



# VORSTELLUNG DER STUDIE: DIALOG ZWISCHEN INVESTOR UND AUFSICHTSRAT

Sandra Tietz, Kerstin Hammann  
Universität Leipzig

DIRK Mitgliederversammlung  
Leverkusen, 08.03.2019

# DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

REGIERUNGSKOMMISSION

Deutscher Corporate Governance Kodex

## 5. Aufgaben und Befugnisse des Aufsichtsratsvorsitzenden

[...]

Der Aufsichtsratsvorsitzende sollte in angemessenem Rahmen bereit sein, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen.

# INITIATIVE

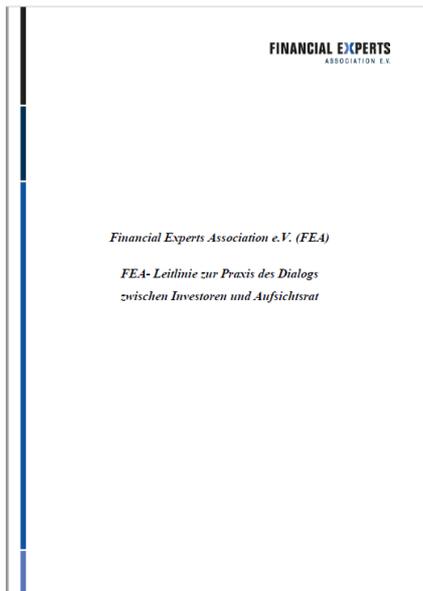
## „DEVELOPING SHAREHOLDER COMMUNICATION“



**Leitsatz 1:** Der Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investor soll nur die Themen umfassen, die in den Aufgaben- und Verantwortungsbereich des Aufsichtsrats fallen:

- + Zusammensetzung und Vergütung des Aufsichtsrats (Leitsatz 2)
- + Binnenorganisation und Überwachungsprozess (Leitsatz 3)
- + Bestellung, Abberufung und Vergütung des Vorstands (Leitsatz 4)
- + Strategieentwicklung und -umsetzung (Leitsatz 5)
- + Auswahl und Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer (Leitsatz 6)

# LEITLINIE DER FINANCIAL EXPERTS ASSOCIATION



- 1. Inhalte:** In Angelegenheiten des Aufsichtsrats sollte der Aufsichtsrat einen aktiven Dialog mit Investoren führen.
- 2. Transparenz:** Der Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren ist transparent zu gestalten.
- 3. Verantwortung:** Der Dialog mit den Investoren wird durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrats gesteuert und maßgeblich geführt.
- 4. Grenzen:** In Angelegenheiten, die in der Geschäftsführungskompetenz des Vorstands liegen, sollte der Aufsichtsrat (im Normalfall) keine eigenen Stellungnahmen abgeben – und sich auf die Position des „Zuhörenden“ beschränken.



# DOKTORARBEIT SANDRA TIETZ

**Forschungsfrage:** Wie wird die Kommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden in börsennotierten Unternehmen in Deutschland organisiert, geplant und umgesetzt?

**Blick in das Unternehmen:** Interviews mit Aufsichtsratsvorsitzenden, Investor Relations- und Kommunikationsverantwortlichen von DAX und MDAX-Unternehmen



CECONOMY



hannover re®

KION  
GROUP

SIEMENS

talanx.

VONOVIA

**Blick von außen:** Investoren, Stimmrechtsberatern, Journalisten etc.



Börsen-Zeitung  
Zeitung für die Finanzmärkte

REGIERUNGSKOMMISSION  
Deutscher Corporate Governance Kodex



Handelsblatt



Schutzgemeinschaft  
der Kapitalanleger e.V.



## DER BLICK VON AUßEN - MEDIEN

„Wir müssen jeden Tag eine Zeitung machen, die sich am Markt behauptet.

**Und ich erwarte von einem Aufsichtsratsvorsitzenden, dass sie wissen, was sie sagen dürfen und was nicht. Und einordnen können, mit wem sie reden und wie wir Journalisten ticken.“**

**„Aufsichtsräte waren schon immer und sind eine relevante Quelle für die Berichterstattung.**

Die Interviews und Zitate, die Sie heute sehen, sind nur die Spitze des Eisbergs.

80% der Gespräche, die ich mit Aufsichtsräten führe, sind off-the-record.“



## DER BLICK VON AUßEN - INVESTOREN

„Wir Aktionäre wählen den Aufsichtsrat und müssen uns davon überzeugen können, dass er angemessen arbeitet.

**Und uns zuhört, wenn wir sinnvolle Argumente haben.“**

„Für mich ist es immer hilfreich, wenn der Aufsichtsratsvorsitzende drei bis vier Punkte mitbringt in einer gewissen Priorisierung, dann weiß ich, was ihn gerade bewegt und das ist auch eine wichtige Information.

