

Welcher Rechnungslegungsstandard?

Regeldichte seit Einführung von IFRS stark zugenommen – Immer mehr Mid- und Small-Cap-Unternehmen wechseln zu Gaap Fer – Was die Auswahlkriterien sind

VON STEPHAN GLANZ UND DIETER PFAFF

Seit 2009 haben sich Adval Tech, Bossard, Cham Paper, Crealogix, Dätwyler, Datacolor, Elma, GSMN, Gurit, Hügli, Mikron, Perrot Duval und Sunstar von der IFRS-Rechnungslegung verabschiedet und sind zu Swiss Gaap Fer gewechselt. Dadurch erzwungen war der Übertritt vom Main Standard der SIX Swiss Exchange zum Domestic Standard (Local Caps). Die Argumentation war jeweils ähnlich: Die Regeldichte habe sich seit Implementierung der IFRS massiv erhöht, der Standard zähle heute 3000 Seiten. Der interne und externe Aufwand sei dadurch stark gestiegen, ohne dass der Informationsgehalt für Aktionäre, Analysten, Banken gleichermaßen zugenommen habe.

Die immer detailliertere Offenlegung erfordere auch die Bekanntgabe von Geschäftsgeheimnissen, was nichtkотиerten Konkurrenten Vorteile eröffne. Das treffe für mittelgrosse Gesellschaften besonders zu, da der Informationsgehalt bei Grossunternehmen durch Menge und Diversität der aggregierten Zahlen verwässert werde. Dass der Wechsel des Standards die Informationsqualität verändert, wird verneint: Auch die Swiss Gaap Fer seien dem Prinzip Fair Presentation verpflichtet, wollten also ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage gewährleisten.

Was kommt in Frage?

Unternehmen im Main Standard müssen IFRS oder US-GAAP anwenden, für solche im Domestic Standard sowie kotierte Immobilien- und Investmentgesellschaften sind auch Swiss Gaap Fer zugelassen. Für an der BX Berne Exchange kotierte Unter-

nehmen sind Swiss Gaap Fer oder «international anerkannte» Normen zugelassen. Wird ein konsolidierter Abschluss (Konzernrechnung) publiziert, richtet sich die Vorgabe an ihn: Er ist das zentrale Informationsmittel, da der Einzelabschluss zugleich Bemessungsgrundlage für direkte Steuern und den Kapitalschutz ist.

Nichtkотиerte Unternehmen haben eine breitere Auswahl an Regelwerken. Dies ist eine Angelegenheit des Verwaltungsrats, gehört doch die Ausgestaltung des Rechnungswesens zu seinen unentziehbaren und unübertragbaren Aufgaben (Art. 716a OR). Die Wahl des Standards ist eine Kosten-Nutzen-Abwägung. Dabei spielen Bedürfnisse des Managements und externer Stakeholder die Hauptrolle.

Minimallösung geltendes OR

Ein Unternehmen kann sich mit den veralteten OR-Vorschriften begnügen, solange externe Stakeholder kein besseres Regelwerk einfordern. Mit Zulassung stiller Willkürreserven (Art. 669 OR) hat der Gesetzgeber nicht nur das Geheimhaltungsinteresse des Managements, sondern auch den Gläubigerschutz überwiegt – so stark, dass im Extremfall das Gegenteil die Folge sein kann.

Die verlangte Offenlegung ist bescheiden, die Erfassungs- und Bewertungsvorschriften sind wenig griffig. Bei der Konzernrechnung wurde sogar auf jegliche Einzelheiten verzichtet: Die Erstellungsregeln sind im Anhang anzugeben und müssen den Grundsätzen ordnungsmässiger Rechnungslegung genügen (Art. 663g OR). Nach dem derzeitigen Stand der parlamentarischen Beratung wird sich mit dem neuen Rechnungslegungsrecht – wenn es je verabschiedet wird – mögli-

cherweise substanziell nichts ändern. Im Unterschied zum OR wollen die Swiss Gaap Fer (Fachempfehlungen) stets eine Fair Presentation gewährleisten. Seit der Überarbeitung fokussieren sie auf KMU mit nationaler Ausrichtung. Darüber hinaus richten sie sich speziell an Versicherer, NPO sowie Einrichtungen der beruflichen Vorsorge. KMU, die die Grössenkriterien zur ordentlichen Revision nicht überschreiten, sollen sich mit einer Auswahl sogenannter Kern-Fer begnügen können.

