Investor Relations

Alternativer Handel stellt IR vor große Herausforderung

Vor allem Unternehmen sind die Leidtragenden – Transparenz bei der Aktionärsstruktur erhöhen, effiziente Preisbildung und Zugang zu Liquidität sicherstellen

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Unter den kritischen Augen der Aufsichtsbehörden vollzieht sich seit ein paar Jahren eine dramatische Wende an den Handelsplätzen dieser Welt. Neben einer weiteren Zunahme beim Handel mit synthetischen Finanzprodukten verändert sich vor allem der Handel in Unternehmensaktien. Der Trend geht weg von den klassischen Börsen, hin zu außerbörslichen Plattformen. Der Over-the-Counter-(OTC-)Handel schickt sich an, etablierten Börsenplätzen wie Xetra (Exchange Electronic Trading), der Handelsplattform der Deutschen Börse, in Deutschland den Rang abzulaufen.

Von
Magdalena Moll

Leiterin Investor Relations bei der BASF und Präsidentin des Deutschen Investor Relations Verbands (DIRK)

Im klassischen Börsenhandel führt ein Makler Angebot und Nachfrage zusammen und gleicht sie durch die Festsetzung eines Marktpreises aus. Dies wird im Gegensatz zum außerbörslichen Handel in Deutschland durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht. Am OTC-Markt werden Kontrakte direkt zwischen zwei Parteien vereinbart, ohne dass dabei Börsen oder organisierte Handelsplattformen eingesetzt werden. Bei einem Ausfall des Kontrahenten, beispielsweise bei einer Insolvenz, hat die Gegenpartei keinen Anspruch mehr auf die Durchführung des Geschäfts. Die Tatsache, dass Geschäfte dieser Art ungeprüft und ohne Kontrolle der Aufsichtsbehörden ausgeführt werden, muss kritisch reflektiert werden.

Steigende Beliebtheit

Abseits der Börse, im OTC-Handel auf Systemen der Banken, werden mittlerweile riesige Volumina gehandelt. Laut Angaben des Datenanbieters Fidessa finden rund 50% des Handels in Unternehmensaktien im Dax mittlerweile im undurchsichtigen und nicht regulierten Handel statt. Institutionelle Anleger schätzen diese Handelsform für die Schnelligkeit, die teilweise besseren Marktpreise, da direkt über den Preis verhandelt werden kann, sowie die günstigeren Gebühren im Gegensatz zum Börsenhandel. Auch können große Pakete in einer Aktie aufgrund der geringen Markttransparenz ohne signifikante Kursausschläge gehandelt werden, was Portfoliomanagern zugute kommt, die schnell große Positionen umschichten wollen.

Marktakteure, die schnell handeln müssen, ohne erkannt zu werden, ziehen diese anonyme Form dem Handel über Börsen vor. Banken selbst profitieren beim außerbörslichen Handel davon, dass sie sich die Gebühren für die Börsen sparen und somit selbst einen größeren Anteil der Marge behalten. Die Leidtragenden sind in diesem Fall vor allem Unternehmen, weil die Investoren anonym bleiben können und sie mit ihren Transaktionen keinen Einfluss auf den Aktienkurs nehmen.

Die Finanzrichtlinie „Markets in Financial Instruments Directive" (Mifid) hat viele dieser Geschäfte erst möglich gemacht. Mifid sollte moderne und einheitliche Regeln für Europas Finanzmärkte schaffen. Neben der Definition, was eine Börse ist und was sie zu leisten hat, schuf die EU-Richtlinie die Grundlage für multilaterale Handelsplattformen (MTF), eine Sonderart des außerbörslichen Handels, um den Wettbewerb mit klassischen Handelsplattformen zu intensivieren und die Transaktionskosten für alle Marktteilnehmer zu senken.

Günstiger und schneller

MTFs sind börsenähnliche Handelssysteme, betrieben von Großbanken, die im Gegensatz zum geregelten Handel Preise für Aktien marktübergreifend feststellen und deshalb in der Lage sind, für Handelspartner stets den besten Kurs zu ermitteln. Zudem sind bei MTFs die Gebühren günstiger und die Ausführung von Orders meist schneller. Die größten MTF-Plattformen heißen Turquoise, Chi-X und Bats und haben seit ihrer Einführung einen gewaltigen Einfluss auf den Börsenhandel: Laut Fidessa wurden Mitte 2011 bereits 29% des gesamten Handelsvolumens über die drei führenden MTFs abgewickelt. Das Wirtschaftsblatt berichtete kürzlich, dass laut Schätzungen mittlerweile fast 40% des Volumens außerhalb des Xetra über diese Netzwerke gehandelt werden.

Die BASF liegt mit einem Anteil von rund 40% an außerbörslich gehandelten Aktien voll im Trend. Für uns und die vielen anderen betroffenen Unternehmen bringt das eine Vielzahl an Nachteilen mit sich:

- Fragmentierte Liquidität aufgrund steigender Anzahl an Handelsplätzen: Die zunehmende Fragmentierung der Handelsplätze und in der Folge des verfügbaren Kapitals, sorgen insgesamt für eine zersplitterte Liquidität an allen Handelsplätzen, weil sich das Kapital entsprechend verteilt. Zwischen den einzelnen Anbietern findet ein Wettbewerb um Liquidität statt, weil jeder versucht, so viel wie möglich auf die eigene Plattform zu ziehen. Hierunter leiden alle gelisteten Unternehmen und vor allem Gesellschaften mit geringer Marktkapitalisierung, weil für sie nicht ausreichend Liquidität zur Verfügung steht.
- Fehlende Transparenz durch Schattenmärkte: Der Blick auf die Aktionärsstruktur verrät heute nicht mehr vollständig, wer wirklich in welchen Unternehmensaktien investiert ist. Die Dunkelziffer der Aktien, die noch bei Banken liegen, aber bereits weiter verkauft sind, ist unüberschaubar. Das bedeutet für Investor Relations, dass keine Klarheit mehr darüber besteht, wie viel gerade in der einzelnen Unternehmensaktie gehandelt wird und wer handelt.
- Ineffiziente Preisbildung: Der Rückgang der Liquidität auf den einzelnen Handelsplattformen und eine höhere Volatilität wirken sich ungünstig auf den Preisbildungsmechanismus aus, da sich der Preis der Aktien nur noch an den klassisch verfügbaren Wertpapieren bemessen lässt. Die im Dunkeln gehandelten Wertpapiere nehmen schließlich keinen Einfluss mehr auf den Kurs. Die effiziente Preisbildung ist gestört, was nicht im Sinne eines funktionierenden Marktes sein kann. Zudem gefährdet der Anstieg unregulierter Börsengeschäfte das Vertrauen von Investoren in stabile Marktpreise.

Eine vom CFA-Institut 2010 durchgeführte Studie zeigte schon damals klar, dass sich Anleger und Händler eine weitere Harmonisierung der Aktienmärkte wünschen. Die Analyse bestätigte auch, dass die Quellenlage für den undokumentierten Handel nach wie vor schlecht ist. Viele Unternehmen können es nur schwer einschätzen oder sind sich nicht bewusst, dass sie von der beschriebenen Entwicklung betroffen sind.

Um Transparenz bemüht

Seit der Finanzkrise legen Regierungen und Regulatoren größten Wert darauf, dass der außerbörsliche Handel transparenter wird, um systemische Risiken besser erkennen zu können. Neue Regulierungsvorschriften sind in der Planung, aber noch nicht umgesetzt. Mifid II steht in den Startlöchern. Die aktualisierte EU-Richtlinie soll den außerbörslichen Handel transparenter machen und stärker reglementieren. Die aktuell angewandte Version von Mifid betrifft ausschließlich Börsen und die oben beschriebenen MTFs. Künftig soll Mifid II auch auf eine neue Kategorie angewandt werden, nämlich sogenannte organisierte Handelssysteme (OTF), die bislang außen vor blieben und unter anderem standardisierte Derivatkontrakte und den Hochfrequenzhandel regulieren sollen.

Investor Relations kommen in jedem Fall eine wichtige Rolle zu bei der Aufklärung und dem Umgang mit Problemen, die sich aus dem alternativen Handel ergeben. Zunächst ist es die Aufgabe des IR-Managers, Klarheit und Verständnis im Unternehmen zu schaffen bezüglich des Einflusses des außerbörslichen Handels auf Unternehmensaktien. Dabei ist es wichtig, das eigene Aktienregister besser verstehen zu lernen – die Wahrnehmung zu schärfen, dass einige Positionen erst verspätet bzw. nur verschlüsselt auftauchen und ein Gefühl für die Dunkelziffer zu entwickeln. Laut §67 Absatz 4 Aktiengesetz gibt es zwar eine Auskunftspflicht für Kreditinstitute als Verwahrer, die Eigentümer der Aktie zu benennen, jedoch kann dieser Prozess sehr zeitaufwendig sein und möglicherweise sind Informationen zum Zeitpunkt des Eintreffens im Unternehmen bereits veraltet.

> *„Der Trend geht weg von den klassischen Börsen hin zu außerbörslichen Plattformen."*

Im Gegensatz zum angelsächsischen Raum gibt das Aktienregister in Deutschland nur begrenzt Aufschluss darüber, wer genau welche Position hält. Im Auftrag institutioneller Anleger halten Banken große Positionen in ihren Büchern und verhindern damit, dass deutsche Unternehmen ihre Aktionäre vollständig mit Namen kennen.

Das Problem der Intransparenz gänzlich aus der Welt zu schaffen, ist als Einzelunternehmen nicht möglich. Umso wichtiger ist, dass sich alle Beteiligten zusammenschließen und durch Verbandsarbeit die Sensibilität der Aufsichtsbehörden erhöhen. Der Deutsche Investor Relations Verband (DIRK), in enger Zusammenarbeit mit dem Deutschen Aktieninstitut (DAI) und in länderübergreifender Kooperation mit Interessenvertretungen auf europäischer Ebene, muss hier eine gemeinsame Position für deutsche Emittenten vertreten. Ziel ist es, durch Kooperation auf Verbandsebene die Transparenz bei der Aktionärsstruktur zu erhöhen, die effiziente Preisbildung sicherzustellen und den uneingeschränkten Zugang zu Liquidität für alle Marktteilnehmer zu gewährleisten.

AUS DEM INHALT

Alternativer Handel stellt IR vor große Herausforderung
Von Magdalena Moll B1

Aktiengesetz nur punktuell weiterentwickelt
Von Peter Staab B2

Investor Relations am Puls der Rechnungslegung
Von Dr. Martin Steinbach B2

Aktionärs-Aktivismus steckt noch in den Kinderschuhen
Von Petra Nix B3

In der Krise hilft nur Transparenz und Ehrlichkeit
Von Martin Ziegenbalg B4

Das Wesentliche eines Unternehmens auf maximal 100 Seiten
Von Dr. Alexander Serfas B4

Fairness Opinions gehören zur Finanzkommunikation
Von Michael Salcher B5

Nachhaltigkeit sollte zentraler Teil der Strategie sein
Von Henrik von Lukowicz B5

Chinesische Investoren werden immer wichtiger
Von Matthias Poth B6

Freiwillige Kommunikation lohnt sich
Von Prof. Dr. Dirk Schiereck und Anna Hinrichsen B7

Eine einfache Website reicht nicht mehr aus
Von Claudia Breitenberger-Cerny B7

Schuldenkrise zeigt Spuren im Anforderungsprofil für IR
Von Nico Baader B8

Die VermögensManager von Munich Re und ERGO

MEAG

Nachhaltig ertragreich

MEAG FairReturn

Mehr denn je achten Anleger auf eine hohe Beständigkeit und Zuverlässigkeit ihrer Geldanlage. Der MEAG FairReturn[1] erfüllt beide Kriterien: Er investiert konservativ und nachhaltig – entsprechend strenger sozialer, ökologischer und finanzieller Kriterien. Der MEAG FairReturn steht für eine faire Kapitalanlage mit fairen Erträgen.

„Sehr gut" (Ratingnote A) urteilt das Fondsanalysehaus Feri EuroRating Services AG[2].

Feri Rating April 2012 A Fonds EuroRating services

MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH
Oskar-von-Miller-Ring 18, 80333 München
www.meag.com

Weitere Informationen erhalten Sie unter:
Telefon 0 92 81 | 72 58 - 30 20, Telefax 0 92 81 | 72 58 - 46 118

[1] Wertpapiere und Geldmarktinstrumente bestimmter Aussteller dürfen gemäß § 62 InvG mehr als 35 % des Fondsvermögens betragen; die Details entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.
[2] Die Auszeichnung bezieht sich auf die Anteilsklasse A des Fonds. Auszeichnungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen und Auszeichnungen.
Diese Information dient Werbezwecken. Selbstverständlich kann der Wert der Fondsanteile sowohl steigen als auch fallen und es besteht die Möglichkeit, dass Sie nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt sowie der letzte Jahres- bzw. Halbjahresbericht; kostenlos erhältlich bei oben stehender Adresse. Von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH aufgelegte Fonds sind ausschließlich für den Vertrieb im Inland (Bundesrepublik Deutschland) bestimmt (Ausnahme: MEAG EuroInvest und MEAG Nachhaltigkeit auch in Österreich). Alle Daten mit Stand: Mai 2012.

Aktiengesetz nur punktuell weiterentwickelt

Novelle stellt in der Praxis aufgetretene Zweifelsfragen klar, lässt jedoch grundsätzliche Strukturen und Wirkungsfelder einer Aktiengesellschaft unangetastet

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Am 14. März 2012 wurde der von der Bundesregierung beschlossene Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2012) an den Deutschen Bundestag mit der Bitte um Beschlussfassung übersandt. Die geplanten Änderungen betreffen nicht nur die rechtlichen Rahmenbedingungen einer Aktiengesellschaft, sondern können auch Auswirkungen auf die Arbeit der Investor-Relations-Abteilungen haben.