**Ich würde mir stärker strukturierte Meetings wünschen und mehr Meetings mit Content von der Unternehmensseite.“**



## DER BLICK VON AUßEN - PROXY ADVISOR

**„Der primäre Zweck für uns beim Engagement ist, dass wir faktisch richtig schreiben.“**

Daher stellen wir unsere Fragen: entweder an die Investor Relations – oder eben an den Aufsichtsratsvorsitzender, je nach Themenlage und je nach Unternehmen.“

„Auch wenn ein Aufsichtsratsvorsitzender uns noch so gut das Vergütungssystem erläutern kann, **am Ende zählen für uns nur die öffentlich verfügbaren Informationen!**“

# STUDIE: INVESTOREN UND AUFSICHTSRAT IM DIALOG

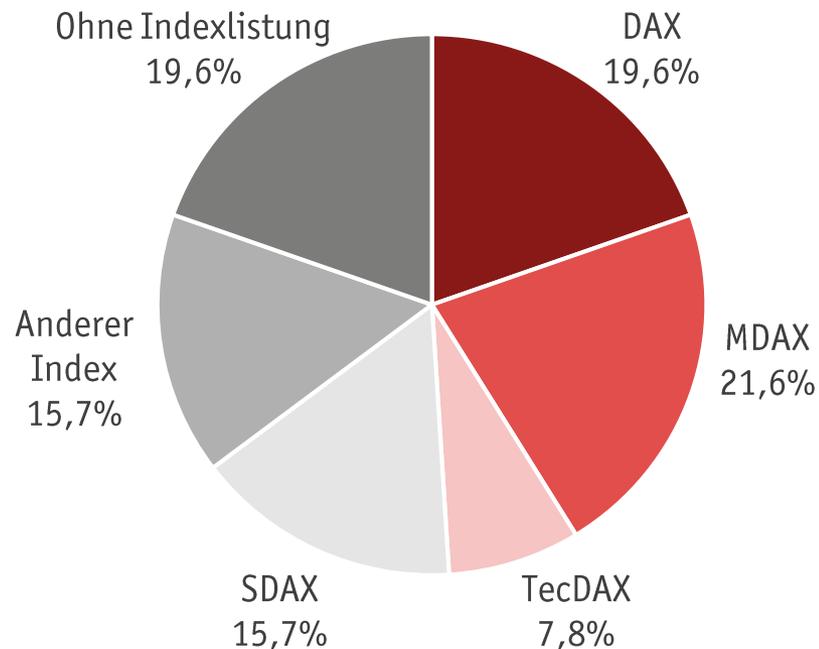
## Forschungsfragen

1. Wie wird der Dialog zwischen Investoren und dem Aufsichtsrat in Deutschland gestaltet?
2. Welche Rolle spielt die Investor Relations beim Investorendialog?



# STUDIEN TEILNEHMER

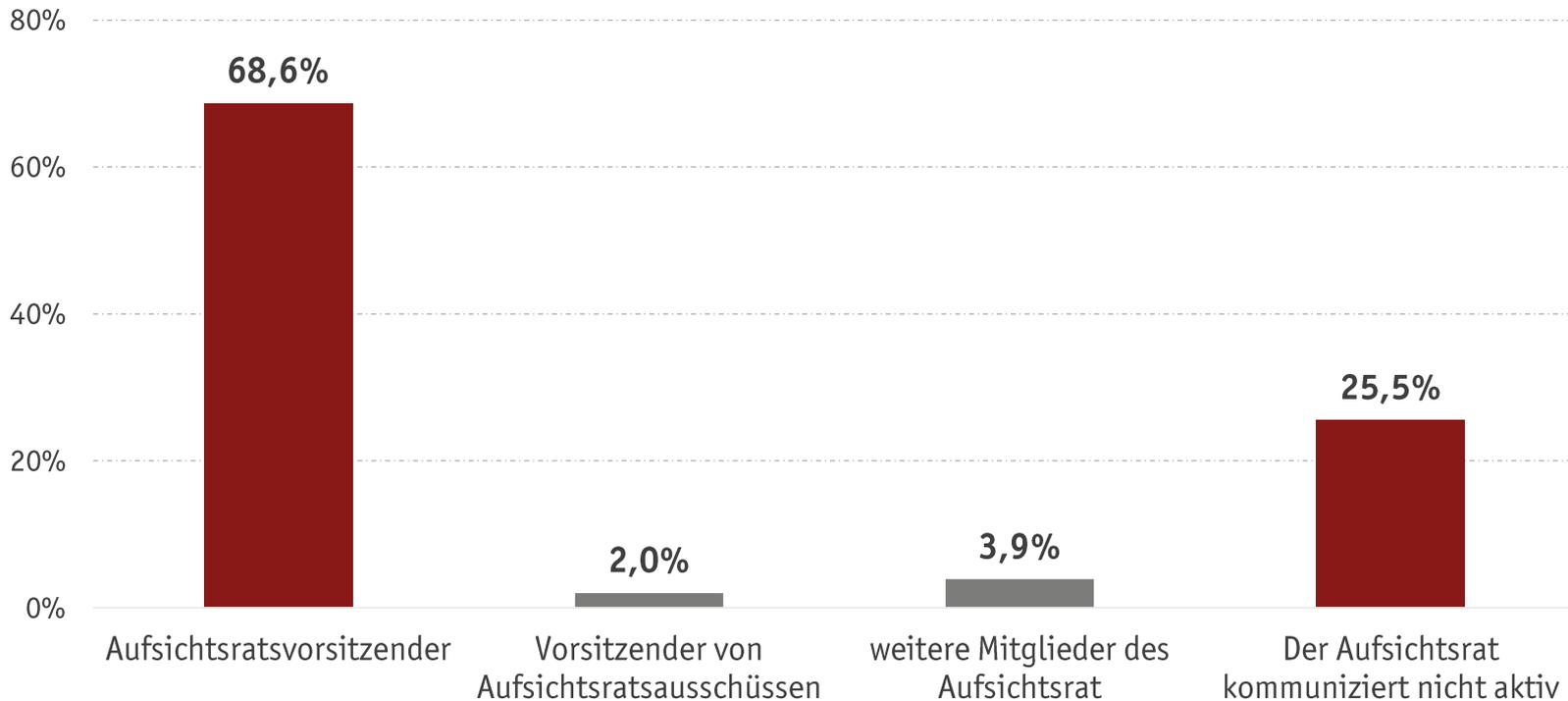
- + Quantitative Befragung von Investor Relations-Verantwortlichen in Deutschland zwischen Mai und Juni 2017
- + 51 Teilnehmer



