

Determinanten der freiwilligen Berichterstattung im Internet

Michael Kohli*

Bachelorarbeit in Banking & Finance



**University of
Zurich** ^{UZH}

Universität Zürich

Institut für Banking & Finance

Prof. Alexander F. Wagner, Ph.D.

Florian Eugster

11. Oktober 2012

Abstract

Diese Arbeit untersucht anhand der Clusteranalyse nach Petersen (2009) den Einfluss von ausgewählten Determinanten auf die Qualität der freiwilligen Berichterstattung im Internet. Dabei erfolgt die Datenanalyse auf Gesamt-, Unterkategorien-, Branchen- und Zeitebene. Die Berichterstattungsqualität wird mithilfe von Daten der Universität Zürich bestimmt, welche jährlich ein Geschäftsberichte-Rating für in der Schweiz kotierte Unternehmungen vornimmt. Das zentrale Resultat ist der positive Zusammenhang zwischen der Unternehmensgrösse und der Berichterstattungsqualität, welcher unabhängig der Betrachtungsebene zu erkennen ist. Zusätzlich wird gezeigt, dass die anhand der Methode nach Easton (2004) errechneten Kapitalkosten einen kurzfristigen (negativen) sowie einen langfristigen (positiven) Einfluss auf die Qualität aufweisen.

Stichwörter:

Freiwillige Berichterstattung, Internet, Determinanten, implizite Kapitalkosten,

*Michael Kohli (07-726-730), Röschibachstrasse 77, 8037 Zürich, Schweiz. E-mail: michael.kohli@gmx.ch.

Executive Summary

Problemstellung

Man stelle sich in ihren Eigenschaften (Gewinn, Marktwert usw.) identische, kotierte Unternehmungen vor, die sich im Umfang ihrer publizierten Firmeninformationen unterscheiden. Falls sich dabei das Produkt der einen Firma von demjenigen der anderen positiv unterscheidet, hat diese Firma grosses Interesse daran, auch als die kompetitivere erkannt zu werden. Doch wie würde sie dies kommunizieren wollen? Weiter gibt es einen Investor, der sich an einer der beiden Unternehmen beteiligen möchte. Wie und wo würde er sich informieren, um eine fundierte Entscheidung treffen zu können? Unabhängig davon, ob man sich Informationen beschaffen oder diese verbreiten möchte, das Internet ist heutzutage eine nicht zu umgehende Informationsplattform.

In der vorliegenden Arbeit werden die Einflussfaktoren ermittelt, die hinter einem umfassenden Internetauftritt stehen. Dieses Gebiet lässt, zumindest für die Schweiz, noch einige Forschungsmöglichkeiten offen. Daraus resultiert die folgende Forschungsfrage: „*Welche Determinanten beeinflussen die Qualität der freiwilligen Berichterstattung im Internet?*“ Um diese Effekte ermitteln zu können, werden Messzahlen (Determinanten) untersucht, welche die Qualität der Onlinepublikation von Geschäftsinformationen bestimmen.

Die Daten für die Bestimmung der Berichterstattungsqualität sind dem Geschäftsberichte-Rating der Universität Zürich (UZH) entnommen. Diese bewertet seit dem Jahr 2000 anhand eines Erhebungsbogens jährlich die Firmenauftritte und Geschäftsberichte im Internet. Analysiert werden ausschliesslich an der Schweizer Börse (SIX) kotierte Unternehmungen. Eine Stärke dieser verwendeten Erhebung ist, dass sie neben Zeitreihenanalysen auch Untersuchungen auf Branchenebene oder Unterkriterien der Berichterstattung zulässt.

Methode

Die Forschungsfrage wird mittels unterschiedlicher Regressionsanalysen untersucht. Als abhängige Variable wird dabei die Qualität der Berichterstattung im Internet verstanden. Die unabhängigen Variablen sind die als besonders interessant erachteten Determinanten wie Unternehmensgrösse, Beta, immaterielle Anlagen, implizite Kapitalkosten, Profitabilität, Finanzierungsverhältnis und Free Float.

Diese acht Variablen setzen sich wie folgt zusammen: Für die Qualität wird ein Verhältnis gebildet, dass sich aus der erzielten Punktzahl im Ranking und den maximal zu erreichenden Punkten zusammensetzt. Die Variable Unternehmensgrösse entspricht dem logarithmierten Marktwert einer Firma. Das systematische Risiko wird über zwei Jahre gemessen und ergibt sich aus der

Kovarianz zwischen den Aktienrenditen und dem Marktportfolio (dem Swiss Performance Index) dividiert durch die Varianz des Marktportfolios. Ein weiteres Verhältnis stellt die Variable immaterielle Anlagen dar. Dabei wird diese Bestandsgrösse mit dem Gesamtkapital eines Unternehmens verglichen. Bei der Ermittlung der Kapitalkosten wird die MPEG-Methode nach Easton (2004) verwendet. Als Proxy für die Profitabilität wird die Gesamtkapitalrendite (ROA) gewählt. Die Variable Finanzierungsverhältnis vergleicht die Grössen Fremd- und Eigenkapital. Zuletzt werden unter Free Float die frei handelbaren Aktien einer Unternehmung verstanden. Falls nicht mindestens 20% dieser Aktien dem freien Handel ausgesetzt sind, entfallen sie in Anlehnung an das Reglement der SIX¹ dem Datensatz.