Stets vorsichtige Anpassung

Das in der vorliegenden Form seit 1965 bestehende deutsche Aktiengesetz wird seit Jahren immer nur vorsichtig und mit langem Vorlauf den neuen Entwicklungen in Rechtsprechung und Praxis angepasst. Zu wichtig ist das Regelwerk der knapp 1 000 börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften und mehrerer Tausend nicht börsennotierter weiterer Aktiengesellschaften, um es aktuellen Modetrends anzupassen oder zum Spielball politischer Gestaltungsmodelle zu machen. Das Vertrauen in die Spielregeln des Kapitalmarktes und die seit Jahrzehnten erfolgreich praktizierte funktionierende und sinnvoll geregelte Organisation von Aufsichtsrat, Vorstand und Hauptversammlung sind auch deutsche Standort- und damit Wettbewerbsvorteile. Umso wichtiger ist daher der große überparteiliche Konsens, umfangreiche Eingriffe in das Aktiengesetz nur sorgfältig vorbereitet und ausgewogen, an die Konsequenzen denkend vorzunehmen.

In den parallelen Gesetzen zum Aktiengesetz wurde und wird diese Rücksicht jedoch nicht immer gezeigt. Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung sowie diverse Finanzmarkt-Stabilisierungsgesetze folgten durchaus auch populistischen Ansätzen und sind dementsprechend nicht immer auf Zustimmung bei den Anwendern und auch den betroffenen Aktionären getroffen. So hat die sprachlich schnell gefundene Regelung zu kurz- und langfristigen Anreizsystemen bei der Vorstandsbezahlung in der Praxis dann vor allem Rechtsanwälte und Vergütungsberater reich gemacht, die sich an der passenden Umsetzung und Auslegung des Willens des Gesetzgebers versuchen durften. Zusätzlich

Von
Peter Staab

Director Corporate Affairs & Investor Relations bei Medion; Mitglied des Vorstands des Deutschen Investor Relations Verbands (DIRK)

versucht sich dann der Deutsche Corporate Governance Kodex in einer Mittlerrolle zwischen dem Aktiengesetz und seiner zeitgemäßen Auslegung sowie Fragen der Unternehmensethik und erhöht dadurch eher noch die Komplexität bei vielen aktienrechtlichen Themen.

Plausible Erklärungen suchen

Auch die Investor-Relations-Abteilungen der Aktiengesellschaften müssen sich mit den grundsätzlichen Regeln zur Organisation ihrer Gesellschaft durch Satzung und Aktiengesetz vertraut machen und diese gegebenenfalls gegenüber Investoren plausibel erklären können. Kein Investor wird den Kauf einer deutschen Aktie deswegen ablehnen, weil das Vorstandsvergütungssystem nicht von der Hauptversammlung gebilligt wurde. Aber viele Investoren werden darüber nachdenken, ob sie sich bei einer Gesellschaft beteiligen sollen, wenn deren Grundkapital ohne erneuten HV-Beschluss und bei weitreichender Deutungshoheit von Vorstand und Aufsichtsrat plötzlich innerhalb weniger Wochen um die Hälfte erhöht werden kann.

Wandelschuldverschreibungen steigern bei ihrer Ausübung die Anzahl gewinnberechtigter Aktien und haben damit direkten Einfluss auf das Ergebnis je Aktie und die davon abgeleiteten Berechnungsmodelle. Investoren achten darüber hinaus heute verstärkt auf die Zusammensetzung der Unternehmensgremien und die aktienrechtliche Gestaltung der Willensbildungsprozesse. Ein durch viele kleinliche Zustimmungsvorbehalte in seiner Entscheidungsfreiheit eingeschränkter Unternehmensvorstand hat auch bei einer Präsentation vor Investoren das eine oder andere Erklärungsproblem.

Änderungen des deutschen Aktiengesetzes sind daher schon lange keine deutsche Angelegenheit mehr, die nur von Gesellschaftsrechtlern beachtet wird, sondern sie werden von in- und ausländischen Investoren und Analysten aufmerksam verfolgt. Die Investor-Relations-Verantwortlichen wissen das und haben sich entsprechend auf mögliche Fragen und Antworten vorbereitet.

Was können diese Änderungen für die Verfassung und Kapitalausstattung einer Aktiengesellschaft bedeuten; wie schnell können sie vom Vorstand und Aufsichtsrat umgesetzt werden und wie weit gehen mögliche Mitsprache- oder Verhinderungsrechte der Aktionäre? Ändern sich finanzielle Zielgrößen oder können Bilanzrelationen betroffen sein? Ist die vereinfachte Nutzung von genehmigtem, bedingtem oder sogar Vorzugskapital ein den Unternehmenswert beeinflussender Faktor? Entstehen neue Risiken, wenn sich die aktienrechtlichen Parameter verändern? Diese Fragen werden auch den Investor-Relations-Verantwortlichen gestellt, zumeist vor der nächsten Hauptversammlung.

Bewertungsmodelle betroffen

Denn die Antworten darauf fließen in die Bewertungsmodelle einer Aktiengesellschaft ein und sollten daher auch in den IR-Abteilungen nicht unterschätzt werden. Die Regularien eines Finanzplatzes gelten grundsätzlich für alle; ob jedoch die Rechte der Vorzugsaktionäre schnell und materiell geändert werden können, ist immer auch ein spezifisches Thema der betroffenen Aktiengesellschaft. Wie so häufig ist es die Summe aller am Markt verfügbaren Kriterien, die die Bewertung einer Aktiengesellschaft beeinflusst oder ausmacht. Das regulative Umfeld ist eines dieser Kriterien; für die eine Aktiengesellschaft ist es von untergeordneter Bedeutung, für die andere sicherlich sogar von existenzieller. Vielleicht gäbe es sogar die eine oder andere Gesellschaft noch auf dem Kurszettel, wenn bestimmte Rechtsfragen zu Umschuldungsmöglichkeiten oder bei der zeitnahen Eintragung von Sanierungskapitalerhöhungen schon vor Jahren eindeutig und rechtssicher geklärt worden wären.

Und wohin führt die Aktienrechtsnovelle 2012? Zum einen soll unter dem Eindruck der Erkenntnisse der Finanzmarktkrise die Finanzierung der Aktiengesellschaft, sprich insbesondere der Banken, flexibilisiert werden. Den Gesellschaften soll eine Gestaltungsmöglichkeit eröffnet werden, mit der sie Kernkapital auch durch die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien bilden können. Der Vorzug stimmrechtsloser Aktien kann, muss künftig jedoch nicht mehr nachzahlbar sein. Auch sollen die Bestimmungen über Wandelschuldverschreibungen so geändert werden, dass ein Umtauschrecht der Gesellschaft entsteht, mittels dessen sie Anleihen gegen Gewährung von Anteilen in Grundkapital umwandeln können, um beispielsweise in einer Krisensituation die Finanzierung der Gesellschaft zu sichern. Das Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktien bei nichtbörsennotierten Aktiengesellschaften bleibt bestehen. Darüber war lange Zeit in den politischen Gremien gestritten worden. Übrig geblieben ist daher die neue Regelung über den Ausschluss des Einzelverbriefungsanspruchs und die Pflicht zur Hinterlegung der Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank oder einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer.

Und dann wird noch das Beschlussmängelrecht der Aktiengesellschaft weiterentwickelt. Nachdem schon die Gesetze zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechtes (UMAG) sowie zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) eine ganze Anzahl von Erschwernissen hervorgebracht hatten, um zu verhindern, dass Aktionäre ihr Klagerecht missbrauchen, widmet sich der Gesetzgeber nun dem Phänomen der nachgeschobenen Nichtigkeitsklage. „Dabei geht es um Fälle, in denen die Erhebung von Nichtigkeitsklagen bewusst zweckwidrig hinausgezögert wird, um den Lästigkeitswert von Beschlussmängelverfahren zu erhöhen, oder einfach um einen ungerechtfertigten Kostenvorteil zu erlangen.“ (Deutscher Bundestag, Drucksache 17/8989 Seite 10)

Das sind starke Worte des Gesetzgebers gegen den exklusiven Club der in den vergangenen Jahren so „erfolgreichen“ räuberischen Aktionäre. Gelingen soll dies, indem die Nichtigkeitsklage einer relativen Befristung unterworfen wird. Wird zukünftig eine Nichtigkeitsklage gegen einen Beschluss der Hauptversammlung erhoben, so können weitere Nichtigkeitsklagen gegen den Beschluss innerhalb eines Monats nach Veröffentlichung des ursprünglichen Beschlussmängelverfahrens erhoben werden. Danach ist dies nicht mehr zulässig. Praktische Auswirkungen auf die Investor-Relations-Arbeit wird dies jedoch nur dann haben, wenn Umstrukturierungs- oder Kapitalmaßnahmen auf der Agenda der nächsten Hauptversammlung stehen.

Grundsätzliches bleibt

Die geplante Novellierung des Aktienrechts ist eine sinnvolle Weiterentwicklung bekannter Themen und bringt einige begrüßenswerte Klarstellungen bei in der Praxis aufgetretenen Zweifelsfragen. Die grundsätzlichen Strukturen und Wirkungsfelder einer Aktiengesellschaft bleiben jedoch unangetastet. Investor-Relations-Verantwortliche müssen sich insbesondere bei den Themen Wandelschuldverschreibungen, stimmrechtslose Vorzugsaktien und vielleicht bei Anfechtungsrisiken von Beschlüssen der Hauptversammlung mit der Aktienrechtsnovelle beschäftigen. Im Sommer 2012 könnten die neuen Regelungen im Aktiengesetz dann zur Abstimmung im Bundestag anstehen.

Investor Relations am Puls der Rechnungslegung

IFRS verstehen und Auswirkungen von Änderungen vermitteln können

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Zahlreiche neue Regelungen und permanente Änderungen in den Rechnungslegungsstandards wie IFRS (International Financial Reporting Standards) sorgen für Druck bei den Abschlusserstellern, die sämtliche Neuerungen umsetzen müssen. Zugleich müssen Abschlussadressaten in der Lage sein, die wesentlichen Unterschiede zwischen neuen und alten Regelungen zu verstehen.

Von
Martin Steinbach

Head of IPO and Listing Services, Ernst & Young

Besonders gefordert sind dabei die Investor Relations Officer als wichtiges Bindeglied zwischen dem Rechnungswesen und der Öffentlichkeit – wie Analysten und Investoren – in der Kapitalmarktkommunikation. Reguläre Berichtspflichten und die Notwendigkeit der Bereichsöffentlichkeit bei Ad-hoc-Meldungen im Kapitalmarkt positionieren Investor Relations als zentral verantwortliche Kommunikationsschnittstelle rund um IFRS.

Transparent und vergleichbar

Mehr als 8 000 Gesellschaften in der Europäischen Union berichten nach IFRS. Ziel ist es, durch die Anwendung der IFRS die Transparenz und Vergleichbarkeit der Abschlüsse zu verbessern, um damit eine effiziente Funktionsweise des Kapitalmarkts in der europäischen Gemeinschaft sicherzustellen. Weltweit ist IFRS in mehr als 100 Ländern verpflichtende oder freiwillige Anwendung und etabliert sich zunehmend als weltweiter Standard.

Während der Kreis der IFRS-Anwender immer breiter und das Marktumfeld immer komplexer wird, was neue Fragestellungen aufwirft, beeinflussen Änderungen und Ermessensspielräume in den IFRS fortlaufend alle Finanzdaten und damit auch wichtige Kennzahlen von Unternehmen. Dabei sind Kenntnisse in IFRS wichtige Voraussetzung und elementarer Bestandteil bei der Erfüllung der wesentlichen Kernfunktionen der Investor Relations. IFRS verstehen und Auswirkungen von Auslegungsänderungen in der Bilanz, in der Gesamtergebnis-, Kapitalfluss- und Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie im Anhang Investoren und Analysten in der IR-Praxis zu vermitteln, ist eine große Herausforderung für die Kapitalmarktkommunikation. Das gilt für den Abschluss, den Forecast und die Guidance im Erwartungsmanagement.

So sind z. B. die aktuellen Änderungen in den IFRS so gravierend, dass man – nach den letzten umfassenden Änderungen 2009 – von einer neuen IFRS-Version sprechen muss. Diese IFRS-Änderungen betreffen insbesondere folgende Bereiche:

- Konzernabschlüsse
- gemeinschaftliche Vereinbarungen
- Bemessung des beizulegenden Zeitwerts
- Leistungen an Arbeitnehmer
- Finanzinstrumente
- Leasingverhältnisse
- Ertragsrealisierung

Informationsbedürfnis stillen

Die hier enthaltenen Neuerungen beeinflussen die Form und Struktur der IFRS-Abschlüsse entscheidend und stellen Unternehmen vor die Herausforderung, Systeme und Prozesse anzupassen und die Veränderungen in der Investor Relations kommunikativ zu begleiten. Es gilt, die Bedürfnisse der Vielzahl von Adressaten nach transparenten, aussagekräftigen und entscheidungsnützlichen Informationen zu erfüllen. Denn mit dem Börsengang erlangen Aktionäre, Aufsichtsräte, Regulatoren, Aufsicht, potenzielle Investoren, Analysten, Management und Mitarbeiter, Banken, Lieferanten und Kunden regelmäßig über den Abschluss Kenntnis. Darin enthaltene IFRS-Finanzzahlen liefern die Grundlage für Benchmarks bei Vergütungsmodellen, sind die Basis wichtiger Bewertungskennzahlen bzw. -multiplikatoren, ermöglichen Vergleiche zu anderen gelisteten Unternehmen und Regelungen, „Covenants“ rund um Finanzierungsstrukturrestriktionen und das Rating von Unternehmen bzw. Finanzinstrumenten.

Vorausschauend agieren

In der Kapitalmarktkommunikation gilt es bei IFRS besonders Missverständnisse und Überraschungen in der Investor Relations zu vermeiden, die durch Modifikationen in den Standards und Ermessensspielräumen begründet sind. Deshalb muss auch Investor Relations die neuen Standards im Blick haben und deren mögliche Auswirkungen auf die Abschlüsse der Unternehmen gemeinsam mit den Verantwortlichen im Rechnungswesen analysieren. Eine frühzeitige Untersuchung der Auswirkungen trägt dazu bei, Überraschungen zu vermeiden und den Übergangsprozess aktiv zu begleiten.