# FORSCHUNGSANNAHMEN

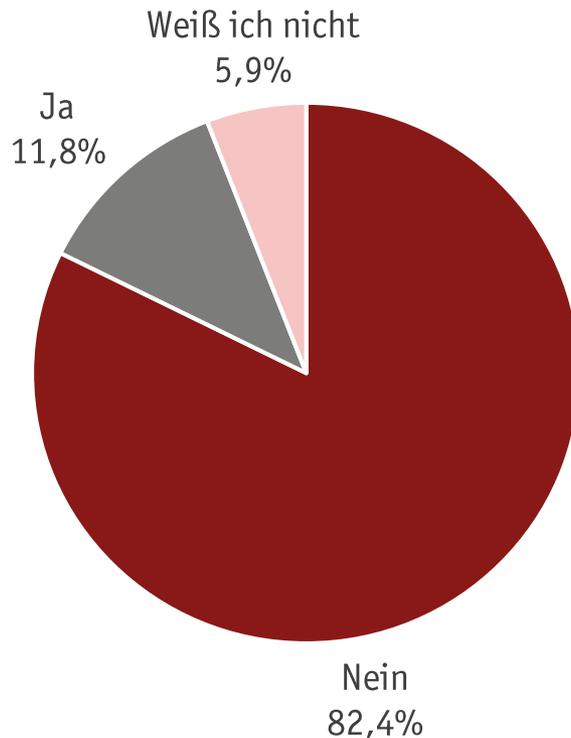
- 1 Kanäle:** Im Austausch zwischen Aufsichtsrat und Investoren wird überwiegend ein **persönlicher Dialog als Kommunikationsweg** gewählt.
- 2 Themen:** Die häufigsten Themen im Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren sind **Strategie-, Vergütungs- und Bestellungsthemen**.
- 3 Interne Organisation:** Es findet ein **regelmäßiger Austausch** zwischen Investor Relations und Aufsichtsrat statt.
- 4 Initiative des Dialogs:** Die Initiative für einen Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren geht **überwiegend von Seiten der Investoren** aus.

# WER KOMMUNIZIERT FÜR DEN AUFSICHTSRAT?



n=51; Frage: Können Sie sagen, wer im Aufsichtsrat die eben genannten Aufgaben wahrnimmt?

# HAT DER AUFSICHTSRAT EINEN MEDIENSPRECHER?



n=51; Frage: Hat Ihr Aufsichtsrat einen Mediensprecher?

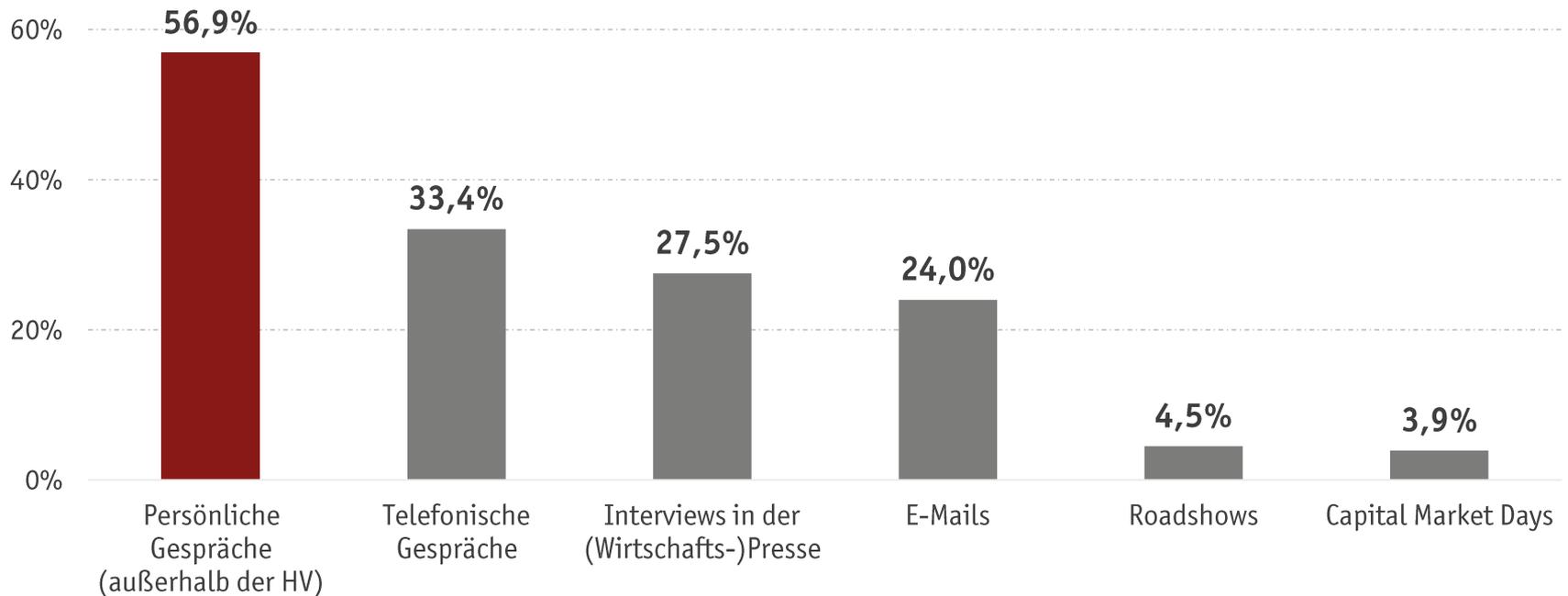
## Unterschiedliche Organisationsformen auf Seiten der Corporate Communications

