

ANSICHTSSACHE

Gelebte Freiheit zum Quartal

Börsen-Zeitung, 24.5.2016

Mit einem Wortungetüm wird vieles einfacher. Als im Juni 2013 die EU die Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie verabschiedete, waren die Reaktionen noch verhalten, die Umsetzung in nationales Recht stand noch aus. Aber seit November 2015 gelten in Deutschland für die quartalsweisen Berichtspflichten (erstes und drittes Quartal) börsennotierter Unternehmen neue Regelungen.

Nicht im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notierte Unternehmen waren bislang gemäß § 37x WpHG verpflichtet, Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung zu veröffentlichen. Diese Pflicht ist mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie am 26. November 2015 ersatzlos entfallen.

Im Prime Standard der FWB notierte Unternehmen waren bislang gemäß § 51 Börsenordnung der FWB (BörsO) zur Erstellung und Veröffentlichung von Quartalsfinanzberichten verpflichtet. Diese Verpflichtung gilt ebenfalls seit dem 26. November 2015 nicht mehr. Seitdem sind die Unternehmen gemäß § 51a BörsO lediglich zur Veröffentlichung einer Quartalsmitteilung verpflichtet. Die Formulierung des neuen § 51a BörsO entspricht der Empfehlung der „Initiative zur Flexibilisierung der Quartalsberichterstattung“. Diese lehnt sich, ergänzt um den Prognoseveränderungsbericht (§ 51a Abs. 3 BörsO), eng an die Formulierung des bisherigen § 37x WpHG an. Der Initiative gehören neben dem DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) auch der BVI, die DVFA die DSW sowie zahlreiche weitere Stakeholder an (Emittentenvertreter, institutionelle und private Anleger und weitere Experten).

Interessant ist zu beobachten, inwieweit börsennotierte Unternehmen von der neu gewonnenen Flexibilität tatsächlich Gebrauch machen. Die TU Darmstadt hat im Auftrag des DIRK anhand der Veröffentlichungen zum ersten Quartal 2016 erstmalig untersucht, inwiefern sich die Publikationspraxis tatsächlich geändert hat.

Der neue Status quo

Die vollständigen Ergebnisse der Untersuchung werden im Juni 2016 vorliegen. Aber bereits auf der Basis der vorläufigen Daten von 92 Unterneh-

men aus Dax, MDax und TecDax zeichnen sich klare Trends ab, die überraschen. Hatten Umfragen bisher bei den Unternehmen noch auf eine eher zurückhaltende Annahme der neuen Freiheiten hingedeutet, nach denen gerade einmal jeder sechste Emittent vom neuen Wahlrecht zur Quartalsmitteilung Gebrauch machen würde, sieht die Realität heute ganz anders aus. Über 40% der bislang erschienenen Veröffentlichungen über die ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres waren Quartalsmitteilungen. Nur im Dax gibt es noch eine deutliche Mehrheit mit traditionellen Quartalsfinanzberichten. Im MDax ist das Verhältnis von Quartalsmitteilungen zu -finanzberichten ausgewogen, der TecDax zeigt sich als Innovationsführer mit mehrheitlich veröffentlichten Quartalsmitteilungen. Insgesamt deuten viele informelle Stellungnahmen eine weitere Zunahme der Quartalsmitteilungen zum dritten Quartal an.

Ein Ziel der Neuregulierung war die Straffung des Inhalts. Dieses Ziel wurde erreicht. Im Schnitt über alle Indizes wurde der Umfang der Veröffentlichungen um etwa 30% reduziert, was je nach Indexzugehörigkeit mindestens zehn eingesparte Seiten ausmacht. Im Dax, wo die Quartalsfinanzberichte besonders umfangreich waren, fallen die Reduktionen absolut am größten aus, im TecDax sind die relativen Verschrankungen am höchsten.

Bemerkenswert sind dabei die Unterschiede zwischen Quartalsfinanzberichten und -mitteilungen: Bei den Quartalsfinanzberichten halten sich die Straffungen im Dax im überschaubaren Rahmen von ca. 15%. Beim MDax bleiben sie sogar ganz aus. Quartalsmitteilungen hingegen sind kaum halb so lang wie die Berichte zum ersten Quartal 2015.

Auch nach Industriezugehörigkeit zeigen sich Unterschiede: Die Automobilindustrie und ihre Zulieferer, Baukonzerne, Versorger und Unternehmen der Telekommunikationsbranche nutzen durchgehend weiterhin den Quartalsfinanzbericht und zeigen kaum Reduktionen in der Berichtslänge. In allen übrigen Branchen finden sich Beispiele für beide Alternativen der quartalsweisen Berichterstattung, deutliche Verschrankungen und damit auch klare Unterschiede in den Darstellungsformen.

Das Format der Zukunft?

Mit der erstmaligen Erstellung von Quartalsmitteilungen stellt sich auch die Frage, wie diese in Zukunft optisch gestaltet sein sollten. Bemerkenswert sind hier beispielsweise die aktuellen Mitteilungen von Phoenix Solar und Osram. Beide veröffentlichen sehr kompakte Formate, aber in völlig unterschiedlicher Darstellung. Während Phoenix Solar mit einem Magazinformat daherkommt und auf gerade einmal vier Seiten mit fünf Tabellen und fünf Diagrammen fast schon an einen Zeitschriftenbeitrag erinnert, präsentiert Osram gleich eine reine Foliensammlung.

Diese Neuerungen gegenüber den traditionellen Quartalsfinanzberichten mögen einige Leser zunächst befremden. Sie sind aber unbedingt begrüßenswert, da sie den Wünschen von Anlegern und Analysten besonders gut entsprechen und die adressatengerechte Quartalsmitteilung optimieren.

Eine Umfrage des DIRK unter Vertretern der Buy- und der Sell-Side zeigt, dass nur jeder Fünfte die neuen Regelungen negativ bewertet. Fast 40% der Befragten stuften den Inhalt der im abgelaufenen Quartal gezeigten Informationen als im Vergleich zum Vorjahr relevanter oder deutlich relevanter ein. Über 90% der Befragten gaben an, in aktuellen Quartalsveröffentlichungen keinerlei Informationen zu vermissen.

.....
Kay Bommer ist Geschäftsführer des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband, Prof. Dr. Dirk Schiereck lehrt Unternehmensfinanzierung an der TU Darmstadt. In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.

.....
VON KAY BOMMER UND
DIRK SCHIERECK

EIN ZIEL DER NEUREGULIERUNG DER
QUARTALSBERICHTERSTATTUNG WAR
DIE STRAFFUNG DES INHALTS. DIESES
ZIEL WURDE ERREICHT.

.....