Die Fachempfehlungen sprechen die Sprache des Schweizer Praktikers, denn ihre «raison d'être» war und ist, die Vergleichbarkeit der Praxis hierzulande zu fördern und sie freiwillig ans internationale Niveau anzunähern. In weiten Teilen sind sie analog zum «Schweizer Gesetzgebungsstil» durch Knappheit der Formulierungen geprägt. Im Umfang machen sie nur einen kleinen Bruchteil der IFRS aus (unter 7%), deren Rahmenkonzept sie adaptiert übernommen haben. Viele in jüngerer Zeit in IFRS aufgegriffene Themen fehlen; auch sonst ist die Regeldichte meist geringer, und verschiedentlich werden Wahlrechte eingeräumt. Es gibt die Swiss Gaap Fer auch in französischer, italienischer und englischer Übersetzung.

IFRS und US-GAAP

Der Begriff International Financial Reporting Standards drückt aus, dass es sich um «den» Weltstandard handelt – ein Anspruch, den die IFRS auf öffentlichen Kapitalmärkten eingelöst haben. Unzweifelhaft bezeichnen sie heute die internationale Best Practice der Rechnungslegung. Obwohl ihre Umsetzung ohne Bezug von Spezialisten längst nicht mehr möglich ist, nehmen Komplexität und Änderungskadenz weiter zu. Die Erklärung

dafür heisst Konvergenz: Neue IFRS und US-GAAP werden gemeinsam entwickelt, bestehende IFRS an US-GAAP angeglichen, damit die IFRS dereinst auch für die USA übernommen werden.

Dennoch gibt es gravierende Unterschiede: Im Gegensatz zu den prinzipienbasierten IFRS sind die US-GAAP regelbasiert, indem Ermessensspielräume, die trotz minutiöser Regelung in den Standards verbleiben, fortlaufend über Ad-hoc-Verlautbarungen eingedämmt werden. Auch wegen der langen Tradition ist der Umfang ein Vielfaches der IFRS.

IFRS für KMU (IFRS-SME)

Die eingangs genannten Fälle zeigen, dass das Verhältnis von Kosten und Nutzen bei IFRS in Frage steht. Hier hätte der neue IFRS-SME eine valable Alternative sein können. Sein Rahmenkonzept ist eine Kurzfassung desjenigen der vollen IFRS, die Zielsetzung Fair Presentation dieselbe. Man könnte den IFRS-SME als «IFRS light» bezeichnen, ein autonomer Standard, der aber aus den vollen IFRS hergeleitet wurde, indem sie auf unter 15% des Umfangs zusammengestrichen und viele methodische Vereinfachungen vorgenommen wurden. In Vorbereitung sind offizielle Übersetzungen in alle Weltsprachen, interessanterweise mit Ausnahme von Deutsch.

Das Problem liegt anderswo: Trotz der Bezeichnung richtet sich IFRS-SME an Unternehmen, die extern gegenüber aussenstehenden Anteilseignern und evtl. wichtigen Gläubigern Rechnung legen, jedoch keiner «öffentlichen Rechenschaftspflicht» unterliegen, d.h. deren Aktien oder Obligationen an keinem öffentlichen Markt gehandelt werden und die auch nicht als Hauptgeschäft Vermögenswerte einer breiten Gruppe Aussenstehender

betreuen (Banken, Versicherer, Effektenhändler, berufliche Vorsorge, kollektive Kapitalanlage). Dies bedeutet, dass IFRS-SME für Mid & Small Caps nicht anwendbar ist, obwohl er deutlich geringere Anwen- denderkosten als volle IFRS bei vergleichbarer Transparenz aufweisen dürfte.

Anders unabhängige Konzerne ohne Kotierung, die auch bei internationaler Ausrichtung oft Swiss Gaap Fer anwenden: Sie folgen damit einem Standard, der kostengünstig umgesetzt werden kann und doch bessere Qualität als die OR-Minimallösung verspricht. Der Wechsel auf einen anspruchsvolleren Standard mag da wenig lukrativ scheinen.