- + Sprecher des Aufsichtsrats
- + Fester Ansprechpartner bei relevanten Themen
- + Loser Austausch zur Kommunikation des Unternehmens

# WELCHE KANÄLE WERDEN GENUTZT?

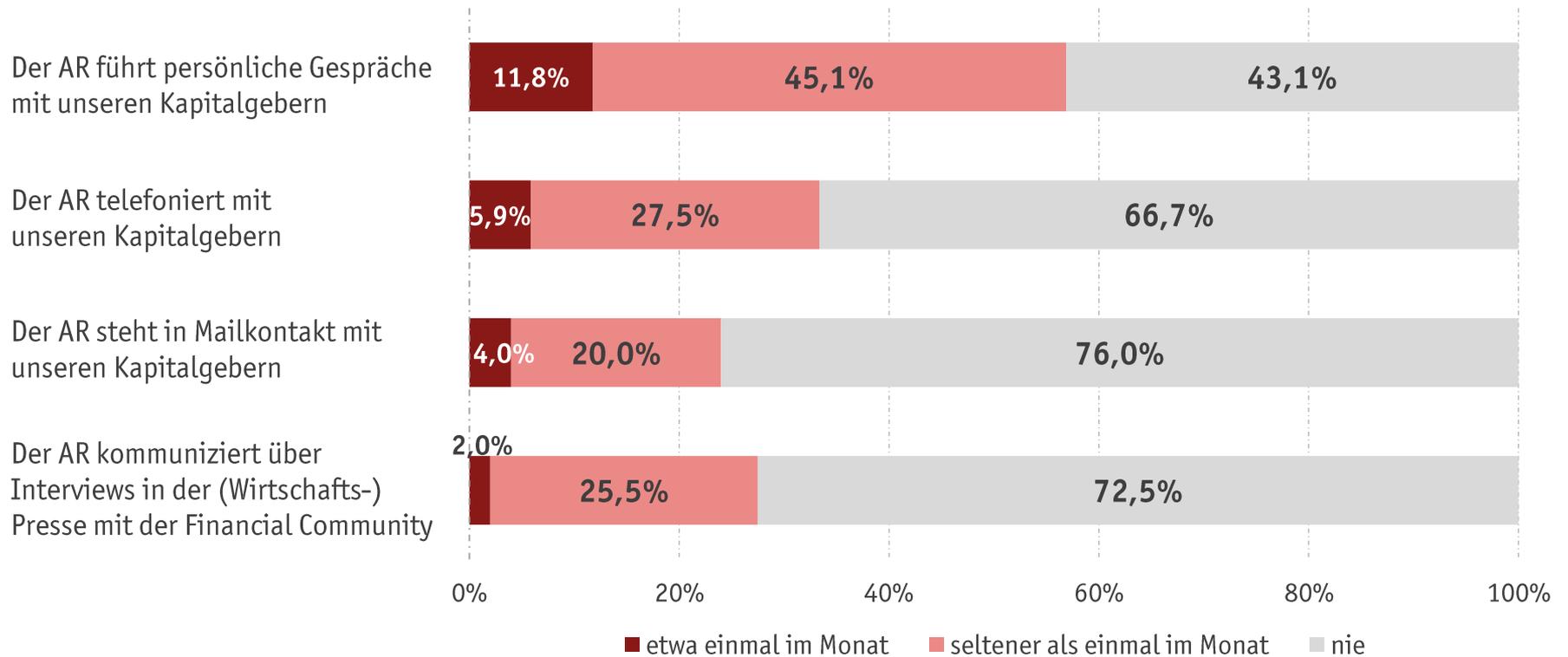
1

**Kanäle:** Im Austausch zwischen Aufsichtsrat und Investoren wird überwiegend ein persönlicher Dialog als Kommunikationsweg gewählt.



