

# INSIGHT

## CORPORATE GOVERNANCE

---

## GERMANY

**Essential:** Information, Analysis and Opinion for Investment Professionals, Advisers and Academics



### INHALT

**02** UNTERNEHMEN  
KfW wird EADS-Aktionär

**03** BUHLMANN'S CORNER

**06** KLAGEECKE

**08** POLITIK  
Neuer Banken-Stresstest

**10** PEOPLE  
Achleitner zur Deutschen Bank

**13** CAMPUS  
Hocker wird DSW-Präsident

**14** GABI TRILLHAAS  
Verständliche Lageberichte

**16** CAPITAL NEWS  
Buy & Sell im November

**16** DIRECTORS' DEALINGS

**18** INSIGHT SHAREHOLDER ID

**38** INVESTORS INFORMATION  
Ihre Ansprechpartner im Prime

**42** LESETIPPS

**42** VERANSTALTUNGSTIPPS

**43** UNTERNEHMENS- UND  
PERSONENREGISTER

## ANALYSE

## „Unverständliche Lageberichte führen in die Irre“



Gabi Trillhaas

Nach Handelsgesetzbuch und Wertpapierhandelsgesetz müssen Lageberichte – und damit auch Risikoberichte – aus sich heraus verständlich sein und die wirtschaftliche Situation der Gesellschaft eigenständig und verständlich darstellen. Die BaFin kritisiert in ihrem Jahresbericht 2010, dass viele Unternehmen in diesem Punkt Nachholbedarf haben. Sie weist auf die Gefahr hin, dass die Kapitalmärkte falsche Schlüsse aus missverständlichen oder unklaren Formulierungen ziehen könnten. Wie kann hier Abhilfe geschaffen werden?

Was, wenn missverständliche Lage- oder Risikoberichte die Marktteilnehmer an den Kapitalmärkten zu Fehlurteilen verleiten? Man denke nur an die Risiken, die in den Bilanzen von Banken und Versicherungen schlummern. Wer Lageberichte verfasst, sollte also mit Sorgfalt und Sensibilität ans Werk gehen. Wenn es um die verständliche Darstellung der Risikolage eines Unternehmens geht, kann man sehr leicht vieles richtig, aber auch vieles falsch machen.

### Welche Faktoren tragen zur (Un-)Verständlichkeit bei?

Warum gelten manche Texte als schwerer verständlich im Vergleich zu anderen? Weshalb fühlt man als sich Leser gelegentlich genau richtig oder eher gar nicht angesprochen? Für das Leseverständnis und die Lesefreude kommt es vor allem darauf an, dass der Verfasser des Textes eine Vorstellung davon hat, für wen er schreibt und wie viel Zeit, Vorkenntnisse und Interesse der Leser haben wird. Für einen attraktiven Schreibstil sind unter anderem folgende Regeln zu beachten:

- ◆ Fachbegriffe sollten an geeigneter Stelle erläutert oder ganz vermieden werden.
- ◆ Fremdsprachliche Ausdrücke mögen den Mitarbei-

tern des Unternehmens geläufig sein, nicht aber den Lesern der Geschäftsberichte.

- ◆ Lange Sätze sind grundsätzlich schwieriger zu verstehen als kurze.
  - ◆ Komplizierte Schachtelsätze mit Verweisen oder eingeschobenen Erläuterungen sind ungünstiger als übersichtliche Aufzählungen und klare Aussagen.
  - ◆ Passivsätze sind schwieriger zu verstehen als Aktivsätze.
  - ◆ Werden Verben übermäßig häufig in Substantive umgewandelt, entsteht der Eindruck eines unpersönlichen Nominalstils, auch Behörden- oder Juristensprache genannt.
  - ◆ Das Auge will geleitet werden und bleibt gern an Bildern und Grafiken hängen.
  - ◆ Bleiwüsten wirken einfach nicht einladend!
  - ◆ Eine übersichtliche Gliederung erleichtert das Auffinden von Informationen.
  - ◆ Haben mehrere Autoren an einem Text mitgewirkt, sollten die verschiedenen Schreibstile angepasst werden.
- Weitere Faktoren dürfen nicht unterschätzt werden, zum Beispiel Typografie, Grammatik, Rechtschreibung, logischer Aufbau, Konsistenz.