Den international tätigen unter ihnen bzw. denen mit ausländischen Stakeholdern böte IFRS-SME abgesehen von der besseren Transparenz aber grosse Vorteile: Originalsprache ist Englisch, was die Durchsetzung einer «Konzernsprache» unterstützt. Er wird von ausländischen Stakeholdern verstanden/anerkannt und sorgt für internationale Vergleichbarkeit. Wird ein Börsengang nicht ausgeschlossen, ermöglicht er das Hineinwachsen in die anspruchsvolle Rechnungslegung. Der Nachteil der vollen IFRS, mangelnde Praktikabilität infolge hoher Komplexität und fehlender Konstanz, geht ihm ab. Der Gefahr, dass Wirtschaftsprüfer bei seiner Interpretation faktisch doch auf volle IFRS zurückgreifen, lässt sich begegnen; ein solcher Rückgriff ist nicht vorgesehen.

Dr. Stephan Glanz, dipl. Wirtschaftsprüfer, Gründer der Dr. Glanz & Partner, Partner der SRG Schweizerische Revisionsgesellschaft.

Prof. Dr. Dieter Pfaff, Ordinarius für Betriebswirtschaftslehre und Direktor des Instituts für Betriebswirtschaftslehre der Universität Zürich.

Chancen in unruhigen Märkten

Dynapartners setzt auf Energie und Finanzen – Vorsicht in EmMa

Anlageerfolg ist auch in stark schwankenden Märkten möglich. Gerade in unruhigen Phasen, wie sie seit den Ereignissen in Nahost und dem steigenden Ölpreis derzeit wieder vorherrschen, bieten sich Chancen für eine überdurchschnittliche Entwicklung des Portfolios. Voraussetzung dazu ist ein aktives, dynamisches Anlageverhalten gepaart mit einem systematischen Risikomanagement. «Hold and buy ist definitiv out», wie Beat Wittmann und Ivo Kistler vom unabhängigen Vermögensverwalter Dynapartners an einer Präsentation ausführten.

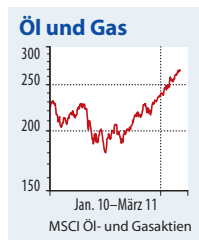
Das Team um den ehemaligen Clarden- und Bank-Bär-Anlageexperten Wittmann strebt eine durchschnittliche rollende Performance von 6 bis 10% über den dreimonatigen Libor, den Londoner Interbankensatz, auf Zwölfmonatsbasis über einen vollen Geschäftszyklus an. Gradmesser für den Erfolg ist der Dynapartners Global Strategy Fund, das Flaggschiffprodukt des Unternehmens, lanciert Ende Juni des vergangenen Jahres.

Im Zentrum der Strategie stehen Aktien – weil Obligationen im aktuellen Tiefzinsumfeld, das für Wittmann noch länger anhält, kaum Aufwärtspotenzial haben und weil der konjunkturelle Wachstumstrend anhält. In Schlüsselländern wie den

USA rücken Wahlen näher, und die Entscheidungsträger würden alles tun, um für ein freundliches Klima in Wirtschaft und an den Vermögensmärkten zu sorgen.

Kurzfristig tritt Dynapartners im Aktienanteil allerdings etwas kürzer und hat die Aktienquote auf rund 30% des Portfolios reduziert. Ein Grund dafür liegt in Nahost, wo ein Übergreifen der Unruhen auf Saudi-Arabien nicht auszuschliessen ist. «Die Region befindet sich mitten in einem historischen Umbruch, und der Ölpreis trägt diesem Umstand noch zu wenig Rechnung», Wittmann rechnet auf Sicht mit erhöhter Volatilität, und wie immer, wenn die Märkte stärker schwanken und die Verunsicherung zunimmt, «werden sich die Anleger auf den Heimmarkt besinnen». Es seien deshalb weitere Kapitalabflüsse aus den heissgelaufenen Emerging Markets zu erwarten. Das hat Dynapartners veranlasst, in Schwellenländer-Aktien «short» zu gehen, das heisst, auf eine Korrektur in den Emerging Markets zu setzen.