n = 51; Frage: Wie häufig nimmt Ihr Aufsichtsrat die folgenden Aufgaben wahr? Der Aufsichtsrat kommuniziert über... Skala bei den Items „Presseinterviews“ bis „telefonischer Dialog“ von 1=„nie“ über 3=„gelegentlich (in etwa einmal im Monat)“ bis 5=„häufig (in etwa wöchentlich)“, angegebene Prozentwerte entsprechen Zustimmung bei Skalenwerten 2 bis 5, Skalenwerte bei den Items Roadshows bis Capital Market Days 0=„trifft nicht zu“ und 1=„trifft zu“, angegebene Prozentwerte entsprechen Zustimmung bei Skalenwert 1.

# WIE HÄUFIG WERDEN DIE KANÄLE GENUTZT?

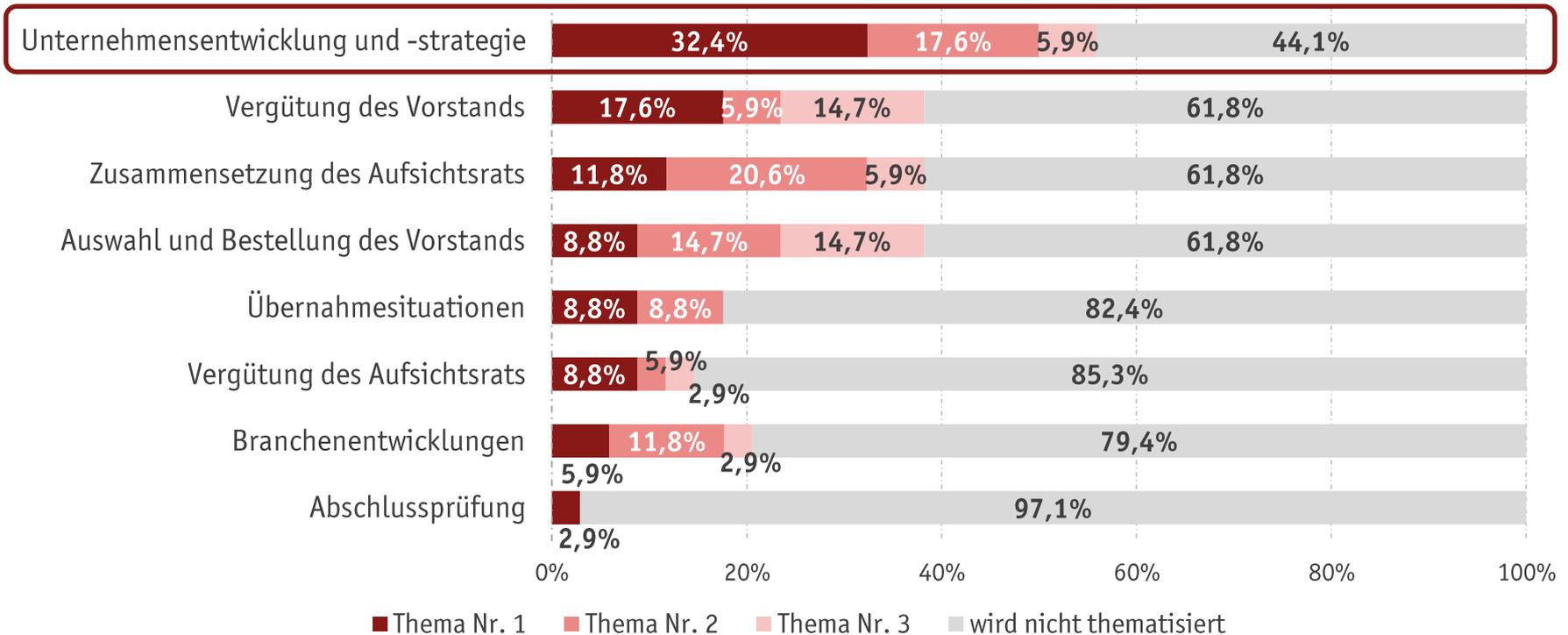


n=51; Frage: Wie häufig nimmt Ihr Aufsichtsrat die folgenden Aufgaben wahr?

# WAS SIND DIE WICHTIGSTEN THEMEN DES DIALOGS?

2

**Themen:** Die häufigsten Themen im Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren sind **Strategie-, Vergütungs- und Bestellungsthemen.**



n = 34; Frage: Nun würde uns noch interessieren, welche Themen Anlass für einen Dialog zwischen Ihrem Aufsichtsrat und den Investoren bieten. Wählen Sie bitte die drei Themen aus, die Ihrer Meinung nach am häufigsten eine Rolle spielen. Beginnen Sie mit dem wichtigsten.