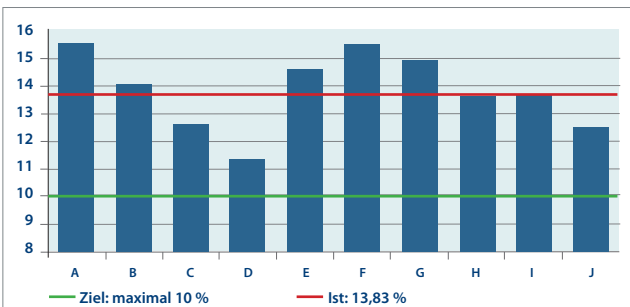
### Verständlichkeit kann man messen

Im November 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut ein Seminar veranstaltet, auf dem die Ergebnisse des Wettbewerbs zur Geschäftsberichterstattung vorgestellt wurden. Dabei hat die exameo GmbH, das Europäische Institut für verständliche Information, Ergebnisse einer Studie zur Verständlichkeit der Risikoberichte von 10 DAX-Unternehmen vorgestellt. Die Berichte der Unternehmen waren in den folgenden Kategorien verglichen worden: Wort- und Satzlänge, Anteil der schwierigen Wörter, Qualität der Erläuterungen von Fachbegriffen und Wirkung verschiedener Schreibstile.

Im Rahmen der Untersuchung kam es weniger auf absolute Testergebnisse an als vielmehr auf die Frage, wie sehr sich die einzelnen Texte unterscheiden. Bei der Messung der langen Wörter (> 12 Buchstaben) fiel auf, dass



>> ANALYSE

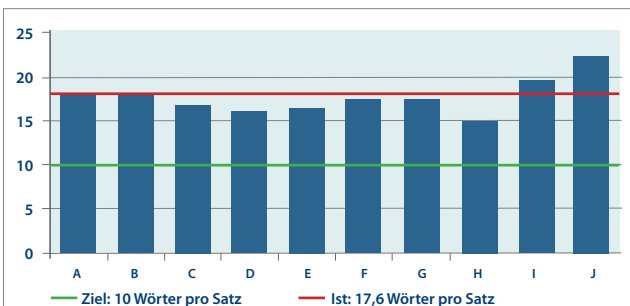


Grafik 1: Anteil langer Wörter (> 12 Buchstaben)  
Quelle: exameo GmbH

der Anteil bei den einzelnen DAX-Unternehmen stark schwankt (Grafik 1). Wenn im Durchschnitt knapp 14 Prozent der Wörter eines Textes mehr als 12 Buchstaben haben, dann bedeutet das: Jedes 7. Wort ist zu lang! Wirft man einen Blick auf diese langen Wörter, wird schnell klar, weshalb die durchschnittliche Wortlänge so hoch ist (Grafik 2). Es handelt sich um zentrale Fachbegriffe, die für das Verständnis des Sachverhalts notwendig sind.



Grafik 2: Beispiele für komplizierte Wörter  
Quelle: exameo GmbH



Grafik 3: Durchschnittliche Satzlänge  
Quelle: exameo GmbH

Betrachtet man die durchschnittliche Satzlänge, dann bietet sich hier zwar ein gleichmäßiges, aber unschönes Bild (Grafik 3). Viele lange Sätze verderben den (Lese-) Brei. Wenn jeder Satz im Schnitt aus 17 Wörtern besteht, dann hat der Leser einiges zu verdauen und muss sich gut konzentrieren. Der längste Satz war mit immerhin 73 Wörtern eine glatte Zumutung!

**Passiv oder Aktiv?**

In einem guten Text sollten aktive wie auch passive Formulierungen in einem guten Mischungsverhältnis stehen. Gerade in Risikoberichten überwiegen Passivsätze jedoch häufig. Die deutsche Bezeichnung „Leideform“ drückt aus, wofür dieser Stil steht: Die Verantwortung ist unklar. Gefahren treten ein, Pläne werden erstellt, Prüfungen simuliert. „Es“ wird festgelegt, berücksichtigt, erläutert – aber von wem? Anonymität und Ohnmacht regieren. Der Leser wird im Unklaren gelassen darüber, wer hier im Unternehmen das Sagen hat, wer die Gefahr erkennt, Vorsorge trifft und Risiken beherrscht. Die Mitglieder des Vorstands, die auf den ersten Seiten des Geschäftsberichts noch alles im Griff haben, lassen im Risikobericht gern anonyme Mächte wirken.

An keiner anderen Stelle wird so deutlich, welche Möglichkeiten sich hier auftun: Das Passiv bietet sich geradezu an, wenn gezeigt werden soll, wie hilflos ein Unternehmen den Stürmen der Märkte ausgeliefert ist. Umgekehrt kann der Autor aktive Formulierungen verwenden, wenn er darauf hinweisen möchte, wie vorausschauend und risikobewusst die Verantwortlichen handeln: „Wir“ prüfen, legen fest, setzen Instrumente ein, planen, erläutern ...

