haupt: Zürich  
2) ibid



#### INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

##### Was Analysten und Investoren wirklich wissen wollen

21. Juni/ 19. September 2006, Frankfurt am Main

Die DVFA bietet in Kooperation mit dem DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) IR-Verantwortlichen in einem Tages-Workshop die Gelegenheit, sich anhand von Beispielen und realen Fällen mit Vertretern der Hauptzielgruppe der IR – Analysten und institutionellen Anlegern – auseinanderzusetzen und aus erster Hand zu erfahren, auf welche Themen und Sachverhalte Finanzanalysten und Investoren das Hauptaugenmerk richten. Es geht dabei nicht um Vermittlung von theoretischem Wissen, sondern um den direkten Dialog und Erfahrungsaustausch mit der Zielgruppe.



#### DVFA-ANALYST MEETINGS 2006

##### IPMC\_ International Prime Markets Conference IT/TELCO

9. Mai 2006, Frankfurt am Main

##### 4<sup>th</sup> SCC\_ - Small Cap Conference

28.-30. August 2006, Frankfurt am Main

##### European Healthcare Investors Conference

19.-20. September 2006, Frankfurt am Main

##### 3<sup>rd</sup> SEQ\_ - Smart Equities Conference

15.-16. November 2006, Frankfurt am Main

#### DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN 2006

##### CIIA® Certified International Investment Analyst

8. Jahrgang, Start: 31. August 2006, Frankfurt am Main

##### CCrA® Certified Credit Analyst

11. Jahrgang, Start: 12. Oktober 2006, Frankfurt am Main

#### DVFA-SEMINARE 2006

##### Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung (Experten-Seminar)

23.-24. Mai 2006, DVFA Center, Frankfurt am Main

##### Performance Analyse und Rating von Investmentfonds (Experten-Seminar)

29.-31. Mai 2006, DVFA Center, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.