# DIE WICHTIGSTEN THEMEN NACH INDIZES

## DAX

1. Corporate Governance Themen
2. Zusammensetzung des Aufsichtsrats
3. Vergütung des Aufsichtsrats

## TecDAX

1. Branchenentwicklungen
2. Unternehmensentwicklung und -strategie
3. Übernahmesituationen

## MDAX

1. Unternehmensentwicklung und -strategie
2. Vergütung des Vorstands
3. Auswahl bzw. Bestellung des Vorstands

## SDAX

1. Unternehmensentwicklung und -strategie
2. Auswahl bzw. Bestellung des Vorstands
3. Zusammensetzung des Aufsichtsrats

## WIE IST DIE INTERNE ABSTIMMUNG ORGANISIERT?

**3** **Interne Organisation:** Es findet ein **regelmäßiger Austausch** zwischen Investor Relations und Aufsichtsrat statt.

Es gibt regelmäßige Treffen zwischen Investor Relations und dem Aufsichtsrat (z.B. Jour fixe)

■ M = 1,27  
■ M = 1,32

Die Interaktion zwischen Investor Relations und dem Aufsichtsrat ist eher informell (z.B. gelegentlich Telefonate)

■ M = 1,90  
■ M = 2,00

1 = nie

3 = monatlich

5 = wöchentlich

■ Total ■ Aktiv kommunizierende ARs

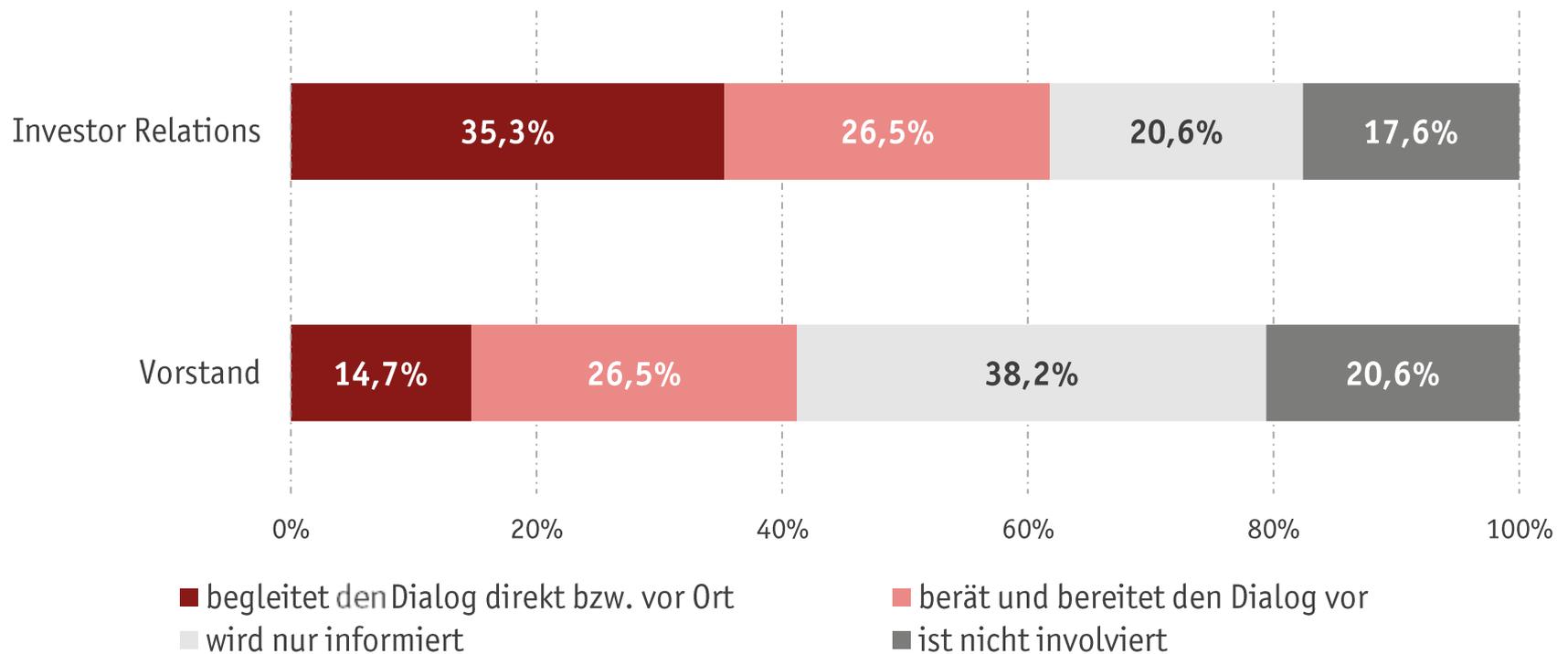
n=51/34; Frage: Im Folgenden würde uns interessieren, wie die Zusammenarbeit zwischen Ihrer Abteilung und dem Aufsichtsrat aussieht.