**Erkenntnisse gezielt umsetzen**

Was man objektiv gemessen hat, kann man gezielt verbessern. Anders gesagt: Objektive Messergebnisse sind eine wichtige Voraussetzung, um Schwachpunkte zu erkennen und Texte zu optimieren. Schwerverständlichkeit ist heilbar.

Gabi Trillhaas ist Geschäftsführerin der exameo GmbH, dem Europäischen Institut für verständliche Information. exameo prüft die Verständlichkeit von Texten und begleitet Unternehmen, die Optimierungsbedarf sehen.



## Personenregister

<b>A</b>			
Achleitner, Paul	10	Haniel, Franz Markus	11
Ackermann, Josef	6 10	Helmes, Marion	11
Albrecht, Hellmut	17	Helmrich, Klaus	17
<b>B</b>		Henkel, Christoph	17
Barnier, Michel	7	Hocker Ulrich	12
Barroso, José Manuel	8	Holland, Steven Edward	16
Bergdolt, Daniela	12	<b>I</b>	
Blum, Alexander	10	Issing, Otmar	42
Böge, Carlotta	16	<b>K</b>	
Böge, Henry	16	Kaeser, Joe	17
Börsig, Clemens	6	Kluge, Jürgen	11
Breuer, Rolf	6	Klühr, Thomas	16
Brochmann, Maik	10	Koch, Olaf	11
Bruch, Armin Horst	17	Koehler, Robert J.	17
Buchsteiner, Jürgen	16	Kozel, Edward	10
Busch, Roland	16 17	Krick, Gerd	17
<b>C</b>		Kriwet, Carla	10
Cen, Nedim	11	<b>L</b>	
Choulidis, Paschalis	16	Lauer, Stefan	16
Choulidis, Vlasios	16	Löscher, Peter	17
Cordes, Eckhard	5 11	<b>M</b>	
Cuchiani, Enrico Tommaso	10	Maier, Gerhard	17
<b>D</b>		Merkel, Angela	2 8
de Weck, Pierre	16	Moroney, Simon	17
<b>F</b>		Muth, Jürgen Otto Walter	17
Fränkl, Charles	10	<b>N</b>	
Franz, Christoph	16	Nieding, Klaus	12
<b>G</b>		<b>P</b>	
Gehrmann, Ulrich	17	Pfaue, Michael	42
<b>H</b>		<b>Q</b>	
		Quentmeier, Helma	42
		<b>R</b>	
		Requardt, Hermann	17
		Richterich, Thomas	11
		Rösler, Philipp	3
		Russwurm, Siegfried	17
		<b>S</b>	
		Sarkozy, Nicolas	2
		Schneider, Ulf M.	17
		Schrimpf, Harald	17
		Solmssen, Peter Y.	17
		Sparrvik, Thomas	17
		Spohr, Carsten	16
		Sproll, Marlies	17
		Stark, Udo	17
		<b>T</b>	
		Theiselmann, Rüdiger	42
		Trillhaas, Gabi	14 15
		Trippel, Karsten	17
		<b>U</b>	
		Unterberger, Christian	16
		<b>V</b>	
		von Heydebreck, Tessen	6
		<b>W</b>	
		Weindl, Marion	16
		Weiss, Karl-Heinz	17
		Wingefeld, Gerd	17
		Winterkorn, Martin	12
		Wolf, Birgit	42
		<b>Z</b>	
		Zeschky, Jürgen	11

### IMPRESSUM – INSIGHT CORPORATE GOVERNANCE GERMANY ISSN 1863-8082

**Herausgeber:** Hans-Martin Buhlmann, Club of Florence  
e-mail: Editor@icgg.biz

**Chefredakteur:** Dr. Hans-Peter Canibol, Norbert Paulsen

**Redakteure:** Michael Garth, Dorina Rea, Christiane Süßel  
e-mail: redaktion@icgg.biz

**Layout:** Ewa Galinski, e-mail: layout@icgg.biz;

**Kooperationspartner:** AfU Investor Research GmbH,  
Fernwald www.afu.de; Verlag Recht und Wirtschaft GmbH,  
Frankfurt am Main www.ruw.de

**Übersetzungen:** Iain L. Fraser, e-mail: translations@icgg.biz

**Anzeigen und Sonderdrucke:** Marion Gertzen,  
e-mail: gertzen@icgg.biz

**Leserservice und Abonnements:** leserservice@icgg.biz

**Verlag:**

Corporate Governance News GmbH  
Eschersheimer Landstraße 526-532  
60433 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 40568170  
e-mail: verlag@icgg.biz

**Geschäftsführer:** Carsten Stern  
HRB 76433 Amtsgericht Frankfurt am Main

**Web-Site:** www.icgg.biz

Dieser Newsletter ist exklusiv für einen privilegierten Personenkreis. Jegliche unautorisierte Weitergabe in Gänze oder auszugsweise an Dritte ist ausdrücklich untersagt. Ausgenommen davon sind Medien, die unter Angabe der Quelle zitieren. Die Redaktion übernimmt keine Haftung für unaufgefordert zugesandte Manuskripte.