Was dem Vermögensverwalter hingegen gefällt, sind der Energie- und der Finanzsektor. Für Energietitel spricht ausser Nahost die längerfristig sich abzeichnende Verknappung des Rohstoffs. Was den Finanzsektor angeht, liegt dieser im Vergleich zum Gesamtmarkt in der Beurteilung von Wittmann noch immer viel zu weit zurück. An der Rehabilitation der Finanzbranche, dem für die Wirtschaft so zentralen Bereich, führe kein Weg vorbei, und es werde rege daran gearbeitet – Stichwort Basel III. Das werde den Sektor in ein wieder besseres Licht rücken. Zur Diversifikation und Absicherung des Portfolios hält Dynapartners rund 12% in Gold und gut 15% in Staatsanleihen erster Qualität. HF



Leserbrief

«Das Vertrauen verspielt»

FuW Nr. 16 vom 26. Februar: Ich danke der «FuW» für die Berichte über Edgar Oehler und frage mich, warum er für sein Tun noch nicht strafrechtlich belangt worden ist, nachdem er 2,8 Mio. Fr. ungerechtfertigt

aus der Firmenkasse bezogen hat. Das würde dem Aktienkurs bestimmt helfen, denn die AFG gehört auch den Aktionären, und diese hat er seit Jahren hintergangen. H. U. WANZENRIED, Zürich

Länder-, Regionen- und Themenfonds

Belgiens Wirtschaft wächst auch ohne Regierung

Belgien ist das bemerkenswerteste Land Westeuropas. Kein anderes war so lang ohne Regierung, und in keinem anderen EU-Mitglied scheint die Gefahr einer Aufspaltung so gross zu sein. Hinter verschlossenen Türen soll zwischen Franzosen und Belgiern aus Wallonien bereits über einen Anschluss an Frankreich diskutiert werden. Der flämische Norden würde sich sowieso gerne vom wirtschaftlich schwächeren frankophonen Süden lossagen. Die deutschsprachigen Minderheitsregionen liebäugeln mit einem Anschluss an Deutschland, und Luxemburg wird derzeit mit Einbürgerungsanträgen von Belgiern überrannt.

Brüssel spielt eine Sonderrolle in der Heimat von Saxophon und Pommes frites, da die wirtschaftlichen Bindungen zum Umland gering sind. In der Hauptstadt dominieren die EU-Institutionen die politische Landschaft, und das hoch verschuldete Belgien steht weit unten auf der Agenda der Staatengemeinschaft.

Besonders erstaunlich aber ist, dass die Wirtschaft offensichtlich gut auf eine Regierung verzichten kann. Die Unter-

nehmen scheinen zwar im Landesinneren wenig vernetzt zu sein, dafür sind sie mit anderen EU-Ländern eng verflochten. Deshalb werden Wirtschaftsindikatoren aus Belgien auch gerne als Frühindikatoren für die Nachbarländer benutzt. So gesehen sind die Aussichten für Belgiens Wirtschaftspartner gut, denn gemäss OECD soll das BIP dieses und nächstes Jahr stärker wachsen als der EU-Durchschnitt. Damit dürfte der BEL20-Index weiter zulegen, selbst wenn er vom Tief 2009 bereits rund 80% gestiegen ist. Die Bewertung ist mit einem KGV 2011 von 12 immer noch attraktiv.

Jetzt entdecken vor allem Institutionelle den Markt, denn er bietet eine interessante Diversifikation. Neben Montan- und Chemieunternehmen sind an der

Euronext in Brüssel Einzelhandel, Telecom und Finanzdienstleister dominant.

Klarer Spitzenreiter in der Indexgewichtung ist der Brauereiriese Anheuser-Busch Inbev mit gut 12% vor GDF Suez mit 11%. Wer mit Blick auf einen stärkeren Euro ein Investment im Herzen Westeuropas überlegt, findet einige wenige auf Belgien fokussierte Fonds. Der Dexia Equities Belgium (bevorzugt mittelgrosse Value-Titel) überzeugt durch nachhaltige Outperformance. Ebenfalls gute Ratings erhält der KBC Equity Fund – Belgium. Erfreulich hat sich seit Jahresbeginn auch der Petercam Equities Belgium (Schwerpunkt Pharma, Versorger) entwickelt.

ASSET MANAGEMENT CONSULTING

Aaa Center for Co-operation in Finanzen

Favorisierte Titel

Name (Währung)	Kurs	Prämie/ Abschlag in %	Fondsmanager/ Issuer	Manager	Börse
Dexia Equities Belgium C (€)	457.06	0	Dexia AM	Frédéric Buzare	Open End
KBC Equity Fund Belgium (€)	404.18	0	KBC AM	P. Casselman / I. Huybrighs	Open End
Petercam Eq. Belgium B (€)	78.14	0	Petercam	J. van Geeteruyen	Open End

Quelle: AMC

Up and Down



©Horsch

www.horschcartoons.de