Vorausschauend ist der Blick auf die Aktivitäten und Programme der Standardsetter wichtig. Der International Accounting Standards Board (IASB) und der Financial Accounting Standards Board (FASB) arbeiten seit einigen Jahren intensiv daran, die bestehenden Rechnungslegungsstandards zu verbessern. Vorangetrieben werden soll auch die Harmonisierung von IFRS und US-GAAP. Rechnungslegungsnormen der IFRS sind im Wesentlichen darauf ausgerichtet, den Kapitalmarktteilnehmern entscheidungsrelevante Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens bereitzustellen. Zielgruppe sind also wie in der Investor Relations primär Investoren. Zu den Regulatoren im Bereich IFRS zählt die Bundesanstalt für Finanzaufsicht (BaFin) – in Zusammenarbeit mit der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR), auch „Bilanzpolizei“ genannt. Beaufsichtigt und geprüft werden im Rahmen von Stichproben, anlassbezogen oder auf Verlangen, Unternehmen, deren Wertpapiere (Aktien oder Anleihen) an einer inländischen Börse

Fortsetzung Seite B 3

Aktionärs-Aktivismus steckt noch in den Kinderschuhen

Langfristig engagierte Anteilseigner fördern nachhaltige Unternehmensentwicklung – Katalysatoren für eine gute Unternehmensführung

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Die institutionellen Investoren verhalten sich in Deutschland mehrheitlich passiv. Der Hedgefonds-Aktivismus ist seit der Attacke auf die Deutsche Börse im Frühjahr 2005 in die öffentliche Wahrnehmung gerückt. Christopher Hohn von The Children's Investment Fund Management (TCI) verhinderte, dass die Deutsche Börse die London Stock Exchange übernahm. TCI setzte durch, dass die gefüllte „Kriegskasse" der Deutschen Börse in Form von Aktienrückkäufen und Dividendenausschüttungen an die Aktionäre ausgezahlt wurde. Entscheidend war, dass es TCI gelang, weitere institutionelle Investoren für die Durchsetzung seiner Ziele zu gewinnen. Aufsichtsrat und Vorstand der Deutschen Börse wurden zum Rücktritt gezwungen. Das Auftreten eines solchen Aktivisten – der in der Regel kurzfristig ein ganz konkretes Ziel verfolgt und auf Konfrontation ausgerichtet ist – wird häufig durch bereits länger bestehende Interessenkonflikte zwischen Anteilseignern und Management ausgelöst, die durch die Trennung von Eigentum und Kontrolle entstehen.

Von
Petra Nix

Inhaberin und geschäftsführende Partnerin von Petranix Corporate and Financial Communications

Engagement bringt Rendite

Zu den institutionellen Investoren zählen jedoch nicht nur Hedgefonds – die in der öffentlichen Wahrnehmung häufig als opportunistische, eigenmotivierte und kurzfristig orientierte Anleger gelten –, sondern auch Pensionskassen, Versicherungen, Banken, Anlagefonds und Private-Equity-Investoren, die einen mittel- bis langfristigen Zeithorizont verfolgen. Abgesehen von wenigen Angriffen auf Firmen und Proteststimmen auf Aktionärsversammlungen – wie beispielsweise die schlechten Ergebnisse bei der Abstimmung der Hauptversammlung von Merck im Jahr 2010, hier haben institutionelle Investoren das Vergütungssystem nicht goutiert – sind aktivistische Investoren in Deutschland noch eher selten zu finden. Und das, obwohl Studien gezeigt haben, dass Unternehmen, deren Investoren sich engagieren, höhere Renditen erzielen.

Klare Position beziehen

Eine Entwicklung, die möglicherweise von einer breiteren Basis verfolgt wird und daher als nachhaltiger einzustufen ist als der Hedgefonds-Aktivismus, ist ein aktives Aktionärstum. Ein besseres und verantwortungsvolleres Aktionärsengagement wird im Grünbuch der EU vom April 2011, dem Stewardship Code und von den von den UN initiierten Principles for Responsible Investment – kurz: PRI – gefordert. Einige institutionelle Investoren – wie beispielsweise die Union Investment – arbeiten bereits an deren Umsetzung. Bei diesem Aktionärsengagement geht es nicht um eine kurzfristig motivierte aktivistische Aktion eines Einzelinvestors, sondern vielmehr darum, dass auch eine breite Masse von institutionellen Investoren ihre Rolle als Eigentümer eines Unternehmens wahrnimmt. Neben der Renditeorientierung werden institutionelle Investoren von ihren wirtschaftlichen Nutznießern – den „Beneficial Owners" – vermehrt in die Pflicht genommen, sich an einer langfristig positiven Entwicklung ihrer Investments zu beteiligen. Börsennotierte Unternehmen und institutionelle Investoren stehen somit gleichermaßen vor neuen Herausforderungen: Sie müssen ihre Position klar darlegen.

Neues Rollenverständnis

In der Beziehung von börsennotierten Unternehmen zu ihren Aktionären geht es darum, diese effektiv und effizient zu gestalten, um die sogenannten Agency-Kosten zu reduzieren. Entsprechende Instrumente sind beispielsweise die regelmäßige, transparente Berichterstattung sowie die direkte und persönliche Kommunikation zwischen Investor und Unternehmen. Die rasch zunehmende Menge an verfügbaren Informationen, die Transparenz der Berichterstattung sowie der persönliche Kontakt zum Unternehmen ermöglichen es Investoren, sich detailliert über die Strategie und die aktuelle Geschäftsentwicklung der Unternehmen zu informieren. Eine erfolgs- und zielorientierte Managementkompensation soll zudem die Interessen des Managements und der Eigentümer in Einklang bringen. Ein aktives Aktionärsengagement geht jedoch deutlich weiter als diese Maßnahmen, die sich in fast allen börsennotierten Unternehmen etabliert haben.

Unterschiede beim Vorgehen

Die weltweite Bedeutungszunahme der institutionellen Investoren wird künftig in der Corporate Governance eine stärkere Rolle spielen. Institutionelle Investoren tragen als Eigentümer einen Teil des Risikos und übernehmen Verantwortung. Mit ihren großen Positionen sind sie in der Lage, den Aktienmarkt und die Unternehmen, in die sie investiert sind, aktiv zu beeinflussen. Diese Rolle können sie in unterschiedlichster Art und Weise wahrnehmen und ausüben. So veröffentlicht beispielsweise die Union Investment, als Unterzeichner der PRI, in ihrem Engagement-Jahresbericht, auf welchen Hauptversammlungen sie ihr Stimmrecht ausübt, mit wie vielen Unternehmen persönliche Gespräche geführt wurden, welche Themen im Rahmen des aktiven Aktionärstums besonders beachtet werden (vgl. Kasten) und welche Erfolge bei den Engagement-Aktivitäten erzielt wurden.

Ziele differieren

Dass engagierte Aktionäre durchaus auch unterschiedliche Zielsetzungen vertreten, zeigt das Beispiel Infineon. Während die Union Investment den vom Nomination Committee vorgeschlagenen Kandidaten für den Aufsichtsratsvorsitz Klaus Wucherer unterstützt hat, ist der vom britischen Fonds Hermes, der DWS und der Vereinigung Institutioneller Privatanleger (VIP) favorisierte Gegenkandidat Willi Berchtold bei der Kampfabstimmung gescheitert. Das Beispiel zeigt aber noch etwas anderes: Institutionelle Investoren sind bereit, ihre Interessen gemeinsam vis-à-vis den Unternehmen zu vertreten und sich für ein Ziel zu engagieren. Dies stärkt ihre Macht und erhöht die Chancen, ihre Ziele durchzusetzen.

Die Grafik zeigt die Verantwortlichkeiten institutioneller Investoren. Zur Funktion der Aufsicht zählen die Überwachung des Aufsichtsrats, die Nominierung und Entsendung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat sowie die Identifikation von Ineffizienzen bei Unternehmen durch umfassende Analysen und Unternehmensbewertungen. Die länderübergreifenden Branchenanalysen der institutionellen Investoren helfen, frühzeitig strategisch wichtige Entwicklungen zu erkennen. Diese können in konkrete Empfehlungen für strategische Veränderungen münden oder auch wichtige Personalien durchsetzen. Solche Einflussnahme erfolgt entweder hinter den Kulissen oder wird – falls sie nicht die gewünschten Resultate liefert – durch Ausübung der institutionellen Macht im Rahmen der Stimmrechtsausübung und/oder Medienkampagnen durchgesetzt.

Die Rolle institutioneller Investoren in der Corporate Governance

© Börsen-Zeitung Quelle: Petra Nix (2010)

Steten Dialog pflegen

Eine transparente Berichterstattung und die regelmäßigen persönlichen Kontakte bilden eine wichtige Ausgangsbasis für den kontinuierlichen Dialog. Seit etwa fünf Jahren gewinnen die sogenannten ESG-Themen immer stärkeren Einfluss auf die Investmententscheidung institutioneller Investoren. Im Einzelnen geht es dabei um die Berücksichtigung von ökologischen (Environment) und sozialen Themen (Social) sowie um eine verantwortungsvolle Unternehmensführung (Governance). Diese drei Säulen sind nicht isoliert zu betrachten. Sie greifen ineinander und flankieren die finanzwirtschaftliche Unternehmensanalyse. Für die Unternehmen ist es wichtig, die Anliegen und Bedenken von institutionellen Investoren zu kennen und zu wissen, welche Aspekte sie bewegen. Von Relevanz ist, die Themen zu erkennen, für welche institutionelle Investoren bereit sind, sich aktiv zu engagieren. Eine unabhängig durchgeführte Wahrnehmungsanalyse liefert hier objektive Resultate. Diese gezielte und individuelle Befragung relevanter Zielgruppen eines Unternehmens identifiziert neuralgische Punkte – losgelöst von Meinungen und Ansichten einzelner Investoren. Diese strukturierte Analyse gibt Aufschluss, wo die zentralen Knackpunkte im Einzelfall liegen und welche Issues einen Einfluss auf die Unternehmensbewertung sowie das Aktionärsengagement haben. Notwendige Voraussetzungen seitens der Unternehmen sind drei Aspekte:

- eine offene und objektive Haltung gegenüber den Untersuchungsergebnissen
- die Bereitschaft, Vorstand und Aufsichtsrat von den Analyseergebnissen in Kenntnis zu setzen
- eine konstruktive Diskussion der Ergebnisse in den entscheidenden Gremien

Verantwortung wahrnehmen

Institutionelle Investoren werden in Zukunft mehr zu ihrer Verantwortung als Eigentümer stehen. Wenn sie sich für eine effektive Aufsicht und eine langfristig orientierte Einflussnahme engagieren sowie über die notwendige Expertise verfügen und keine Interessenkonflikte haben, können sie eine Katalysatorfunktion übernehmen. Die Führungsgremien der Unternehmen – Vorstand und Aufsichtsrat – werden sich im Gegenzug vermehrt einer kritisch-konstruktiven Selbstreflexion stellen müssen. Die Wahrnehmungsanalyse ist das ideale Instrument, Knackpunkte und Interessenkonflikte objektiv aufzuzeigen. Sie liefert Handlungsoptionen und ist der Startpunkt für die strategische Diskussion.

Wesentliche Punkte des Engagement-Researchs

- Kompensation der Organe (Vorstand, Aufsichtsrat)
- Unabhängigkeit der Organe
- Organisationsstruktur
- Rolle von Minderheitsaktionären
- Nachhaltigkeits-Reporting
- Steuerung nach nachhaltigen Kriterien
- Selbstregulierung

Quelle: Engagement-Jahresbericht 2010 der Union Investment

Investor Relations am Puls …

Fortsetzung von Seite B 2

zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind. Die Prüfung erstreckt sich auf (Konzern-)Abschlüsse und (Konzern-)Lageberichte, wobei im Fokus der DPR regelmäßig die Konzernberichterstattung steht. Dabei wird ein Börsengang als Risikofaktor angesehen. Insoweit besteht eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, nach dem Listing einer DPR-Prüfung zu unterliegen. Festgestellte Fehler sind unverzüglich von Investor Relations zu veröffentlichen: im elektronischen Bundesanzeiger sowie entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem.

Die Fortentwicklung der IFRS schreitet mit rasantem Tempo voran. Daher wird es für alle IFRS-Nutzer immer wichtiger, die Neuerungen zu verfolgen, um mögliche Auswirkungen auf das Unternehmen abschätzen zu können und entsprechende Maßnahmen zu ergreifen. Die Kernfrage dabei lautet: Wie sind das Rechnungswesen und Investor Relations in der fortlaufenden Zusammenarbeit und der täglichen Kapitalmarktkommunikation darauf vorbereitet?

In der Krise hilft nur Transparenz und Ehrlichkeit

Doppelrolle des Investor-Relations-Teams wird deutlicher – Mit Präsenz den Grundstein für die Zukunft legen – Gezielt potenzielle Investoren ansprechen

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Seien wir ehrlich, keiner ist davor gefeit, es kann die Besten treffen: Das Unternehmen steckt in einer Krise, der Kurs fällt.

Eine Krise kann bekanntlich verschiedene Ursachen haben: Große Akquisitionen erweisen sich als Fehleinkäufe, Querelen im Topmanagement, gesetzliche Rahmenbedingungen stellen das Geschäftsmodell in Frage oder die Produktpipeline liefert nicht die gewünschten Ergebnisse. Die Liste ließe sich um schreckliche Beispiele verlängern. Die Auswirkung ist jedoch grundsätzlich dieselbe: Der Vertrauensverlust bei den Investoren führt zu deutlich unterdurchschnittlichen Total Shareholder Returns. Auf Deutsch: Der Kurs ist massiv unter Druck und womöglich wird auch noch die Dividende gefährdet.

Zwischen Angst und Gier

In einer solchen Situation gilt es für die Investor Relations-Funktion wichtige Grundregeln zu beachten. Diese Regeln beziehen sich auf einen Kernbefund: Investoren sind auch nur Menschen und schwanken in ihren Anlageentscheidungen im Prinzip zwischen den Handlungsmaximen ‚Angst' und ‚Gier'. Die Krisensituation eines Unternehmens bedient alle Auslöser für den Treiber ‚Angst'.

Daher ist in der ersten Phase, in der die Krise sich offenbart, ein Grundsatz wichtig: Präsent sein, nicht wegducken. Auch wenn die intuitive Managementreaktion dem widerspricht, ist es doch sehr wichtig und der Grundstein für alle folgenden Investorenkontakte, mit maximaler Transparenz und Ehrlichkeit die Dimension der Krisensituation darzulegen. Eine Salamitaktik hat sich dabei noch nie bewährt.

