«One size does not fit all»

Prof. Dr. Peter Leibfried und Korbinian Eichner,
Universität St. Gallen

Prof. Dr. Peter Leibfried ist Inhaber des KPMG-Lehrstuhls für Audit und Accounting an der Universität St. Gallen (HSG). Korbinian Eichner, M.A. (HSG), arbeitet als wissenschaftlicher Mitarbeiter in seinem Team. Im Auftrag des HarbourClub haben sie gemeinsam das Informationsverhalten von Analysten, Medienschaffenden und professionellen Investoren untersucht. Hierzu haben sie mit 22 in der Schweiz tätigen Adressaten explorative, teilstrukturierte Interviews durchgeführt und die Antworten ausgewertet.



Prof. Dr. Peter Leibfried (rechts) im Gespräch mit Korbinian Eichner

Leibfried: Zweifelsohne ist der Geschäftsbericht nach wie vor eine wichtige Informationsquelle. Aber es gibt noch jede Menge weiterer Kanäle: Zwischenberichte, die Website, Investor Relations, Medienmitteilungen, Analystenkonferenzen, Generalversammlungen usw.
Eichner: Genau. Wobei die einzelnen Quellen je nach Zielgruppe eine ganz unterschiedliche Bedeutung haben: Beispielsweise gehen Investoren und Medienschaffende sehr häufig an eine Generalversammlung, Analysten machen einen weiten Bogen darum.
Leibfried: Ja, offensichtlich sind Analysten der Ansicht, auf einer Generalversammlung keine neuen Informationen mehr zu erhalten. Investoren sind dagegen von den Ergebnissen einer Generalversammlung direkt betroffen, und Medienschaffende hoffen dort auf Ereignisse, über die es sich zu berichten lohnt.
Eichner: Was für mich die grösste Überraschung unserer Arbeit war: Dem persönlichen Kontakt zum Management wird fast noch mehr Bedeutung beigemessen als Informationen in schriftlicher Form. Auf jeden Fall wird für persönliche Kommunikation viel mehr Zeit aufgewendet als auf das Studium von Unterlagen. Insbesondere, wenn es um die Einschätzung zukünftiger Entwicklungen geht, sind mündliche Aussagen der Unternehmensleitung offensichtlich unentbehrlich.
Leibfried: Genau, und sie geniessen praktisch gleich viel Vertrauensvorschuss wie Informationen in gedruckter Form. Wobei das natürlich auch etwas mit dem Umfeld zu tun hat, in dem wir uns bewegen: Sobald ein Unternehmen an der Börse ist, kann es sich nicht mehr leisten, dass es Unterschiede in der Verlässlichkeit gibt. Alle Informationskanäle müssen gleich verlässlich sein.
Eichner: Lediglich Medienmitteilungen gegenüber ist man schon kritischer, und man vermutet, dass sie meist etwas zu positiv formuliert werden. Allerdings sind sie überwiegend auch nur für Medienschaffende relevant; Investoren und Analysten interessieren sich dafür deutlich weniger.
Leibfried: Was für mich eine ziemliche Überraschung in den Gesprächen war, ist die sehr geringe Bedeutung von Nachhaltigkeitsberichten. Sie werden von allen Adressaten derzeit praktisch nicht zur Entscheidungsfindung genutzt und gelten als zu komplex, zu verwirrend und wegen der Individualität nicht vergleichbar. Ich denke, hier braucht es noch einige Veränderungen, wie sie zum Beispiel im Rahmen der Integrated Reporting Initiative derzeit angestrebt werden.
Eichner: Das stimmt. Lediglich ein fehlender Nachhaltigkeitsbericht würde negativ auffallen, und in manchen Branchen gehört er halt einfach dazu.
Leibfried: Lass uns noch einmal auf die Bedeutung persönlicher Gespräche mit dem Management zurückkommen. Hier geht es oft

weniger um harte Fakten, sondern eher darum, einen persönlichen Eindruck von der Unternehmensleitung zu bekommen. Also auch um persönlichkeitsbezogene Eigenschaften wie Ehrgeiz oder Integrität und natürlich auch um eine Beurteilung der Kompetenz. Unternehmen sind daher gut beraten, Managementpersönlichkeiten stärker zu positionieren und das Gespräch zu suchen.

Eichner: In der Tat. Die ganze Frage der Führung spielt offensichtlich generell eine wichtige Rolle: Neben den Finanzberichten sind ja insbesondere Informationen zur Corporate Governance von grosser Bedeutung. Die allgemeinen Teile von Geschäftsberichten interessieren dagegen wenig, diese Dinge sind meistens schon bekannt.