## WELCHE ROLLE SPIELT DAS AUFSICHTSRATSBÜRO?

41,2% der  
Befragten geben  
an, dass es ein  
Aufsichtsratsbüro  
gibt

Davon geben 71,4 % an, dass das  
Aufsichtsratsbüro eine  
**koordinierende Rolle zwischen  
Aufsichtsrat und Investor Relations  
Abteilung** einnimmt

# WER UNTERSTÜTZT DEN DIALOG DES AUFSICHTSRATS?

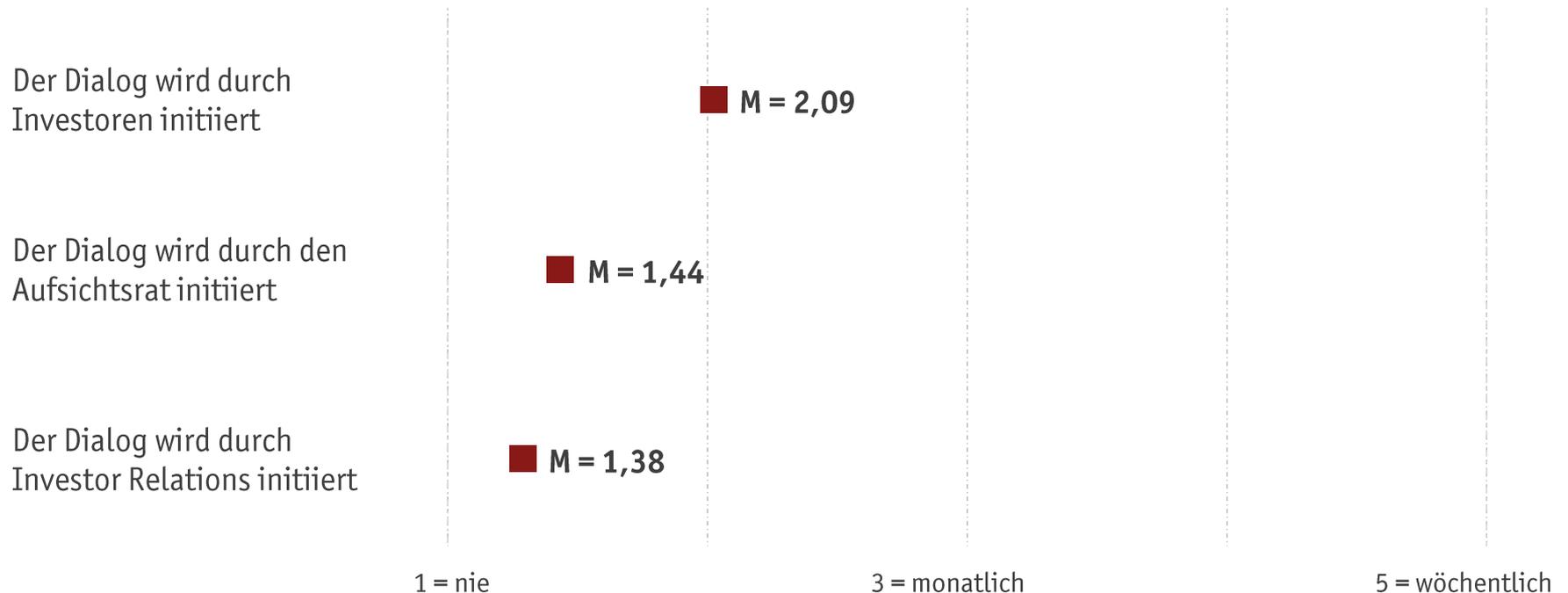


n=34; Frage: Und wie sieht die Unterstützung im Kommunikationsprozess aus?

