

DVFA Small Cap Initiative

Volkswirtschaftlich gesehen, ist die deutsche Wirtschaft von jeher eher mittelständisch geprägt. Auch am deutschen Kapitalmarkt dominieren zahlenmäßig Small Caps. Small Caps werden in den angelsächsischen Kapitalmärkten definiert als Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von \$ 250 – 1.000 Mio. Unterhalb von \$ 250 Mio spricht man in den USA von Micro Caps, unterhalb von \$ 50 Mio von Nano Caps.

An der Frankfurter Wertpapierbörse notieren überschlägig ca. 850 Unternehmen, von denen sich bereits viele aufgrund der geringen Marktkapitalisierung und der geringen Liquidität im internationalen Vergleich als Small Caps (SC) qualifizieren.

Legt man für den deutschen Kapitalmarkt eine Definition von > 100 € Mio. Marktkapitalisierung an, so qualifizieren sich per dato ca. 520 Unternehmen als Small Caps. Diese ca. 60% der börsennotierten Unternehmen machen durchschnittlich und gemittelt ca. 1,8% der Aktienumsätze an den deutschen Wertpapierbörsen aus.

Unterstellt man dadurch bedingt Liquiditätsbeschränkungen bei Unternehmen unterhalb des DAX30 und zieht die teilweise geringe Marktkapitalisierung selbst im TecDAX, MDAX und SDAX in den Vergleich, wird klar, dass ein Gros der ca. 850 Unternehmen sich zumindest in angelsächsischen Kapitalmärkten als Small Caps qualifizieren.

Investments wie auch die Finanzanalyse im Small-Cap-Segment unterliegen speziellen Rahmenbedingungen:

- geringe Liquidität der Aktie, keine Präsenz in Indizes, Mainstream Investorengruppen scheiden häufig aus;
- SC Investoren wie HNWI High Net Worth Individuals oder SC Spezialisten zahlenmäßig unterrepräsentiert und schwerer zu erreichen;
- Vergleichsweise dünne Coverage aufgrund geringer Handelsumsätze;
- personelle Ausstattung der IR Abteilungen;
- Wachstumsprobleme (geringer Scope, limitierte Anzahl von Kunden, etc.)

Dazu kommen aus der Forschung bekannte Phänomene, die SC Investments in Zeiten volatiler oder fallender Aktienmärkte extrem treffen können:

- (anscheinend) höheres Risiko im Vergleich zu Large Caps aufgrund von Aktienpreis-Volatilität, unsicherer Dividendenausschüttung; höhere Anfälligkeit für ökonomische Zyklichkeit¹;
- höherer Market Impact Cost und Delay Cost².

Es gibt vielfach Bestrebungen, kleineren Unternehmen Erleichterungen in der Rechnungslegung und Finanzberichterstattung zu verschaffen³. Grundsätzlich sollte gelten: Rechnungslegung und Finanzberichterstattung von SC sollten keine Unterschiede zu Large Caps aufweisen – the same rules apply! Es kann also nicht Thema sein, Erleichterungen für Small Caps zu diskutieren und internationale Reporting-Benchmarks zu modifizieren.

¹ Pradhuman (2000). Small Cap Dynamics. Bloomberg Professional Library

² Rieves/Lefebvre. „Investor Relations and Microcap Companies“. In: Cole (Ed.) (2004). The New Investor Relations. Bloomberg Professional Library

³ <http://www.iasb.org/News/Latest+draft+of+ED+on+SME+Project+now+available.htm> .

Vielmehr stellen sich Fragen wie:

- ◆ Welche zusätzlichen und komplementären Anforderungen müssen Small Caps erfüllen z.B. Transparenz, höhere Granularität und detaillierte Ausweise in der Rechnungslegung?
- ◆ Wie müssen Small Caps ihre Investor Relations gestalten, um Themen wie Risiko, geringere Liquidität, eingeschränkte institutionelle Reichweite adäquat zu begegnen?
- ◆ Was müssen Small Caps über Investorenbedürfnisse wissen und was sind die Do's and Don'ts?

Als Verband der Investment Professionals in Deutschland fungiert die DVFA als Sprachrohr der Investment Professionals. Die DVFA sammelt, bündelt und kommuniziert die Erwartungen von Finanzanalysten und Investoren an Rechnungslegung, Unternehmensbewertung und Finanzkommunikation. Es bestehen bei der DVFA bereits heute Aktivitäten, die Synergiepotentiale für eine Small Cap Initiative bergen:

- Die DVFA moderiert CRUF Corporate Reporting User Forum, ein Gremium von Führungskräften im Sell- und Buy-Side Research und im Anlagemanagement⁴;
- Mit den Grundsätzen für Effektive Finanzkommunikation hat die DVFA Anforderungen an die Finanzkommunikation von Unternehmen definiert⁵;
- Die DVFA arbeitet auf nationaler und internationaler Ebene an der Markteinführung von XBRL⁶, das im SC Investment eingesetzt werden kann;
- Die DVFA führt seit Jahren Investor Relations Workshops durch (die sich im wesentlichen auf die Arbeit mit Fondsmanagern und Finanzanalysten bezieht);
- SCC Small Cap Conference in Frankfurt (2008: 65 Unternehmen und 250+ Teilnehmer); ab 2009 weitere SCC für das Reporting des Jahresabschluß sowie der Q1-Zahlen geplant.

Aus Umfragen unter Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren auf der DVFA Plattform Investoren und Finanzanalysten präsentiert haben, wissen wir, dass es bei Small Caps u.a. Unsicherheiten bezüglich der Präsentation von Financials und Non-Financials insb. im internationalen Vergleich gibt; dass aufgrund mangelnden Dialogs von CFO und IRO mit Investment Professionals wenig praktische Erfahrung besteht, wie man Investoren erkennt und adäquat bedient; dass es nicht zuletzt wenig Kenntnis bei CFO und IRO darüber gibt, welche internationalen Standards existieren.

Ziel der DVFA Initiative ist es:

- das Thema Small Cap Investments als Forschungsgegenstand zu etablieren;
- dem Thema dadurch im deutschen Kapitalmarkt Geltung zu verschaffen;
- den börsennotierten Mittelstand zu unterstützen, Liquidität und Fungibilität der Aktie durch eigene Initiativen und Maßnahmen zu erhöhen.

24.04.2009

⁴ www.cruf.com

⁵ unter <http://www.dvfa.de/publikationen/dvfa-finanzschriften/dok/35725.php>

⁶ XBRL ist ein interaktives Reportformat und Datenstandard, das für Investment Professionals enorme Vorteile in punkto Transparenz und Arbeitseffizienz bringt www.xbrl.org