Leibfried: Genau. Und bei der Corporate Governance geht es dann ans Eingemachte: Wer sind die massgeblichen Personen, wie ernsthaft werden die Kontrollmassnahmen betrieben, wie ist es um die Vergütung bestellt, nach welchen Kennzahlen wird gesteuert? Die Wertschöpfung muss nachvollziehbar sein und besser erläutert werden. Wobei es bei der Vergütung weniger um die absolute Höhe geht, sondern eher darum, welche Anreizmechanismen bestehen.

Eichner: Nebst den persönlichen Kontakten hat der jährliche Geschäftsbericht aber auch weiterhin seine Berechtigung. So wird er direkt nach seinem Erscheinen eigentlich von allen Adressanten einmal gründlich durchgeschaut. Verwundert hat mich allerdings, wie schnell das in der Regel geschieht – eine vertiefte Analyse ist in dieser Zeit eigentlich nicht möglich. Für weitere ein bis zwei Jahre dient er dann als Nachschlagewerk.

Leibfried: Das stimmt, der Geschäftsbericht ist nach wie vor wichtig. Und dabei gibt es ja immer die Diskussion um «Online versus Print». Bemerkenswert habe ich dabei gefunden, dass für das erstmalige Durchlesen die Printversion offensichtlich immer noch der klare Favorit ist, es ist einfach angenehmer und übersichtlicher. Die elektronische Version wird vor allem wegen der Suchfunktion geschätzt und weil man sie platzsparender aufbewahren kann. Also eigentlich eher eine Archivierung. Auch hier sollten sich Unternehmen auf das Informationsverhalten der Anspruchsgruppen abstimmen.

Eichner: Das gilt nach meinem Eindruck auch für die Website. Die dort enthaltenen Informationen sind ja zumeist nicht wirklich neu, man braucht sie mehr zum gelegentlichen Nachschauen – was uns zum Thema der Aktualität von Informationen führt. Hier ist mir vor allem aufgefallen, dass der Geschäftsbericht direkt nach seinem Erscheinen als überaus aktuell wahrgenommen wird – obwohl er sich ja weit überwiegend auf die Vergangenheit bezieht.

Leibfried: Das hat auch mich positiv überrascht. Hingegen geniessen Informationen offensichtlich generell eine überaus kurze

Halbwertzeit – insbesondere aus Sicht von Medienschaffenden und Analysten sind diese nach wenigen Stunden schon veraltet. Lediglich Investoren scheinen einen anderen Zeithorizont zu haben, hier fliessen neue Informationen ein in eher stabile, längerfristige Entscheidungsmodelle.

Eichner: Genau – und damit sind wir wieder bei den verschiedenen Bedürfnissen. Investoren versuchen eine Beurteilung der langfristigen Ertragskraft – die ändert sich selten über Nacht. Analysten wollen für die Abnehmer ihrer Analysen einen Mehrwert schaffen und sind daher primär auf der Suche nach Informationen, die zu Anpassungen in vorhandenen Discounted-Cashflow-Modellen und zu unmittelbaren Kursveränderungen führen. Medienschaffenden hingegen ist der konkrete Inhalt einer Information häufig eher egal – es muss eben eine neue, interessante Meldung sein.

Leibfried: Daraus ergeben sich dann auch die weitergehenden Wünsche, die an die Berichterstattung gestellt werden. Für Analysten ist es eigentlich nie umfangreich und aktuell genug; hier könnte man immer mehr offenlegen und am Ende vermutlich tagesaktuell berichten. Investoren haben vor einer solchen Welt eher Angst: Schliesslich müssen die Unternehmen die Kosten tragen und damit am Ende der Aktionär. Investoren geht es vor allem um die richtigen, um relevante Informationen, auch hier sind wir wieder bei den Zielen des Integrated-Reporting-Projekts.

Eichner: Gerade die International Accounting Standards IFRS werden vor diesem Hintergrund vielfach als zu komplex und detailverliebt wahrgenommen. Solange die Zahlen im Zeitablauf und zwischen den Unternehmen vergleichbar sind, tun es offensichtlich auch die Swiss GAAP FER.

Leibfried: In der Tat. Technischen Fragen der Rechnungslegung scheint überhaupt generell recht wenig Bedeutung beigemessen zu werden. Was man aber immer wieder hört, ist der Wunsch nach einer umfangreicheren Segmentberichterstattung und nach weitergehenden Informationen über durchgeführte Akquisitionen. Auch mehrjährige Kennzahlenreihen wären offensichtlich hilfreich.

Eichner: Wenn man sich die Ergebnisse unserer Gespräche so anschaut: Insgesamt scheint die Berichterstattung in der Schweiz doch auf einem guten Weg zu sein.

Leibfried: In der Tat. Wobei die individuellen Bedürfnisse der Adressaten wohl schon sehr unterschiedlich sind: «One size does not fit all.» Von daher wird es wohl auch weiterhin ein mehrdimensionaler Wettbewerb sein – für alle Beteiligten. Es kommt darauf an, die Anspruchsgruppen zu analysieren und flexibel zu sein.