## WER STÖßT DEN DIALOG AN?

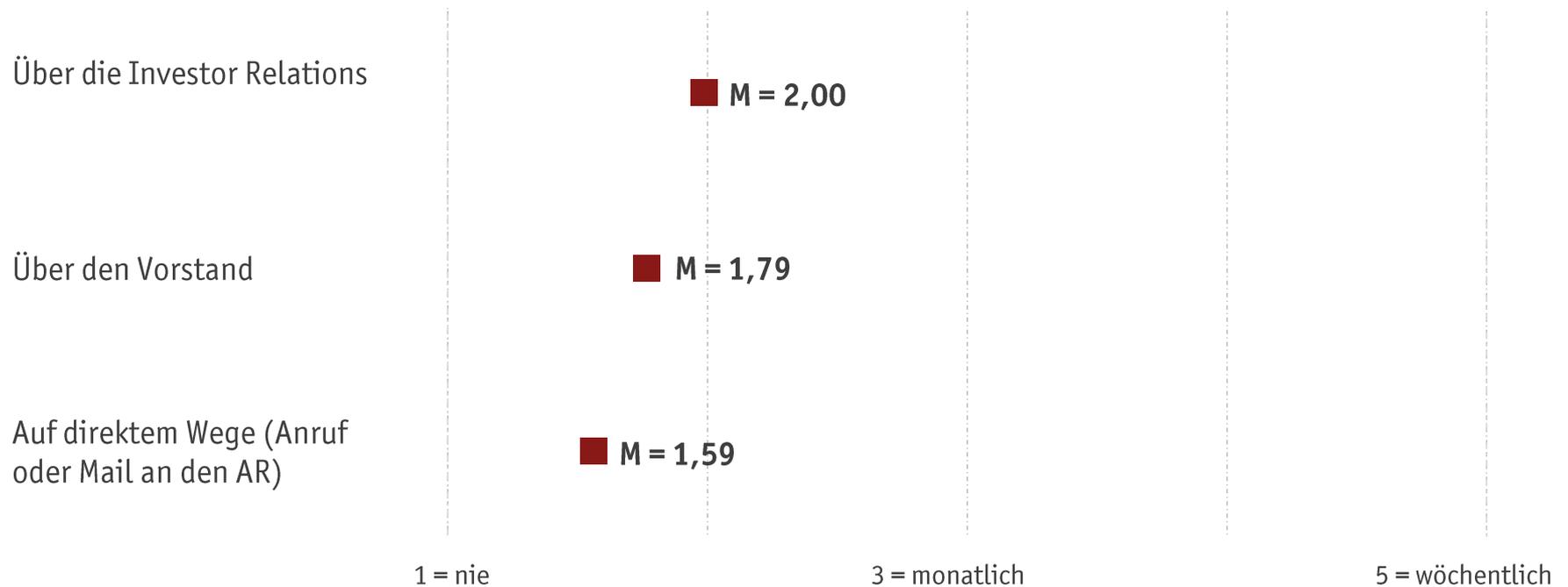
4

**Initiative des Dialogs:** Die Initiative für einen Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren geht **überwiegend von Seiten der Investoren** aus.



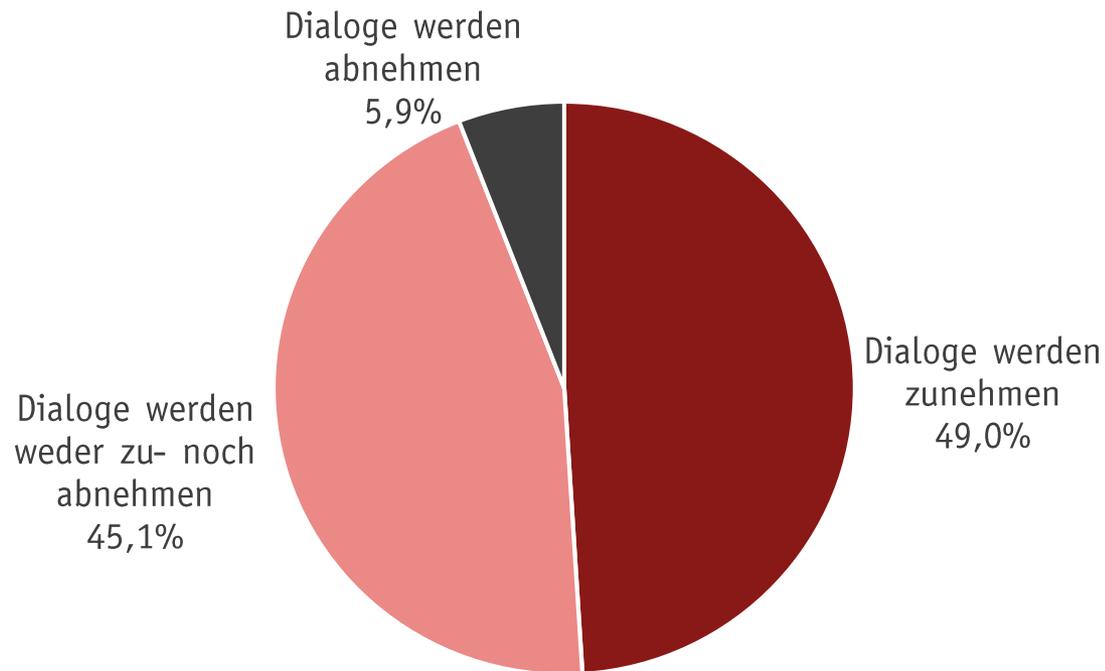
n=34; Frage: Wissen Sie, wer meistens den Anstoß für einen solchen Dialog gibt?

# WIE NEHMEN INVESTOREN KONTAKT AUF?



n=29; Frage: Wenn Investoren Kontakt zum Aufsichtsrat außerhalb der Hauptversammlung suchen. Welchen Weg wählen sie Ihrer Erfahrung nach?

## WIE GEHT ES WEITER?



n=51; Frage: Denken Sie, dass in den nächsten Jahren häufiger direkte Dialoge zwischen Aufsichtsräten und Investoren entstehen?

## FAZIT

- + Der Aufsichtsratsvorsitzende hat sich **zu einem neuen Kommunikator für Unternehmen in Deutschland** entwickelt – mit Auswirkungen für die Rolle und Aufgaben der Investor Relations
- + Der Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren befindet sich in einem **insgesamt frühen Stadium der Institutionalisierung** (“Objektivierung”)
- + Es wird ein mimetischer Isomorphismus erwartet – **aber regulatorische Rahmenbedingungen bleiben erhalten**
- + **Die Institutionalisierung des Investorendialogs ist weiterhin verbunden mit Fragen** hinsichtlich der Form, des Inhalts und der Häufigkeit des Dialogs

**Sandra Tietz, M.A. | Universität Leipzig**

Research Associate

Tel.: +49 (0) 178 399 16 81

E-Mail: [sandra.tietz@uni-leipzig.de](mailto:sandra.tietz@uni-leipzig.de)

 @SandraTietz

[www.communicationmanagement.de](http://www.communicationmanagement.de)

[www.financialcommunication.org](http://www.financialcommunication.org)

**Kerstin Hammann, M.A. | Universität Leipzig**

Tel.: +49 (0) 176 6687 39 15