Die Redaktion übernimmt keine Haftung für die Inhalte der angegebenen Web-Sites.

# Unternehmensregister

<b>A</b>	
ADVA	16
Allianz	2 10
Axel Springer	16
<b>B</b>	
BaFin	14
BdB	8
BGH	6
Bilfinger Berger	5
BNY Mellon	12
Brenntag	16
<b>C</b>	
Cevian	5
CFS	42
Commerzbank	2 3
<b>D</b>	
Daimler	3 13 14
Demag Cranes	5
Deutsche Bank	2 6 10 16
Deutsche EuroShop	16
Deutsche Lufthansa	16
Deutsche Telekom	6 10 12 16
Deutsche Wohnen	16
Douglas Holding	16
DPRG	12
Dr. August Oetker Finanzierungs- und Beteiligung	16
Drägerwerk	10
Drillisch	6 16
DSW	12
<b>E</b>	
E.on	6 7
<b>F</b>	
EADS	3
EBA	2 8
EU-Kommission	5 7 8 9
Evotec	17
exameo	14 15
<b>F</b>	
Fresenius	17
FTI Consulting	13
<b>G</b>	
Gabler Verlag	42
Gerry Weber	17
Gigaset	10
<b>H</b>	
Hannover Rück	2
HeidelbergCement	17
Henkel	17
Hugo Boss	17
<b>I</b>	
IASB	9
Infineon	10
<b>K</b>	
KfW	3
Kontron	17
KPMG	13
Kreke Immobilien KG	16
Krones	17
<b>L</b>	
Lufthansa	3
<b>M</b>	
MAN	5
Merckle Service GmbH	17
Metro	5 11
<b>N</b>	
MorphoSys	17
MTU	17
Munich Re	2
<b>N</b>	
Nordex	11
<b>P</b>	
Permira	3
Poalim Worldwide Ltd.	17
PSI	17
<b>Q</b>	
Q-Cells	11
<b>R</b>	
R + U Weber GmbH & Co. KG	17
ROI Verwaltungsgesellschaft	17
<b>S</b>	
SAP	17
SC Investment GmbH	17
Schaeffer-Poeschel Verlag	42
SGL Carbon	17
Siemens	3 17
<b>T</b>	
ThyssenKrupp	5
TriAlpha Oceana	16
TUI	12 17
<b>U</b>	
Udo Stark Vermögensverwaltung	17
<b>V</b>	
VEM Vermögensverwaltung	17
VW	5 7
<b>W</b>	
Wacker Chemie	17

## Für alle, die sich für den deutschen Aktienmarkt interessieren:

Ja, ich abonniere INSIGHT Corporate Governance Germany ab sofort für zunächst ein Jahr zum Preis von 480 Euro zuzüglich gesetzlicher MwSt (zur Zeit 19 Prozent oder 91,20 Euro). Dafür erhalte ich Insight per Email (in Deutsch und Englisch) und als Printausgabe (in Deutsch oder Englisch).

Titel \_\_\_\_\_ Land \_\_\_\_\_  
 Name \_\_\_\_\_ PLZ \_\_\_\_\_  
 Vorname \_\_\_\_\_ Ort \_\_\_\_\_  
 Unternehmen \_\_\_\_\_ Strasse \_\_\_\_\_  
 Email \_\_\_\_\_

INSIGHT  
CORPORATE GOVERNANCE  
GERMANY

### Ausfüllen und senden an:

Corporate Governance News GmbH  
 Eschersheimer Landstraße 526-532  
 60433 Frankfurt am Main  
 Fax: 069/40 56 81 23  
 Email: verlag@icgg.biz

Das Abonnement kann binnen zehn Tagen ohne Angaben von Gründen schriftlich widerrufen werden. Die Frist beginnt mit dem Bestelldatum. Wird das Abonnement nicht sechs Wochen vor dem Beginn des Bezugsjahres (Datum des Zugangs) storniert, verlängert sich der Bezugszeitraum für ein weiteres Jahr. Die Jahresrechnung wird jährlich im Voraus in Rechnung gestellt und ist spätestens nach sechs Wochen zu begleichen.