In einem ersten Schritt wird der Datensatz bereinigt, wodurch 1443 Unternehmen entfallen. Diese Reduktion ist vor allem darauf zurückzuführen, dass für die Variablenberechnung notwendige Daten auf Thomson Reuters Datastream, Institutional Brokers' Estimate System und der SIX nicht zu finden sind.

Im Anschluss an die Bereinigung des Datensatzes erfolgt die Regressionsanalyse, welche mittels der Methode nach Petersen (2009) durchgeführt wird. Diese Methode berücksichtigt die zwei Muster (Cluster), Zeit und Unternehmung, eines (Zeitreihen-)Datensatzes. Aufgrund dieser Berücksichtigung sind präzisere Aussagen bezüglich den Signifikanzen der ermittelten Koeffizienten möglich.

Unter Verwendung der Clusteranalyse und der multiplen Regression wird zuerst der bereinigte Gesamtdatensatz analysiert. Dieser Methodenvergleich soll besonders die Eignung der Methode nach Petersen (2009) aufzeigen. In weiteren Regressionen folgen anschliessend spezifischere Betrachtungen. Dazu wird der Datensatz in Unterkategorien des Erhebungsbogens und einzelne Branchen eingeteilt, was eine detaillierte Beurteilung zulässt. Die Unternehmen werden anhand des Industry Classification Benchmark (ICB), welcher ebenfalls von der SIX verwendet wird, in zehn Branchen klassifiziert. Zudem erfolgt, in Anlehnung an Botosan (1997), eine Betrachtung der 10% grössten und 10% kleinsten Unternehmen des Datensatzes.

Die Robustheit der erhaltenen Resultate wird anschliessend in zwei Analysen getestet. Zum einen wird untersucht, ob die Resultate zwischen wettbewerbsstarken und -schwachen Branchen unterschiedlich ausfallen. Der Herfindahl-Index wird hierbei als Referenzgrösse verwendet. Anschliessend wird ermittelt, ob der Betrachtungszeitpunkt der Variablen einen Einfluss auf die Resultate hat. Für die Ermittlung dieses Effekts werden die Variablen zeitversetzt in das Modell integriert. Zu Beginn erfolgt die Analyse der impliziten Kapitalkosten des Vorjahres. In einem zweiten Schritt werden sämtliche Variablen zeitversetzt betrachtet. Mittels dieser Analyse können detaillierte Aussagen über unmittelbare sowie längerfristige Einflüsse getroffen werden.

¹ Vergl. SIX-Swiss-Exchange (2012), 4. September 2012.

Resultate

Die Hauptidee dieser Arbeit ist der positive Zusammenhang, der zwischen der Grösse eines Unternehmens und der Qualität der Berichterstattung im Internet besteht. Dieser Zusammenhang ist sowohl für die Gesamtbetrachtung als auch für vier von insgesamt sechs geprüften Unterkategorien signifikant. Ebenso lässt sich für fünf von total acht betrachteten Branchen Evidenz für diesen positiven Zusammenhang finden. Diese Resultate bestätigten sowohl die in dieser Arbeit getroffenen Annahmen als auch bereits existierende Untersuchungen².

Besonders interessant ist zu dem, dass die impliziten Kapitalkosten sowohl einen kurzfristigen als auch einen langfristigen Einfluss auf die Qualität der Onlineberichterstattung haben. Kurzfristig zeigt sich, dass mit steigenden Kapitalkosten die Qualität der Berichterstattung im Internet abnimmt. Dieses Resultat ist entgegen den in der vorliegenden Arbeit getroffenen Hypothesen. Ein möglicher Grund hierfür ist, dass die Berichterstattung im Internet keine einmalige Handlung, sondern vielmehr einen Prozess darstellt (Debrecey et al. (2002)). Auf lange Sicht hingegen kann nachgewiesen werden, dass die impliziten Kapitalkosten der Vorperiode einen positiven Einfluss auf die Qualität der Onlineberichterstattung ausüben. Dieser Effekt ist besonders signifikant für die 10% kleinsten Unternehmen des Datensatzes. Das kann bedeuten, dass kleine Firmen mit hohen Kapitalkosten im vergangenen Jahr besondere Anstrengungen bei der Berichterstattung in der Folgeperiode unternahmen.

Auf Ebene der Unterkategorien lässt sich feststellen, dass ein signifikant positiver Zusammenhang zwischen den immateriellen Anlagen und der Qualität der Analytendokumentationen besteht. Auch das Finanzierungsverhältnis wirkt sich positiv auf die Qualität dieser Unterkategorie aus. Daraus kann geschlossen werden, dass wachsende Bilanzpositionen, die einer besonderen Erklärung bedürfen, zu einer detaillierteren Dokumentation der Rubrik Analysten führen.

Allgemeine Beurteilung

Anhand der in dieser Bachelorarbeit präsentierten Ergebnisse lässt sich zusammenfassend sagen, dass mit steigender Unternehmensgrösse die Qualität der Berichterstattung im Internet zunimmt. Ausserdem lässt sich Evidenz dafür finden, dass die Wahl des Messzeitpunktes entscheidend ist. Somit zeigt sich für die kleinsten Firmen dieser Erhebung, dass die impliziten Kapitalkosten die Qualität der Onlineberichterstattung kurzfristig negativ und langfristig positiv beeinflussen. Dies bedeutet, dass besonders kleine Firmen mit hohen Kapitalkosten einen Anreiz haben, in den Folgeperioden ihre Berichterstattungsqualität zu erhöhen.

² Vergl. hierzu bspw. Cormier et al. (2009) oder Ashbaugh et al. (1999).