Auch hier agiert IR zum einen als Vertreter des Unternehmens gegenüber den Investoren, zum anderen aber auch als Sprachrohr der Investoren zum Management. Gerade in Krisenzeiten mit schlechten Nachrichten sollten alle Mitglieder des IR-Teams an diese Doppelrolle erinnert werden, und daran, mit welcher Haltung sie die berechtigte Kritik der Investoren entgegennehmen.

Von
Martin Ziegenbalg

Head of Investor Relations bei der Deutschen Post

Den klassischen Regeln der Kommunikationslehre folgend, schließen sich nun – je nach Art und Ausmaß der Krise individuell ausgestaltet – drei Schritte an:

1. Wege aus der Krise aufzeigen. Also Maßnahmen schildern, Meilensteine setzen und damit Überprüfbarkeit herstellen.
2. Das (hoffentlich erfolgreiche) Abarbeiten dieser Maßnahmen darlegen, Meilensteine nachhalten. Je nach Art der Krise kann diese Phase über viele Quartale hin anhalten.
3. Wenn sämtliche Maßnahmen zur Bewältigung der Krise umgesetzt sind kann der Neuaufbau einer aktiven, d.h. also nicht durch die Krise vorgegebenen, Equity Story erfolgen.

Diese Schritte sollten analog auch in der Kommunikationsfunktion des Unternehmens mitgegangen werden.

Naturgemäß werden die Fortschritte auf dem Weg heraus aus der Krise vom Management intern früher und deutlicher wahrgenommen, als es in der Erholung des Aktienkurses abzulesen ist. Diese Diskrepanz gilt es für Investor Relations intern zu managen, indem das Management bereits frühzeitig auf die erst um ggf. mehrere Quartale verzögert einsetzende Kurserholung hingewiesen wird. Während das Management den Erfolg der Maßnahmen leichter erkennt, geht es bei Investor Relations darum, verlorenes Vertrauen in der Financial Community zurückzugewinnen.

Und, wie in anderen Bereichen menschlichen Daseins auch: Je länger die Krisensituation gedauert hat und je tiefer damit die Enttäuschungen in das Gedächtnis der Investoren eingebrannt sind, desto länger wird es dauern, bis Investoren wieder Zutrauen fassen. Dies wird sich üblicherweise in mehreren Phasen zeigen. Unmittelbar nach der Krise werden enttäuschte ehemalige Investoren kaum oder gar keine Zeit in die Aktie des Unternehmens investieren. Wird eine erfolgreiche Bereinigung der Krise auch im Zahlenwerk sichtbar, so mag die Bereitschaft steigen, sich wieder mit der Aktie zu befassen.

Equity Story neu aufbauen

Die Equity Story ist jetzt nicht mehr durch die Krisenbewältigung als zentrale Themen vordefiniert. Ab einem gewissen Zeitraum sollte z.B. das Wort ‚Restrukturierung' in keiner Präsentation mehr auftauchen. Die Mitglieder des IR-Teams, die typischerweise über einen recht langen Zeitraum Investorengespräche aus einer eher defensiven Situation heraus geführt haben, dürfen sich darauf freuen, aktiv und offensiv die positiven Kernelement der ‚Equity Story nach der Krise' darlegen zu können.

Der Neuaufbau einer Equity Story bietet die große Chance, die Wahrnehmung des Unternehmens im Markt mit einer klaren und nicht von zu vielen Kernaspekten gekennzeichneten Positionierung zu schärfen. In den Köpfen muss schließlich bei Nennung des Unternehmens ein neuer Reflex eingeübt werden, der nicht mehr auf die Krise rekurriert.

Bis jedoch einmal enttäuschte Investoren letztlich wieder Vertrauen gewonnen haben und wieder beginnen in die Aktie zu investieren, werden unter Umständen viele Quartale, wenn nicht gar Jahre vergehen. Dies immer vorausgesetzt, dass die Qualität der Equity Story und die Attraktivität der Perspektiven dies auch hergeben. Um eine vor diesem Hintergrund andauernde niedrige Bewertung der Aktie zu korrigieren, sollte sich das Targeting, also die gezielte Auswahl der aktiv anzusprechenden Investoren, stärker als in einer Normalsituation auf die potenziellen Investoren konzentrieren, die in der Vergangenheit noch gar nicht in die Aktie investiert waren. Diese Investoren haben die krisenbedingte Enttäuschung nicht unmittelbar erlebt, haben also ein geringeres Trauma zu überwinden. Dieser Ansatz dürfte bei großen Publikumswerten, die ohnehin bei allen namhaften Adressen auf dem Radarschirm sind, schwieriger sein, als bei kleineren Unternehmen.

Eine weitere Diskrepanz in der Wahrnehmung der erfolgreichen Krisenbewältigung ist außerdem zu beobachten. Die Verbesserung im berichteten Ergebnis wird von den Sell-side-Analysten, also in den Researchabteilungen der Banken und Broker, manchmal erstaunlich schnell in positive Gewinnerwartungen umgemünzt. Je überzeugender und plausibler die Maßnahmen zur Krisenbewältigung dargelegt und je erkennbarer die gesetzten Meilensteine erreicht werden, desto schneller werden rasch die Price Targets angehoben.

> *„Während das Management den Erfolg der Maßnahmen leichter erkennt, geht es bei Investor Relations darum, verlorenes Vertrauen in der Financial Community zurückzugewinnen."*

Auch hier zeigt sich die Psychologie: Für den schreibenden Analysten ist es attraktiver und einfacher, eine bullishe Turnaround-Story zu vermarkten. Hier sind die Hemmschwellen deutlich niedriger als für einen Fondsmanager, der vor der Frage steht, ob er in einen Wert, an dem er sich womöglich schon einmal die Finger verbrannt hat, investiert. Sprich: Aktien werden von Investoren gekauft, nicht von Analysten. Erst recht, wenn es in der Branche Investmentalternativen gibt, die in der Vergangenheit nicht enttäuscht haben, werden Investoren vom ehemaligen ‚Sorgenkind' die Finger lassen. Erst wenn wieder ein hinreichend langer Positiver Track record erkennbar ist, werden diese Reflexe nachlassen. Auf diesen Mechanismus sollte der IR-Manager seinen Vorstand frühzeitig aufmerksam machen, damit dieser hinter weiteren Maßnahmen, zusätzlichen Investoreninteresse zu generieren, steht.

Wenn also durch eine Krise des Unternehmens das ‚Angstzentrum' im Kopf der Investoren intensiv bedient wurde, ist es wichtig darauf hinzuweisen, dass Investoren tatsächlich doch ein Gedächtnis haben. So ist es auch in der Zeit nach der erfolgreichen Krisenbewältigung in aller Regel ratsam, die Ursache der Krise, z.B. einen bestimmten Produktbereich, auch wenn er sich noch so positiv entwickelt, nicht in das Zentrum der neuen Equity Story zu stellen. Sofern nicht ohnehin aus der Unternehmensstrategie getilgt, sollten also nicht ausgerechnet die Bereiche, herausgestellt werden, die nur schlechte Erinnerungen hervorrufen. Oder nach John Cleese: Don't mention the war!

Das Wesentliche eines Unternehmens auf maximal 100 Seiten

Integrierte Berichterstattung muss noch ihren Weg finden

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Im August 2010 gründeten das Accounting for Sustainability Project des Prince of Wales, die Global Reporting Initiative und die International Federation of Accountants das International Integrated Reporting Committee (IIRC). Das IIRC verfolgt das Ziel, das externe Berichtswesen der Unternehmen in einem Bericht zusammenführen, unter dem Aspekt der Wesentlichkeit zu verdichten und Interdependenzen zwischen den verschiedenen Sphären der Unternehmensaktivitäten darzustellen: Jahresabschluss, Lagebericht, Nachhaltigkeits- bzw. CSR-Bericht, Corporate-Governance- und Vergütungsbericht. Die Unternehmen sollen künftig ihre Leistungsfähigkeit, ihre Perspektiven und die Einhaltung der gesetzlich und gesellschaftlich geforderten Spielregeln in einem integrierten Jahresbericht präsentieren. Der Umfang dieses Berichts soll deutlich unter 100 Druckseiten liegen, um die Lesbarkeit und damit die Rezeption der Inhalte zu fördern.

Von
Alexander Serfas

Partner PvF Investor Relations und DIRK-Ehrenpräsident

Zahlreiche Fürsprecher

Diese Initiative entwickelt erhebliche Schubkraft und dürfte die internationale Unternehmensberichterstattung in den nächsten Jahren spürbar beeinflussen. Dies hat vor allem drei Gründe:

- Im IIRC haben sich namhafte Adressen, Organisationen und Persönlichkeiten zusammengefunden, die für das Corporate Reporting von großer Bedeutung sind: international führende Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, FASB, IASB, Börsen, institutionelle Investoren, Professoren.
- Zahlreiche international tätige Konzerne engagieren sich für das Integrated Reporting: Aegon, AkzoNobel, BBVA, Coca-Cola, Danone, Enel, Eni, HSBC, Microsoft, SAP, Tata Steel, Telefónica und etliche andere.
- Es ist eine gute Idee.

Aber wie nimmt der Kapitalmarkt – einer der entscheidenden Adressaten – das neue Berichtsformat auf? Für den Kapitalmarkt ist der Jahresbericht eines Unternehmens eine wesentliche Informationsquelle für die Entscheidungsfindung, ob und zu welchen Konditionen man als Bank, Eigen- oder Fremdkapitalgeber einem Unternehmen Kapital zur Verfügung stellt. Der Kapitalmarkt wird einen integrierten Unternehmensbericht begrüßen, wenn dieses neue Berichtsformat mehr entscheidungsrelevante Informationen in transparenter und übersichtlicher Weise zu einem frühen Zeitpunkt nach Ende der Berichtsperiode bereitstellt. Andererseits wird der Kapitalmarkt den Übergang zu einem integrierten Unternehmensbericht als Verschlechterung der Informationsversorgung wahrnehmen, wenn aus seiner Sicht wesentliche Informationen entfallen, weniger übersichtlich dargestellt sind oder der Bericht zu einem deutlich späteren Zeitpunkt veröffentlicht wird.

Die Leitlinien des Integrated Reporting kommen den Informationsbedürfnissen des Kapitalmarkts vielfach entgegen, insbesondere

- der Fokus auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens einschließlich Chancen, Risiken und Abhängigkeiten sowie
- das hohe Gewicht zukunftsorientierter Aussagen einschließlich quantifizierter Ziele, Prognosen, Szenarien und Sensitivitäts-Analysen.

Die Erweiterung bzw. zusätzliche Einbindung der Themen Mitarbeiter, Umwelt- und Klimaschutz, Soziales und Gesellschaft ist für den Kapitalmarkt in dreifacher Hinsicht von Nutzen:

- Identifizieren oder Ausschließen von Risiken für die künftige Unternehmensentwicklung
- Identifizierung von Chancen, Potenzialen und Differenzierungsmerkmalen zum Wettbewerb
- Einschätzung der langfristigen Erfolgsaussichten eines Unternehmens.

Erheblicher Zielkonflikt

Ein erheblicher Zielkonflikt bei dem Projekt Integrated Reporting besteht allerdings zwischen der einerseits notwendigen Konzentration auf wesentliche Informationen – wesentlich für alle Adressaten des Jahresberichts – und der andererseits sehr weitreichenden Definition von Wesentlichkeit durch den Kapitalmarkt. Die aktuellen, hohen Publizitätsstandards in der Finanzberichterstattung haben sich in den letzten Jahrzehnten vor allem auf Druck des Kapitalmarkts herausgebildet. Auf eine Verdichtung der Informationen wird diese entscheidende Zielgruppe des Jahresberichts negativ reagieren.

Hinzu kommt, dass es sich bei den Teilnehmern am Kapitalmarkt nicht um eine homogene Gruppe mit identischen Informationsbedürfnissen handelt. Anleihe-Investoren, Equity-Investoren, Banken, Equity- und Credit-Analysten sowie Ratingagenturen benötigen für ihre Arbeit einen gemeinsamen Informationsbestand, der – grob geschätzt – etwa drei Viertel der in einem Geschäftsbericht enthaltenen Informationen umfasst. Für ihre spezifische Analysetätigkeit und Entscheidungsfindung erwarten sie aber darüber hinaus jeweils zusätzliche Informationen im Unternehmensbericht zu finden.

Deutlicher Mehraufwand

Einen Ausweg aus diesem Dilemma bieten heutzutage die elektronischen Medien: Im Zentrum einer Reihe elektronischer Dokumente steht der integrierte Unternehmensbericht, der einen 360-Grad-Blick auf das Unternehmen ermöglicht und den Leitlinien des IIRC folgt. Darum herum gruppieren sich Publikationen, die mit dem zentralen Bericht vernetzt sind und die spezifischen, detaillierten Informationsbedürfnisse der unterschiedlichen Adressatengruppen erfüllen. So weit, so gut. Für diejenigen im Unternehmen, die für die Erstellung des Unternehmensberichts verantwortlich sind, bedeutet allerdings die Einführung eines integrierten Unternehmensberichts einen deutlichen Mehraufwand, wenn man weiterhin allen Informationsbedürfnissen in unverändertem Umfang nachkommen will. Kapitalmarktorientierte Unternehmen, die den Gedanken des Integrated Reporting aufnehmen, werden diesen Mehraufwand tragen müssen.

Doch die entscheidende Frage ist eine andere: Kann ein Unternehmen glaubhaft und schlüssig einen integrierten Unternehmensbericht zum Flaggschiff seiner Kommunikation machen, ohne eine integrierte Unternehmensstrategie einschließlich der Dimensionen Umwelt, Gesellschaft, Soziales formuliert zu haben und belegbar zu verfolgen? Von den rund 45 000 börsennotierten Unternehmen weltweit haben bislang erst 2 000 bis 3 000 einen Nachhaltigkeits- oder CSR-Bericht veröffentlicht.

