

Performance Reporting aus Nutzersicht

...und was wird aus den Earnings?

Von Ralf Frank, Geschäftsführer, DVFA

In der Going Public Ausgabe 1/2007 berichteten wir von den derzeitigen Entwicklungen bei den Standardsettern der Rechnungslegung, IASB und FASB, die unter dem Stichwort „Conceptual Framework“ geführt werden. Dahinter verbirgt sich eine Fülle von Projekten und Diskussionen, die sich einerseits um eine Erneuerung der Rechnungslegung sowie andererseits um eine Annäherung und größere Kompatibilität zwischen den großen Rechnungslegungsstandards IFRS und US-GAAP drehen.

Einen Schwerpunkt in der Debatte zwischen FASB, IASB und Nutzergruppen nimmt das Thema Performance Reporting ein: Wie sollte die Leistung des Unternehmens sich in der Rechnungslegung niederschlagen? Mit welchen Posten? Im Frühjahr 2007 hat das IASB ein Discussion Paper vorgestellt, das Vorschläge zur Erneuerung des Performance Reporting beinhaltet, die von Nutzern teilweise sehr kontrovers aufgenommen wurden.

Konsistente Berichterstattung

IASB und FASB konzedieren, dass die drei traditionellen Instrumente des Financial Reporting nach operativen, finanziellen und investiven Tätigkeiten einer Unternehmung differenzieren sollen. Mit dieser Forderung haben Investment Professionals wenig Schwierigkeiten, jedoch sollten Klassifizierung und Kategorien der Posten über Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Cashflow Statement hinweg konsistent sein.

„Adäquate Granularität“

In den Corporate Reporting User Foren (CRUF) in Großbritannien und Deutschland wurde hingegen der Vorschlag des IASB, die Performance eines Unternehmens in einem einzelnen Statement auszuweisen, als eher unwesentlich aufgenommen. Zunächst zähle, so CRUF, nicht die Darstellung eines Unternehmens „auf einer Seite“, sondern eine adäquate Granularität des Statements. Die Granularität beschreibt den Grad der Darstellung, an dem ein Unternehmen auf einem relativ konsolidierten Grad bereits adäquat zu erkennen ist. Auch steht hier von Seiten der Investment Professionals eine zunächst eher lapidare Forderung im Raum: Unabhängig davon, ob es einem Unternehmen gelingt,



Ralf Frank

die Daten auf einem Einseiter unterzubringen, ist viel entscheidender, dass die Darstellung konsistent von Periode zu Periode und im Vergleich zwischen Unternehmen ist.

Earnings Bestandteil des Performance Statement?

Eine Schlüsselaktivität von Investment Professionals in der Unternehmensbewertung besteht darin, zukünftige Cashflows von Unternehmen zu analysieren und zu prognostizieren. Dafür werden in aller Regel vergangenheitsbezogene Daten zu den operativen Erträgen und Kosten des Unternehmens hinzugezogen. Ganz wesentlich in diesem Zusammenhang sind Kennzahlen, die es erlauben, Performance schnell zu identifizieren: Ergebniskennzahlen, Earnings, EPS.

Umso erstaunlicher, dass sowohl vom IASB wie auch FASB eine unmissverständliche Marschrichtung ausgegeben wurde, nach der Earnings nicht mehr Bestandteil des Performance Statement sein sollen. Deutlicher: Investoren und Analysten sollten in ihrer Finanzanalyse grundsätzlich nicht mit Earnings-Zahlen arbeiten. Um zu verstehen, warum sich eine solch erstaunliche Auffassung bei den Standardsettern bilden kann, die das Potenzial hat, Investment Professionals in ihrer Arbeitsweise extrem einzuschränken, muss man sich

vergegenwärtigen, dass sich in den USA unter dem Regulator, dem Gesetzgeber und den NGO eine „Anti-Kurzfristigkeitsfront“ gebildet hat, die die Quartalsorientierung der Kapitalmärkte geißelt.

Anti-Shorttermism

Um die (in den USA geläufigen) quartalsweise berichteten Earnings auszuweisen, ergäben sich systematische Anreize für Manager, unternehmerisch fragwürdige Entscheidungen zu treffen, die den Kapitalmarkt zufrieden stellen, dem Manager helfen, seine Ziele und Boni zu erreichen, aber den Unternehmenswert langfristig verringern. Die Vertreter dieser Denkrichtung haben politischen Rückenwind; möglicherweise hat sich Anti-Shorttermism als Ideologie in der Conceptual Framework-Debatte niederschlagen.

Investment Professionals sehen sicherlich den Aspekt eines potenziell kontraproduktiven Anreizes durch Ergebniskennzahlen wie EPS, sind jedoch in der Kommunikation mit dem Management auf Earnings-Kennzahlen angewiesen, wenn es darum geht, Anhaltspunkte über das Unternehmensergebnis der vergangenen Periode zu bekommen. Earnings-Kennzahlen sind die Ingredienzen für Forecasts von Unternehmensergebnissen, weniger die Cashflow-Daten, da beim Cashflow in aller Regel Kalendereffekte greifen und Abgrenzungsproblematiken entstehen können.

Große Vorteile von Earnings-Kennzahlen

Die meisten professionellen Nutzer werden anerkennen, dass eine Finanzanalyse, die sich ausschließlich auf eine einzelne Ergebniskennzahl bezieht, zu kurz greift und potenziell riskant ist. Sie sind sich darüber im Klaren, dass es keinen eindeutigen und verbindlichen Standard für Ergebniskennzahlen gibt und aus diesem Grund unterschiedliche Kennzahlen für beispielsweise das EPS zu fast jedem Unternehmen kursieren. Dennoch, die Vorteile von Earnings-Kennzahlen sind für professionelle Anleger und Analysten groß, kommunikativ effektiv und überwiegen das Risiko. Shorttermism ist möglicherweise wesentlich enger verbunden mit der Frage nach der Managementvergütung und der Inzentivierung als mit Finanzberichterstattung und Investorenerwartungen.

Fazit

Vermutlich würde sich der Ausweis von Earnings durch Unternehmen nicht ändern, selbst wenn nach der Novelle von IFRS und US-GAAP Earnings kein verpflichtender Bestandteil mehr sein werden. Allerdings würde sich die Vielfältigkeit von Earningsberechnungen zu Ungunsten der Effizienz von Kapitalmärkten erhöhen, liegt doch der Vorteil einer Harmonisierung von Earnings darin, dass „echte“ operative Performance gezeigt wird, bereinigt um „Störgeräusche“ wie außergewöhnliche Ereignisse und einmalige Posten.



INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

Was Analysten und Investoren wirklich wissen wollen

19. November 2007, 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 2007/2008

4th SEQ_ - Smart Equities Conference

4.-5. Dezember 2007, Frankfurt am Main

2nd Conference on ESG

Januar 2008, Frankfurt am Main

DVFA-EXPERTEN-SEMINARE 2007

Modernes Bond-Portfoliomanagement

6.-7. November 2007, Frankfurt am Main

Modernes Aktien-Portfoliomanagement

20.-21. November 2007, Frankfurt am Main

DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN 2007/2008

CIIA® Certified International Investment Analyst

Start: 28. Februar 2008, Frankfurt am Main

CeFM/CIWM® Vermögensmanager

Start: 28. Februar 2008, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.