Fairness Opinions gehören zur Finanzkommunikation

Informationsmedium zwischen Unternehmensleitung, Aufsichtsgremien und Anteilseignern – Wertvolles Element bei strategischen Entscheidungen

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
In der deutschen M&A-Landschaft treten sogenannte Fairness Opinions in den letzten Jahren häufig auf. Sie stellen eine Unternehmensentscheidung auf den Prüfstand und fokussieren auf den Transaktionspreis. Damit unterstützen sie Unternehmensentscheider und sichern diese ab. Unter bestimmten Voraussetzungen und v.a. bei öffentlichen Übernahmen können solche Instrumente effektiv zur Kommunikation mit relevanten Interessensgruppen von Unternehmen genutzt werden.

Eindeutiges Urteil

Was leisten Fairness Opinions? Ein unabhängiger Sachverständiger nimmt im Rahmen einer Fairness Opinion kritisch zu den in M&A-Transaktionen verhandelten oder beschlossenen Transaktionspreisen Stellung. Diese Stellungnahme wird typischerweise für den Käufer oder Verkäufer erstellt und kommt zu einem eindeutigen Urteil: Fair oder nicht fair, angemessen oder nicht. Dabei wird untersucht, ob der Transaktionspreis einem Maßstab entspricht, der als fair gilt. Und dieser Maßstab ist vom Ersteller festzulegen: Er muss den Entscheidungsprozess nachbilden und eine Vielzahl von Bewertungsmethoden und Recherchen durchführen, um sich eine eigene Meinung zu bilden. Grundsätzlich nicht Bestandteil einer Fairness Opinion ist die Beurteilung, ob eine Transaktion strategisch sinnvoll ist oder ob eine alternative Transaktion noch vorteilhafter wäre: Es geht hierbei um den konkreten Preis einer konkreten Transaktion und die Beurteilung, ob der Preis für die Transaktionspartei angemessen und somit vorteilhaft ist.

Vielfältige Anlässe

Die Anlässe, bei denen Fairness Opinions eingeholt werden, sind vielfältig: Käufe und Verkäufe von Unternehmen oder Unternehmensanteilen, Vermögenswerten, in jüngerer Zeit auch bei Börsengängen. Daneben sind typische Anwendungsfälle Transaktionen zwischen nahestehenden Personen, Sanierungen/Restrukturierungen u.Ä. Bekannt sind Fairness Opinions aber vor allem bei Übernahmen börsennotierter Unternehmen: Oftmals von Investmentbanken oder Wirtschaftsprüfern begeben, werden diese Stellungnahmen nicht immer einer breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

Von
Michael Salcher

Partner im Bereich Corporate Finance der KPMG

Es existiert hierzu keine Verpflichtung. Eine Ausnahme bilden Übernahmen nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG): Vorstände und Aufsichtsräte der Zielgesellschaft haben gemäß §27 WpÜG eine begründete Stellungnahme zum Angebot und insbesondere auch zu Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung (Angebotspreis) abzugeben. Dabei steht nicht die finanzielle Angemessenheit aus Sicht des Unternehmens, sondern die Vermögensposition der Aktionäre in Form der gehaltenen Aktien am Zielunternehmen im Vordergrund. Die von Vorstand und Aufsichtsrat verpflichtend abzugebende Stellungnahme (§27 WpÜG) wird somit eine wichtige Entscheidungsgrundlage für die Aktionäre. Sie haben für ihre Aktien über die Annahme oder Ablehnung des Angebots zu entscheiden. Eine Fairness Opinion unterstützt den Vorstand bzw. Aufsichtsrat der Zielgesellschaft dabei und, da sie regelmäßig veröffentlicht werden, auch die Aktionäre. Bemerkenswert ist dabei, dass sogar sogenannte Unfairness oder Inadequacy Opinions veröffentlicht werden, die zum Urteil kommen, dass ein Angebotspreis nicht angemessen ist.

Standard geschaffen

Um den Erstellungsprozess und den Aussagegehalt solcher Instrumente zu professionalisieren und zu standardisieren, wurde seitens des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer ein Standard geschaffen, der Mindestanforderungen an die Erstellung von Fairness Opinions regelt. Der Standard IDW S8 ist für alle Wirtschaftsprüfer verbindlich anzuwenden.

Welche Ziele werden mit Fairness Opinions verfolgt? In spezifischen Fällen steht die Vermeidung von Interessenskonflikten, die Disziplinierung der Transaktionsparteien oder die Unterstützung von Überwachungstätigkeiten im Vordergrund. Die Hauptfunktionen sind jedoch Absicherung und Kommunikation.

Externe, kritische Prüfung

Fairness Opinions sichern zunächst ab. Mit der Einholung von Fairness Opinions werden Entscheidungen auf einen Prüfstand gestellt und aus externer, unabhängiger Sicht kritisch beurteilt. Es ist demnach Aufgabe eines Sachverständigen, den Entscheidungsprozess nachzubilden und auf der Basis anerkannter Methoden einen Maßstab zu ermitteln, anhand dessen der Transaktionspreis zu würdigen ist. Sie dokumentieren und zertifizieren eine Unternehmensentscheidung und unterstützen Vorstände und Geschäftsführer bei der Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten.

Fairness Opinions dienen jedoch auch als Informationsmedium zwischen Unternehmensleitung, Aufsichtsgremien und Anteilseignern. Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Aufgaben- und Kompetenzabgrenzung ist bei unternehmerischen Initiativen regelmäßig eine ungleiche Informationsverteilung gegeben, insbesondere bei vertraulichen Vorgängen wie M&A-Transaktionen. Ergänzend zu Due-Diligence-Berichten im Vorfeld von Preisverhandlungen kann eine Fairness Opinion eine ergänzende Informationsgrundlage für Entscheider und Aufsichtsgremien darstellen. Anteilseigner sind jedoch auch zu überzeugen, v.a. in den Fällen, in denen eine wirtschaftliche Entscheidung im Zusammenhang mit der Transaktion zu treffen ist. Beispielsweise müssen Anteilseigner bei einer WpÜG-Transaktion selbst entscheiden, ob sie sich von ihren Aktien trennen werden. Eine veröffentlichte Fairness Opinion, die ausführlich und nachvollziehbar darstellt, ob ein Transaktionspreis angemessen ist, ist ein wichtiges Informationsinstrument.

Ausführliche Dokumentation

Es handelt sich jedoch um kein Marketinginstrument, vielmehr wird durch einen unabhängigen Sachverständigen eine Dokumentation geschaffen, die primär für den handelnden Vorstand oder Aufsichtsrat bestimmt ist und entsprechend ausführlich und nachvollziehbar zu gestalten ist. Derartige Dokumente einer breiten Öffentlichkeit zugänglich zu machen, ist ein zweischneidiges Schwert. Zum einen werden wichtige entscheidungsrelevante Informationen mitgeteilt, so etwa einzelne Bewertungsresultate oder bestimmte Analysen über das betreffende Unternehmen oder den Vermögenswert. Zum anderen werden vertrauliche Informationen einem unbekannten Empfängerkreis preisgegeben, so etwa bei einer Veröffentlichung über das Internet. In solchen Fällen ist eine enge Abstimmung des Fairness-Opinion-Erstellers mit dem Auftraggeber erforderlich – ohne Aussagekraft und das unabhängige Urteil zu beeinträchtigen und um Haftungsfragen zu regeln. Eine in der Praxis bewährte Lösung ist die Veröffentlichung des sogenannten Opinion Letters mit Verweis auf ein ausführliches Dokument, das beispielsweise auf einer Hauptversammlung zur Einsicht zur Verfügung gestellt werden kann, wie in IDW S8 geregelt ist.

> *„Die Hauptfunktionen sind Absicherung und Kommunikation.“*

Investor Relations ist ein Teil der Öffentlichkeitsarbeit, um die Financial Community durch professionelle Informationen über das Unternehmen zu informieren, damit die Entwicklung des Unternehmenswertes eingeschätzt werden kann. Fairness Opinions sind somit ein Sonderfall der Finanzkommunikation. Sie treten in strategisch wichtigen Zeiten in Erscheinung, wenn in sehr engen Zeiträumen wichtige Entscheidungen über das Vermögen zu treffen sind. Oftmals bleiben nur wenige Tage, um sich eine eigene Meinung zu bilden. Dann geht es um die Realisierung von Unternehmenswerten bzw. um die Frage, ob die Transaktionspreise aus unabhängiger Sicht angemessen sind. Insofern sind sie dann ein wertvolles und wichtiges Element der Kapitalmarktkommunikation.

Nachhaltigkeit sollte zentraler Teil der Strategie sein

Verbindung zwischen Ökonomie und Ökologie klar kalkulierbar – Fehlendes Engagement kann zu Reputationsverlusten führen

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Moderne Konsumenten sind anspruchsvoll. Sie erwarten viel von ihren Händlern, zu Recht. Vielfältig und qualitativ einwandfrei soll das Warenangebot sein, dabei auch preiswert – und von Inhaltsstoffen, Umweltwirkungen wie Produktionsbedingungen her unbedenklich. Wenig überraschend also, dass das Thema Nachhaltigkeit im Handel zunehmend eine hervorgehobene Position einnimmt.

Großes Interesse

Die Metro Group als weltweit viertgrößtes Handelsunternehmen engagiert sich hier schon seit vielen Jahren. Und das trifft auf großes Interesse, nicht nur bei den Kunden: auch Mitarbeiter, Lieferanten, Politik, Medien und Kapitalmarkt informieren sich regelmäßig über die Nachhaltigkeitsaktivitäten des Unternehmens. In den vergangenen Jahren ist das Interesse jedoch merklich gewachsen – insbesondere am Kapitalmarkt spielt Nachhaltigkeit eine immer größere Rolle. Die ehemals kleine Gruppe der an Nachhaltigkeit interessierten Investoren ist signifikant angewachsen. Nachhaltigkeit kann auch am Kapitalmarkt nicht mehr als „Modethema“ abgetan werden. Das „Forum nachhaltige Geldanlagen“ nennt für den deutschsprachigen Raum ein Anlagevolumen von rund 95 Mrd. Euro in nachhaltige Investments. Zu noch ganz anderen Dimensionen kommt das „Carbon Disclosure Project“, hinter dem nach eigenen Angaben 655 Investoren mit einem verwalteten Vermögen von 78 Bill. Dollar stehen. Unabhängig von der Höhe des investierten Vermögens sind für die Unternehmen wiederum vor allem zwei Dinge relevant: die konkreten Kriterien, nach denen investiert wird, und wie die Daten ermittelt werden.

Von
Henrik von Lukowicz

Investor Relations Manager bei Metro

Inzwischen ist Nachhaltigkeit ein Faktor, der auch in den normalen Investitionsprozess einfließt und wohl für jeden potenziellen Investor relevant ist. Dies gilt umso mehr seit der Katastrophe mit der Ölbohrplattform Deepwater Horizon im Golf von Mexiko: Spätestens zu diesem Zeitpunkt wurde den meisten Investoren klar, dass fehlendes Engagement im Bereich Nachhaltigkeit Risiken offen legt, die zu einem massiven Reputationsverlust des Unternehmens führen und im Extremfall gar den Fortbestand des Unternehmens gefährden können.

Neben den schwer quantifizierbaren Reputationsrisiken gibt es inzwischen aber auch klare kalkulierbare Verbindungen zwischen Ökologie und Ökonomie. Hier spielen beispielsweise die steigenden Energiepreise eine wichtige Rolle. Energiesparmaßnahmen führen hier zu Kostenentlastungen, und die dafür nötigen Investitionen haben sich in vielen Fällen sehr schnell amortisiert. Die Verringerung des Kohlendioxidausstoßes wird somit auch monetär interessant. Das gilt branchenübergreifend und ist auch im Handel relevant, wo Kühlung und Beleuchtung in den Märkten einen Großteil des Energiebedarfs ausmachen.

Markt ist in Bewegung

Für die Investor-Relations-Einheiten stellt das Gebiet Nachhaltigkeit einen neuen Themenkomplex dar, der ebenfalls kompetent kommuniziert werden muss. So vielfältig wie die Themen sind hierbei auch die Akteure am Kapitalmarkt. Bevor große Researchhäuser das Thema entdeckt haben, wurde die Nachhaltigkeitsanalyse nur bei spezialisierten Adressen vorgenommen. Diese Institute betreiben jedoch oftmals ein anderes Geschäftsmodell als Banken, da sie häufig vom Verkauf der Analysen leben. Dies kann dann dazu führen, dass dort ein einzelner Analyst zahlreiche Unternehmen allein betreuen muss – was bei einer Großbank in der Regel nicht der Fall ist. Insgesamt ist im Markt für Nachhaltigkeitsanalysen noch immer sehr viel Bewegung, neue Anbieter kommen hinzu und neue Indizes werden aufgelegt. Hier müssen letztlich die börsennotierten Unternehmen entscheiden, welche Initiativen sie durch eine Zusammenarbeit unterstützen, und eine Fokussierung auf die relevanten Anbieter durchführen.

> *„Nachhaltigkeit kann auch am Kapitalmarkt nicht mehr als ‚Modethema‘ abgetan werden.“*

In der Regel sieht die Zusammenarbeit mit den Nachhaltigkeitsagenturen für Unternehmen so aus, dass umfangreiche Fragebögen ausgefüllt werden müssen. Für die Unternehmensseite wäre es hier aus Kapazitätsgründen schon eine Erleichterung, wenn öffentlich verfügbare Daten bereits durch die Agenturen aufbereitet wären. Auf der inhaltlichen Seite gibt es viele unterschiedliche Schwerpunkte, sodass eine Standardisierung der Fragebögen zu großen Effizienzvorteilen führen könnte. Inzwischen sind einige Fragebögen so komplex geworden, dass externe Dienstleister den Unternehmen anbieten, bei der Beantwortung der Fragebögen zu helfen.

Zeit für Dialog nutzen

Im Idealfall würden die Agenturen auf Basis der bereits veröffentlichten Informationen ein Profil erstellen, zu dem das Unternehmen anschließend Stellung beziehen kann. Aus Unternehmenssicht könnte somit die bislang in die Fragebögen investierte Zeit für den Dialog genutzt werden. Denn erst beim Dialog über die Ergebnisse kommt es zu konstruktiven und hilfreichen Erkenntn-

Fortsetzung Seite B 6

Chinesische Investoren werden immer wichtiger

Bestehende Strukturen nutzen – Westliche Konzerne stehen am Beginn eines langen Lernprozesses – Bislang nur wenige spezifische Programme in Gang gesetzt

Börsen-Zeitung, 2.6.2012

Als aufstrebende Wirtschaftsmacht ist China bereits seit längerer Zeit in den Medien und der Öffentlichkeit stark präsent. Immer mehr westliche Unternehmen investieren in das Land. Es scheint, als hätte man bereits alles darüber gehört. Ein alter Hut. Doch wer weiterdenkt, wechselt jetzt die Blickrichtung: Wie viel Interesse hat China überhaupt an uns? Inwieweit schließt das mögliche Investitionen in westlichen Ländern ein? Wie stark schauen institutionelle Investoren aus dem Land mit den weltweit größten Devisenreserven bereits gen Westen? Und wie kann das Interesse chinesischer Investoren gezielt geweckt werden? Fragen dieser Art gewinnen an Bedeutung. Insbesondere seit die chinesische Regierung ihre Restriktionen für Staatsfonds und sogenannte „Qualified Domestic Institutional Investor"(QDII)-Fonds gelockert und die Quote für Investitionen auf ausländischen Kapitalmärkten durch chinesische Investoren angehoben hat. Ende 2011 haben bereits 96 Unternehmen, darunter vor allem Versicherungs- und Fondsgesellschaften sowie Banken, QDII-Fonds emittiert. Dass sich das Interesse Chinas an ausländischen Vermögenswerten auch in Zukunft weiter erhöht, ist wohl kaum mehr zu verleugnen.

Studie belegt Interesse

Folglich stellt sich die Frage, inwieweit Investor-Relations(IR)-Verantwortliche in den westlichen Ländern und insbesondere in Deutschland auf das zunehmende Interesse asiatischer Investoren vorbereitet sind. Ergebnisse einer aktuellen Studie von Amo, dem weltweit führenden Netzwerk von Beratungsgesellschaften für Finanz- und Unternehmenskommunikation, zu dem auch Hering Schuppener gehört, zeigen, dass das Thema für IR-Manager von großem Interesse ist. Insbesondere europäische IR-Verantwortliche haben chinesische Investoren bereits als neue Zielgruppe identifiziert und beschäftigen sich mit dem „geeigneten" Ansatz zur Kontaktaufnahme. Unter den befragten Investor Relations Officers (IRO) aus 71 börsennotierten, multinationalen Unternehmen in zwölf Ländern zeichnet sich ab, dass man am Anfang eines langen Lernprozesses steht – westliche Konzerne und chinesische Investoren bewegen sich gerade erst aufeinander zu. Westliche IR-Manager sind generell noch etwas skeptisch gegenüber institutionellen Investoren aus China. Die Sichtweisen unterscheiden sich dabei abhängig von Land und Industrie stark voneinander. So nehmen beispielsweise rund 60% der in Deutschland und Frankreich befragten IRO bereits neue chinesische Investoren ins Visier, während es in Großbritannien nur 11% und in den USA praktisch keine sind.

Von
Matthias Poth

Managing Partner bei Hering Schuppener Consulting

Chancen frühzeitig nutzen

Insgesamt ist die Anzahl westlicher IR-Führungskräfte, die bereits spezifische Programme wie beispielsweise Roadshows in China in Angriff genommen haben, jedoch noch sehr gering. Für IRO in Deutschland bedeutet das: Wer jetzt beginnt, die Positionierung des Unternehmens hinsichtlich institutioneller Investoren aus China zu sichern, kann immer noch zu den Vorreitern gehören. Es gilt, schon heute diese Chance wahrzunehmen, um von der sukzessiven Abschwächung der Restriktionen für chinesische Auslandsinvestments zu profitieren.

Vor Ort Präsenz zeigen

Die Entscheidungsträger chinesischer institutioneller Fonds befinden sich in Peking und Schanghai. Es ist eine Fehleinschätzung zu glauben, eine Roadshow in London sei ausreichend, um diese potenziellen Investoren für sich zu gewinnen. Wer zielgerichtet seine Investorenbasis um chinesische Anleger erweitern möchte, darf den Aufwand nicht scheuen, seine potenziellen Investoren auch persönlich kennen zu lernen. Die direkte Kontaktaufnahme mit Entscheidungsträgern vor Ort verspricht die größten Erfolgschancen. Eine auf die Region ausgerichtete IR-Roadshow wird mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit zu besseren Resultaten führen, als lediglich mit Vertretern in London zusammenzuarbeiten.

Die Studie von Amo zeigt, dass zum aktuellen Zeitpunkt der Großteil der chinesischen Investments im Westen in börsennotierte Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung fließt. Zudem stehen manche Branchen besonders im Fokus. Folglich haben große Unternehmen gute Chancen, chinesische institutionelle Investments anzuziehen – insbesondere wenn sie aus dem Energie-, Finanz- oder Pharmasektor kommen. Für SDax- oder kleinere Unternehmen, speziell aus Branchen wie Bergbau und Schwerindustrie, aber auch der IT-Branche, ist das Potenzial zum aktuellen Zeitpunkt noch geringer. Dies wird sich jedoch mittelfristig ändern.

> *„Wer jetzt beginnt, die Positionierung des Unternehmens hinsichtlich institutioneller Investoren aus China zu sichern, kann immer noch zu den Vorreitern gehören."*

Es ist zweifellos vorteilhaft, wenn die Equity Story des eigenen Unternehmens in engem Bezug zu China steht. Eine lokale Geschäftsbeziehung allein führt jedoch nicht zwangsläufig zur Entwicklung einer lokalen Shareholder-Basis. Dazu gehört mehr. Zur Erweiterung der Aktionärsbasis sollten die unternehmenseigenen Kernbotschaften speziell auf chinesische Investoren zugeschnitten sein. Hier spielen vor allem die Betonung der steigenden Bedeutung Chinas für das Unternehmen, die eigene Präsenz in der Region sowie die damit verbundene Positionierung als lokaler Arbeitgeber und das zukünftige Entwicklungspotenzial eine entscheidende Rolle. Deshalb sollte die Verbindung zu China stets Bestandteil jener Kommunikationsstrategie sein, mit der neue Partner vor Ort gewonnen werden können.

Wissen erweitern

Um den Zugang zu chinesischen Investoren zu erhalten, ist es wichtig, sich mit dem chinesischen Markt im Allgemeinen und dem spezifischen Markt des eigenen Unternehmens in China auseinanderzusetzen. Dabei sollte auch der direkte Vergleich zu asiatischen und chinesischen Wettbewerbern gezogen werden. Über den Austausch von lokalem Wissen positioniert sich das Unternehmen als interessanter Gesprächspartner. Hilfreich ist es außerdem, die Kenntnis über die relevanten Ansprechpartner zu erweitern – denn die als besonders zurückhaltend geltenden chinesischen Investoren werden in der Regel nicht viel über sich preisgeben. Es empfiehlt sich zudem, die eigenen Kenntnisse über das Land, die Region, die Kultur, die Sitten und Gebräuche sowie die Sprache zu erweitern, bevor man den Dialog aufnimmt. Um die Zusammenarbeit zu erleichtern und langfristig zu fördern, sollten IRO, nachdem sie die relevanten Ansprechpartner identifiziert haben, auch aktiv auf die potenziellen Investoren zugehen, um ihr eigenes Interesse an einer möglichen Partnerschaft zu unterstreichen.

East meets West – wie in vielen Bereichen ist dieses Verhältnis auch im Bereich Investor Relations von kulturellen und institutionellen Unterschieden geprägt. Diese spielen nicht nur in der Einstiegsphase eine Rolle, sondern werden sich auch in der mittel- bis langfristigen IR-Arbeit fortsetzen. Banken oder Broker, die eine lokale Expertise in China aufweisen, können durch ihre Markterfahrung, Kenntnisse der Investitionskriterien und detaillierte Profile von Investoren vor Ort den Zugang zu chinesischen Investoren erleichtern. Die Zusammenarbeit mit Intermediären unterstützt entsprechend die langfristige IR-Arbeit.

> *„Aufbauend auf bereits bestehenden Strukturen und mit Hilfe lokaler Expertise stellen auch kulturelle Unterschiede keine Hürden für eine erfolgreiche IR-Arbeit in China dar."*

Die Bedeutung von chinesischen Investoren für deutsche Unternehmen steigt unumstritten. IR-Verantwortliche können von diesem Trend profitieren, wenn sie jetzt mit dem Ausbau der Beziehung beginnen. Dazu sollten sie zunächst die relevanten Ansprechpartner vor Ort identifizieren und mit potenziellen Investoren in direkten Kontakt treten, um deren Wissen über das Unternehmen, lokale Aktivitäten und zukünftige Erfolgs- und Wachstumspotenziale zu erweitern. Aufbauend auf bereits bestehenden Strukturen und mit Hilfe lokaler Expertise stellen auch kulturelle Unterschiede keine Hürden für eine erfolgreiche IR-Arbeit in China dar.

Börsen-Zeitung

pwc

Eurobörsentag 2012

Unternehmensfinanzierung 2012

28. Juni 2012 – IHK Frankfurt am Main

u. a. mit

Jürgen Fitschen,

Deutsche Bank AG

15.30 Uhr **Begrüßung und Einführung**
Ernst Padberg,
Verleger und Herausgeber der Börsen-Zeitung

16.00 Uhr **Unternehmensfinanzierung 2012 – Kapitalbeschaffung über die Börse**
Jürgen Fitschen,
Co-CEO, Deutsche Bank AG

16.45 Uhr **Dank und Grußwort**
des Vorstandes der PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

17.00 Uhr **Panel: „Unternehmensfinanzierung 2012"**
Dr. Martin Reitz,
Vorsitzender der Geschäftsführung,
Rothschild Deutschland
Klaus Rosenfeld,
CFO, Schaeffler AG
Stephan Sturm,
CFO, Fresenius SE & Co. KGaA
Leitung und Moderation:
Claus Döring,
Chefredakteur der Börsen-Zeitung

18.00 Uhr **Get together**

Infos unter Tel. 069/2732-162 oder per E-Mail: seminare@wm-seminare.de

In Zusammenarbeit mit

DEUTSCHE BÖRSE GROUP
DEUTSCHES AKTIENINSTITUT
IHK Frankfurt am Main

Nachhaltigkeit sollte …

Fortsetzung von Seite B 5

nissen, die den Unternehmen helfen, die möglichen Problemfelder zu identifizieren, um sich dort entsprechend zu verbessern.

Im Grunde lassen sich die Nachhaltigkeitsthemen in drei Gebiete einteilen: Die Keimzelle der gesamten Thematik ist der Umweltschutz. Hinzugekommen sind Corporate Governance und soziale Fragen, die eigene Mitarbeiter, Lieferanten und die Gesellschaft an sich umfassen. Für ein Handelsunternehmen besteht die große Herausforderung darin, dass es letztlich für die gesamte Wertschöpfungskette der Produkte in seinen Regalen verantwortlich gemacht und in die Pflicht genommen wird. Dazu gehören beispielsweise die Arbeitsbedingungen von Lieferanten und deren Mitarbeitern, Umweltschäden oder auch Gesundheitsauswirkungen bei den Kunden selbst. Im Ergebnis führt dies dazu, dass die Fragestellungen der Agenturen sehr detailliert werden können: So kann beispielsweise die Frage des nachhaltigen Fischfangs einen sehr großen Raum einnehmen, obwohl der Anteil am Gesamtumsatz sehr gering ist. Die Gefahr einer derartigen Fokussierung kann sein, dass andere Aspekte, die für eine nachhaltige Investitionsentscheidung ebenfalls relevant sind, nicht die entsprechende Aufmerksamkeit erhalten.

> *„Wir gehen davon aus, dass Nachhaltigkeitsaspekte insgesamt in den normalen Anlageprozess integriert werden, um Risiken abzuschätzen, die wesentlich für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sind."*

Wir gehen davon aus, dass Nachhaltigkeitsaspekte insgesamt in den normalen Anlageprozess integriert werden, um Risiken abzuschätzen, die wesentlich für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sind. Investoren werden einen Mindeststandard fordern, damit ein Unternehmen überhaupt investitionswürdig ist. Hinzu kommt sicherlich ein weiter wachsender Markt für nachhaltige Geldanlagen, der besonders strenge Maßstäbe an die Unternehmen anlegt.

Anforderungen steigen

Insgesamt steigen die Anforderungen an die Investor-Relations-Einheiten, da neue Themen behandelt werden müssen. Investor Relations sollte entsprechendes Fachwissen aufbauen, um die wesentlichen Fragen ohne einzelfallbezogene Rückfragen in den entsprechenden Fachabteilungen beantworten zu können. Nur so kann Investor Relations auch ein kompetenter primärer Ansprechpartner sein. Gemeinsame Analysten- und Investorentermine mit den Nachhaltigkeitsabteilungen, um spezifische Fragestellungen zu klären, können jedoch durchaus sinnvoll sein.

Grundsätzlich darf Nachhaltigkeit nicht (mehr) den Status eines Nischenthemas haben, sondern sollte zentraler Bestandteil der Unternehmensstrategie sein. Die Metro Group macht den Stellenwert der Nachhaltigkeit deutlich, indem diese alle strategischen Schwerpunkte des Unternehmens umschließt. Dies wird auch daran erkennbar, dass wir einen Nachhaltigkeitsrat eingerichtet haben, dem neben Vorstandsmitgliedern auch Geschäftsführer der operativen Tochtergesellschaften angehören. Nachhaltiges Denken und Handeln steigert zusammen mit den strategischen Schwerpunkten den Wert der Metro Group für Kunden, Mitarbeiter und Lieferanten, für Aktionäre und Investoren – kurz: für die Gesellschaft.

Freiwillige Kommunikation lohnt sich

Wettbewerbsvorteile und Werteffekte vor allem für kleinere Unternehmen – Bislang kaum Analysen zu Kapitalmarktreaktionen

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Die Liste der für deutsche börsennotierte Unternehmen gesetzlich vorgeschriebenen Kommunikation ist lang: Gemäß Dokumentations- und Informationspflicht des Emittenten zählen dazu zunächst die Erstellung und Veröffentlichung eines testierten Jahresabschlusses inklusive Lagebericht sowie unterjähriger Zwischenberichte. Die Pflichtkommunikation für jede gelistete Aktiengesellschaft umfasst weiterhin die jährlich abzuhaltende Hauptversammlung für alle Aktionäre sowie Bekanntmachungen, die von „wesentlichen Unternehmensnachrichten“ (Entry Standard Deutsche Börse) bis hin zu Ad-hoc-Mitteilungen, Meldungen zu Directors' Dealings und Über-/Unterschreitung von Meldeschwellen oder dem Pflichtangebot bei Kontrollwechsel (ab General Standard Deutsche Börse) reichen. Im Prime Standard unterliegt der Emittent zudem der Pflicht zur Berichterstattung in deutscher und englischer Sprache, zur Ausrichtung einer Analystenkonferenz pro Jahr sowie zur Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders im Internet.

Voller Terminkalender

Mit der Erfüllung dieser Pflichten sind gerade die Investor-Relations-(IR-)Abteilungen kleinerer Emittenten über das Geschäftsjahr hinweg meist sehr gut ausgelastet. Aber inzwischen gelten darüber hinaus auch regelmäßige Roadshows, One-on-Ones oder Roundtable-Gespräche zur Pflege des persönlichen Kontakts zwischen Management und institutionellen Investoren als selbstverständlich. Dasselbe gilt für die Teilnahme des Vorstands und/oder des IR-Managers an Investorenkonferenzen. In wiederkehrendem Turnus bietet Investor Relations Analysten und Investoren zudem Telefonkonferenzen mit dem Vorstand an. Häufige Anwendung finden auch freiwillige Instrumente wie der sogenannte „Capital Market Day“ für professionelle Marktteilnehmer am Unternehmenssitz oder auch die jährliche Bilanzpressekonferenz am Tag der Veröffentlichung des Jahresabschlusses.

Von Dirk Schiereck …

Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensfinanzierung an der Technischen Universität Darmstadt

Zunehmend setzt sich ein über dieses umfangreiche Pflichtangebot hinaus signifikant erweiterter IR-Internetauftritt als „Best Practice“ durch. Unter den innovativen Online-Instrumenten finden sich Web-Casts von Telefonkonferenzen und Präsentationen, Verknüpfungen mit unternehmensrelevanten Videos auf Youtube oder eigene IR-Profile bei sozialen Netzwerken wie Twitter oder Facebook. Andere neuartige Funktionen sind ein SMS-Push-Dienst für wichtige Finanznachrichten und IR-Termine, RSS-Feeds, interaktive Aktiencharts oder ein Online-Depotrechner zur Ermittlung des individuellen Depotwerts.

Wenn aber das gesetzlich geforderte Leistungspaket für den Kapitalmarkt deutlich schlanker geschnürt werden könnte, stellt sich die Frage, wie ökonomisch sinnvoll es ist, wenn die IR-Verantwortlichen den hohen Zeit- und Kostenaufwand für diese zusätzlichen freiwilligen Maßnahmen nicht scheuen.

Buhlen um Aufmerksamkeit

Hohe Bedeutung hat sicherlich die Zielsetzung, Aufmerksamkeit für das eigene Wertpapier bei potenziellen Investoren, Research-Analysten und der Finanz- und Wirtschaftspresse zu schaffen bzw. den eigenen Bekanntheitsgrad weiter zu erhöhen. Angesichts der Vielzahl an alternativen attraktiven Investitionsmöglichkeiten stehen alle Emittenten im Wettbewerb um die Aufmerksamkeit der Kapitalmarktakteure. Eine überlegene Kommunikationsstrategie mit erweitertem Leistungsangebot kann hier einen Wettbewerbsvorteil bedeuten. Und eine Kommunikationsmaßnahme erscheint umso attraktiver, wenn sie die Eignung besitzt, den Aktienkurs positiv zu beeinflussen.

Allerdings ist der Kenntnisstand zu den Erfolgen freiwilliger Kommunikation bislang überschaubar. Wird freiwillige Kommunikation von erfolgsrelevanten Informationen über die reinen Geschäftszahlen hinaus überhaupt vom Markt belohnt; schätzt der Kapitalmarkt eine erhöhte Transparenz? Kann ein Unternehmen durch gezielte Veröffentlichung ausgewählter Informationen den Unternehmenswert steigern?

…und Anna Hinrichsen

Wissenschaftliche Mitarbeiterin im Fachgebiet Unternehmensfinanzierung

Eine Studie des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung der Technischen Universität Darmstadt untersucht den Einfluss der freiwilligen Ankündigung von Auftragseingängen auf den Marktwert ausgewählter Unternehmen im Bereich der regenerativen Energien. Wenn diese Informationen einen Wert für Anleger besitzen, dann sollte sich eine solche Ankündigung in einer Reaktion des Aktienkurses niederschlagen. Die verwendete Stichprobe umfasst 16 deutsche Aktiengesellschaften aus den Bereichen Photovoltaik und Windkraft, die im Aktienindex „Dax-Subsector All Renewable Energies“ erfasst sind. Die Betrachtung beginnt am 1. Juni 2006 und endet am 31. Mai 2011. Als Ereignisse gelten 192 in Pressemitteilungen gemeldete Auftragseingänge der betreffenden Unternehmen.

Ob vermeldete Auftragseingänge letztlich einen positiven Ergebnisbeitrag zum Geschäftserfolg eines Unternehmens erbringen, ist zunächst unklar. Aufträge können storniert werden, die Menge ist für Außenstehende nicht ersichtlich und ein Großteil der Auftragseingänge sollte im Aktienkurs bereits eingepreist sein. Weitere wissenschaftliche Erkenntnisse zu dieser Thematik fehlen noch.

Signifikante Reaktionen

Dass sich Analysen von Kapitalmarktreaktionen auf freiwillige IR-Kommunikation lohnen, zeigen die Ergebnisse der Untersuchung. Die Bekanntgabe eines Auftragseingangs hat signifikante Kursreaktionen zur Folge. Die positive Kursreaktion betrug im Durchschnitt 1,53% am Tag der Veröffentlichung und am Folgetag. Außerdem kam es bei einem Fünftel der betrachteten Unternehmen zu einer signifikanten Zunahme der Handelsaktivität. Die Analyse ergab weiter, dass die Renditen für kleinere Unternehmen im Schnitt höher ausfielen als für größere Emittenten. Kleinere Unternehmen, die weniger im Fokus von Investoren und Analysten stehen, können den Kapitalmarkt mit Nachrichten über neue Aufträge demnach erfolgreich auf sich aufmerksam machen und – so lässt die kurzfristige Kurssteigerung vermuten – positiv überraschen.

Die Nennung des wertmäßigen Auftragsvolumens wird erstaunlicherweise nicht mit einer positiven Kursreaktion honoriert; die Angabe der installierten Leistung für geplante Solarkraftwerken oder Windkraftanlagen hat sogar einen signifikant negativen Einfluss. Letzteres lässt vermuten, dass die technische Leistung in diesem Kontext von dem Großteil der Kapitalmarktteilnehmer nicht verstanden und folglich auch nicht angemessen bewertet werden kann.

Welche Handlungsempfehlung lässt sich hinsichtlich der Veröffentlichung fakultativer Inhalte für die Unternehmenspraxis ableiten? Unter dem Vorbehalt, dass die Erkenntnisse auf die Sektoren Photovoltaik und Windenergie fokussieren, zeigen die Ergebnisse, dass die freiwillige Kommunikation von Geschäftsvorfällen außerhalb des üblichen Zahlenwerks sowohl den Bekanntheitsgrad als auch die Marktkapitalisierung des Unternehmens erhöhen kann. Vor allem kleine und junge Aktiengesellschaften, die im Wettbewerb um Aufmerksamkeit benachteiligt sind, können von der gezielten Bekanntgabe ausgewählter zusätzlicher Informationen – hier des Auftragseingangs – profitieren.

Eine einfache Website reicht nicht mehr aus

Unternehmen sind oft noch zögerlich

Börsen-Zeitung, 2.6.2012
Sie sind heute schon mobil gesurft? Sie haben auf Ihrem Tablet nach Apps gesucht? Vielleicht waren Sie aber auch bei Facebook & Co, um den Account Ihrer Kinder kurz zu checken? Ertappt? Keine Angst! Sie sind nicht allein. 44% der Eltern tun es ebenfalls. So das Ergebnis einer Befragung in elf Ländern, darunter auch Deutschland.

Von Claudia Breitenberger-Cerny

CEO der Investis Flife, Anbieter von Online-Lösungen für IR und Unternehmenskommunikation

Welche Daten Sie auch immer heute über ein mobiles Gerät abgerufen oder abgeschickt haben, es verdeutlicht, der digitale Zeitgeist hat Sie erfasst. Sie sind mittendrin im „Multi-Channel-Erlebnis“. Der eigene Social Media Account hat dem Giganten Google den Rang abgelaufen und ist zur ersten Anlaufstelle im Internet geworden. Von hier aus werden bis zu 15% des Traffics für externe Seiten generiert (PwC, Februar 2012). Die Vernetzung mit mobilen Anwendungen und sozialen Medien ist daher längst von strategischer Bedeutung für Unternehmen. Die Corporate Webseite droht als Solitär wirkungslos zu werden und gerät ins Abseits, wird sie nicht in das digitale Netzwerk mit eingebunden.

Wir werden multimedial

Das Multi-Channel-Phänomen breitet sich weltweit rasant und in allen Altersgruppen aus. Es ist ansteckend und verändert unser aller Verhalten. Jeder, der mit Informationen handelt oder einfach nur neugierig ist, ist da: auf mobilen Geräten und in Netzwerken. Wie „Info-Junkies“ bewegen wir uns virtuell den lieben Tag lang, bestückt mit Smartphone und Tablet, rasch das eine oder das andere zur Hand. Was als Internet-Boom in den neunziger Jahren vergleichsweise gemächlich heranrollte, überschlägt sich bei seiner Verschmelzung mit der digitalen Welt. Schon sprechen wir nicht mehr nur von „online“, denn „digital“ ist weit mehr: Social Media, mobiles Web und Apps. Alle drei sind noch blutjung, doch im Alltag schon tiefer verwurzelt, als es das „klassisches Online“ je war.

Dass derart große Veränderungen in der Informationswelt eine neue Strategie verlangen, liegt auf der Hand. Der beste Inhalt hilft wenig, wenn er nicht dort ankommt, wo er erwartet wird. Die Corporate Webseite hat sich – zu Recht – zum „First Point of Call“ in der Unternehmenskommunikation entwickelt, angetrieben von der wachsenden Anzahl der Internet-User und deren Anforderungen. Sie ist das Online-Bild eines Unternehmens. Wer es anschaut, blickt in das Gesicht des Managements und entscheidet in wenigen Augenblicken über Image, Werthaltigkeit, Innovationskraft sowie fachliche und soziale Kompetenz. Webseiten haben sich auch deshalb rund um den Globus zu Stars in der Kommunikation entwickelt. Sie sind viel mehr als die Auflistung von Informationen mit Archivfunktion. Sie entwickeln die Corporate Story eines Unternehmens. Sie schildern und erklären lebendig den Investment Case und wecken ganz bewusst positive Emotionen. Kein Wunder, dass sie national und international gerankt und die Besten mit Awards ausgezeichnet werden.

Doch was gestern noch Zukunft war, ist heute schon Vergangenheit. Corporate Websites werden zwar weiterhin ihre Stellung ausbauen und Dreh- und Angelpunkt der Kommunikation bleiben. Sie reichen jedoch angesichts des heutigen Informationsverhaltens nicht mehr aus. War gestern noch unser Laptop und eine URL das Ziel, sind es jetzt auch Smartphone, Apps oder aber „Netzwerke“, in denen wir nach Informationen suchen, sie dort erwarten oder gar selbst generieren.

Umso erstaunlicher, dass Unternehmen sich oft nur zögerlich an multimediale Themen wagen. Während Marketing innerhalb kürzester Zeit die neuen Kanäle nutzte, spürte und spürt man bei Corporate Communication vielfach eine abwartende Haltung, teilweise begleitet von rechtlichen Abwägungen, Ressourcen- oder Budget-Fragen. Zwischenzeitlich rollt das Phänomen stabil weiter. Jahrelang war die angekündigte mobile Revolution nicht wirklich relevant, und erst neue Technologien bei Endgeräten und Browsern verhalfen ihr zum breiten Durchbruch. Erste Schätzungen sprechen davon, dass mobile Zugriffe den Desktop überholen. Bei dem vorgelegten Tempo wird es Ende 2014 sein. Es scheint fast so, als habe der Desktop seinen Peak

Fortsetzung Seite B 8

DIRK KONFERENZ
Co-Initiator XETRA DEUTSCHE BÖRSE GROUP

15. DIRK-Konferenz
Börse – Täter oder Opfer?
4. und 5. Juni 2012
Frankfurt am Main
—
Keynote Speech – Dr. Kurt Bock
Vorsitzender des Vorstands BASF SE

Konferenzinhalt
• Fachmesse
• Podiumsdiskussion
• 24 Case Studies zu aktuellen IR-Themen in Deutsch und Englisch
Das aktuelle Programm und die Anmeldung finden Sie unter www.dirk-konferenz.de.

Deutscher IR Preis
„Deutscher Investor Relations Preis 2012“, ermittelt von Thomson Reuters Extel Surveys, verliehen von der WirtschaftsWoche.
Deutscher Investor Relations Preis
EXTEL SURVEYS
Wirtschafts Woche

Platin-Partner und Sponsor des Gala-Abends: BAADER
Hauptmedienpartner: Börsen-Zeitung
Platin Partner: BNY MELLON, Deutsche Bank, EquityStory.AG, THOMSON REUTERS
Gold-Partner: IPREO
Silber-Partner: ADEUS, BRUNSWICK, ERNST & YOUNG, HERING SCHUPPENER, KIRCHHOFF, NetFed, Vara Research, VISEO, vjoon, WHITE & CASE, wirDesign
Bronze-Partner: arkadin, betteronance, CLS COMMUNICATION, INVESTIS FLIFE, ir-one, KINGWORLDWIDE, LK-AG WE SHOW SPIRIT, ne•eura adhoc, R.R. DONNELLEY
Medienpartner: CORPORATE FINANCE, DAF, FINANCE, GoingPublic Magazin, NACHHALTIGE INVESTMENTS, IR magazin, pressetext

Schuldenkrise zeigt Spuren im Anforderungsprofil für IR

Mehr Zeit für Bondinvestoren und Kreditentscheider bei Banken aufwenden – Informationsangebot stimmt oft noch nicht mit den Bedürfnissen überein

Börsen-Zeitung, 2.6.2012

Die anhaltende Staatsschuldenkrise in Europa bringt massive Veränderungen für die Finanzierungssituation und -struktur von Unternehmen mit sich. Dem hat sich auch die Branche der Investor-Relations-Verantwortlichen zu stellen. In Deutschland sind diese Änderungen bisher noch nicht so stark zu spüren wie im Rest Europas, Ursache hierfür ist die deutsche Sonderkonjunktur mit ihrem positiven Einfluss auf die Cashflows und Finanzstruktur. Sobald im Zuge einer Konjunkturabkühlung diese Effekte nachlassen, werden die strukturellen Änderungen auf der Finanzierungsseite für Unternehmen auch in Deutschland deutlich und schmerzhaft zu spüren sein.

Von
Nico Baader

Mitglied des Vorstands der Baader Bank

Auslöser für die zu erwartenden Veränderungen der Finanzierungssituation und -struktur sind die epochalen Umwälzungen im Bankensektor. Die 2008 massiv ausgebrochene Bankenkrise hat das Umfeld für kreditgebende Banken massiv erschüttert. Die Ergebnisse sind, trotz positiver deutscher Sonderkonjunktur mit entsprechenden ergebnissteigernden Auflösungen der Kreditrisikovorsorge, häufig weiterhin enttäuschend. Darüber hinaus verlangen Aufseher mit der Einführung von Basel III (Kapitalausstattung, Vorgaben zur Refinanzierung in Form von Liquidity Coverage Ratio und Net Stable Funding Ratio) und weiteren Auflagen eine deutliche Steigerung der Eigenkapitalquoten. Da privates Eigenkapital für Banken derzeit kaum erhältlich oder zumindest sehr teuer ist, ist eine Verbesserung der Kapitalquoten derzeit nur über das Abschmelzen der Bilanzsumme möglich. Diejenigen Banken, die von staatlichen Stellen rettendes Eigenkapital erhalten haben, müssen sogar drastische Schrumpfungskurse einschlagen. Letztendlich werden alle diese Punkte dazu beitragen, dass sich die Banken bei der Kreditvergabe noch weiter zurückhalten und Unternehmen sich alternative Finanzierungsformen suchen müssen.

Während es bei besicherten Krediten wenig Veränderungen geben dürfte, sind Schwierigkeiten vor allem bei unbesicherten Darlehen, etwa zur Finanzierung des Umlaufvermögens oder des Wachstums, sowie bei Krediten mit langen Laufzeiten, insbesondere für Projekte, zu erwarten.

Kapitalmix ändert sich

Letztendlich wird auch in Europa – wie seit Jahrzehnten bereits in den Vereinigten Staaten üblich – der traditionelle Bankkredit durch den Fremdkapitalmarkt ergänzt werden. Mit anderen Worten, die bisherige Hausbank tritt immer weniger als Kreditgeber auf und Firmen haben auf die neuen Herausforderungen zu reagieren und sich dem Kapitalmarkt auch auf der Passivseite zu öffnen. Bei vielen Unternehmen wird künftig regelmäßig ein Drittelmix aus Eigenkapital, dem traditionellen Bankkredit (auch in syndizierter Form) und der Emissionen im Fremdkapitalmarkt (Anleihe, Privatplatzierung, Schuldschein etc.) anzuraten und auch anzutreffen sein.

Weichen frühzeitig stellen

Unternehmen können es sich nicht mehr leisten, sich dieser Entwicklung zu verschließen. Es gilt schon jetzt, Sorge für die nötigen Anpassungen zu tragen und in den aktuell konjunkturell freundlichen Zeiten bereits die Weichen für die zu erwartenden Entwicklungen zu stellen. Dies wird auch für die Arbeit der Investor-Relations-Verantwortlichen in den meisten Fällen einen Paradigmenwechsel bringen. Anleiheinvestoren sind nicht nur als Gläubiger zu betrachten. Lag der Fokus bisher auf der Pflege der Aktionäre, so werden künftig Bondinvestoren und Kreditentscheider bei Banken einen erheblichen Teil des Zeitbudgets der IR-Abteilungen für sich in Anspruch nehmen. Damit ändert sich auch das Anforderungsprofil für die IR-Verantwortlichen, denn trotz vieler Gemeinsamkeiten gibt es fundamentale Unterschiede in der Betreuung der beiden Eigen- und Fremdkapital-Zielgruppen. Gerade im Fremdkapitalbereich stimmen derzeit häufig weder die Informationsmenge, die Relevanz, noch die Zeitnähe der von den Emittenten bereitgestellten Angebote mit den Erwartungen der Fremdkapitalgeber überein. Dies gilt erstaunlicherweise nicht nur für Debütanten am Anleihemarkt, sondern auch für regelmäßig auftretende Emittenten.

Von größter Bedeutung bei der Neuausrichtung der IR-Arbeit auf die drei skizzierten Zielgruppen ist die Gleichbehandlung von Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern. Wenig Beachtung wird bisher der Tatsache geschenkt, dass Bondinvestoren – und noch ausgeprägter Kreditgeber – oftmals viel höhere und letztendlich riskantere Engagements als Aktienhalter getätigt haben, gleichzeitig oftmals nachrangig oder sogar gar nicht informiert werden. Auch der Zugang zu Vorständen wird den Fremdkapitalgebern deutlich weniger gewährt als Aktionären. Zur Gleichbehandlung gehört auch, dass im Rahmen eines langfristig orientierten Beziehungsmanagements die Anlegerschutzklauseln (Covenants) sich im Bondmarkt und im Kreditmarkt nicht essenziell unterscheiden sollten. Im Falle ernsthafter Schwierigkeiten möchte ein Anleiheinvestor nicht feststellen müssen, dass die kreditgebenden Banken deutlich besser gestellt sind.

Bondwissen vertiefen

Sogar sogenannte Frequent Borrowers im Bondbereich stellen ihren Gläubigern nicht immer die gewünschten Informationen zu den Themen Risikomanagement und Risikokultur, Refinanzierungssituation, Pensionsverpflichtungen, Cashflows, Zinsergebnisse etc. in ausreichender Menge zur Verfügung. Wenig anzutreffen sind auch Darstellungen von strategischen Unternehmensentscheidungen und deren Einfluss auf die Finanzierungsstruktur des Unternehmens. Zusätzlich bestehen häufig auch unterschiedliche Definitionen von Kennzahlen. Zu begrüßen sind hierbei die Forderungen der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) nach einer Standardisierung der Darstellung der wichtigsten Kennzahlen und vor allem nach einer insgesamt detaillierteren und gläubigerorientierteren Informationspolitik. Innerhalb der IR-Abteilungen gilt es, das Fachwissen über Fremdkapitalmärkte und -produkte zu verbessern; das neue DIRK Fixed Income Investor Relations Officer Seminar bietet wertvolle Inhalte. Bisher wird in den meisten Fällen auf die Treasury- und Corporate-Finance-Abteilungen verwiesen. Dies sind aber in der Regel keine Kommunikationsspezialisten. Zum Fachwissen gehört, dass die IR-Abteilungen Auskunft über die Funding-Level, Renditeaufschläge und die Auswirkungen von Unternehmensereignissen auf Finanzderivate wie z. B. Credit Default Swaps geben können. Unbefriedigend ist, dass die Ratingverantwortlichen oftmals nicht in den IR-Abteilungen sitzen und sich – bei getrennten Zuständigkeiten – auch zu wenig mit den Aktienspezialisten austauschen.

> *„Lag der Fokus bisher auf der Pflege der Aktionäre, so werden künftig Bondinvestoren und Kreditentscheider bei Banken einen erheblichen Teil des Zeitbudgets der IR-Abteilungen für sich in Anspruch nehmen.“*

Eine fachlich mit Bondthemen vertraute IR-Abteilung kann auch bei Anleiheneuemissionen wichtige Dienste leisten, indem sie die Kapitalmärkte vorbereitet und sämtliche relevanten Emissionsunterlagen zur Verfügung stellt. Gelebte Praxis ist allerdings, dass die IR-Verantwortlichen erst mit oder nach der Platzierung einbezogen werden. Bei der Vorbereitung einer Emission sollte IR auch einbezogen werden, um die optimalen Verschuldungs- und Finanzierungsrelationen zu bestimmen und die Interessen ihrer Fremdkapitalgläubiger firmenintern zu vertreten.

Eine gute Betreuung der Bondinvestoren trägt auch dazu bei, den Unternehmenswert zu steigern. Der Hebel liegt hier bei den Kapitalkosten, die sich aus der Summe von Eigen- und Fremdkapitalaufwendungen ergeben. Gute IR-Arbeit kann den vom Unternehmen zu zahlenden Risikoaufschlag reduzieren und schafft damit den nötigen Mehrwert. Dieser Mehrwert ist groß genug, um sich der Optimierung der Betreuung der Bondanleger zu widmen.

Eine einfache Website …

Fortsetzung von Seite B 7

überschritten. Social Media fängt gar an zu glühen. Bereits 75 % der Onliner in Deutschland nutzen Social Media. 96 % der jungen Onliner sind Mitglied in einem Netzwerk. Analysten und institutionelle Investoren zählt man zu den Heavy Usern der neuen Kanäle. Goldman Sachs, J.P. Morgan, Credit Suisse, UBS, Barclays, Bank of America, Citi, BNP Paribas, Unicredit, Deutsche Bank und Morgan Stanley verteilen ihr Research über Apps. Warum? Echtzeit-Informationen, Recherchen oder Live-Webcasts, all das geht jetzt auch von unterwegs oder bequem vom Sofa aus. Offline-Verfügbarkeiten von Dokumenten machen zusätzlich jede Aktentasche leichter.

Bei iPad-App-Zugriffen im Corporate-Bereich stürmen „Financial Services“ mit 36,1 % und „Business und Professional Services“ mit 17 % an die Spitze. Die Plätze 3 und 4 für Health Care und Hightech liegen bei vergleichsweise dünnen 7 % und 6 %. (Good Report, Q1/2012). Bei Pressevertretern und PR-Agenturen liegen Apps und mobile Anwendungen bei 27 % gleich auf, während Social Media mit 52,9 % klar in Führung geht. Im Schnitt rund 60 % der insgesamt ca. 5 100 Befragten geben an, dass Social Media die Kommunikationsarbeit der Unternehmen revolutionieren wird (Studie von Newsaktuell, 2011).

Und wie sieht es im Corporate-Bereich aus? Große Unternehmen verzeichnen im Schnitt 9,1 % Webseitenzugriffe über mobile Anwendungen. Vor zwei Jahren waren es magere 1,5 %. (Investis Research, 2012). Bei den Top 10 Devices im Corporate-Bereich dominieren laut „Good“ klar die Apple-Produkte. Das Verhältnis zu Android ist von 70:30 im vierten Quartal 2011 auf 80:20 im ersten Quartal 2012 angestiegen.

Langer Kriterienkatalog

Mit dem mobilen Sturm kommen einige Fragen auf die Unternehmen zu, die man teilweise längst gelöst zu haben glaubte. Ist meine Webseite mobilfähig? Welche Endgeräte steuern die Seite an? Welche Formate und Inhalte sind auszuliefern? Sind unserer eingesetzten Technologien zeitgemäß? Wie aktualisiere ich? Der Kriterienkatalog ist lang, und nicht auf alles findet man eine leichte Antwort. Sicher, es werden auch Fehler bei der Umsetzung mobiler Strategien gemacht. Aber keine Antwort zu suchen ist keine Lösung. Mobil geht durch das „Spielen auf Zeit“ nicht mehr weg. Wer Corporate Communication ernst nimmt, packt es an und sucht den Anschlusstreffer.

Im Vergleich zur mobilen Herausforderung schwebt Social Media wie ein Abstiegsgespenst über so manchem Kopf. „Sollen wir, oder sollen wir nicht? Macht es für uns Sinn? Braucht oder verlangt es überhaupt einer?“ Aus zwei Gründen sind diese Fragen zu kurz gedacht. Viele Unternehmen sind längst passiv vertreten, denn die Netzwerkbetreiber legen automatisch Unternehmens-Accounts an. Eine ausdrückliche Zustimmung ist nicht erforderlich. Manchmal nehmen sich auch Niederlassungen oder Partnerunternehmen der verwaisten Accounts an und publizieren und kommunizieren munter im Namen des Unternehmens. Angesichts der Power und Größe einzelner Netzwerke stellt sich die Frage: „Will und kann man das riskieren?“

Netzwerke beherrschen

Mit jedem neuen Netzwerkteilnehmer wächst zudem das Risiko, sich nicht aktiv etabliert zu haben. Eine Reihe von Beispielen verdeutlicht, was passiert, wenn Krisen oder „verbale Fouls“ in den Social Media aufkommen, und mit welcher Wucht und Geschwindigkeit sie sich verbreiten und die Unternehmen treffen. In diese Schusslinie kann jeder geraten, und nur das betroffene Unternehmen ist in der Lage, einen „Shitstorm“ zu begrenzen. Sprachlosigkeit ist keine Alternative. Wichtig ist, seine Stimme zu sichern, aber auch pro-aktiv die Strukturen und Geschehnisse zu kontrollieren und zu begreifen. Die Beherrschung der relevanten Netzwerke ist zum unverzichtbaren Bestandteil einer wirkungsvollen Krisenstrategie geworden. Al Loehnis, Business Development Director bei Investis und Mitglied im Board der IR Society, vertritt darüber hinaus die Meinung: „Companies can’t be anti-social.“ Es mag ganz sicher Contras geben. Dennoch ist es unerlässlich, dass Unternehmen klarstellen, dass sie im Einklang mit dem gesellschaftlichen Zeitgeist sind.

Die Entwicklung der digitalen Welt lässt sich nicht umkehren und hält vor niemanden an. Man kann sie weder übersehen noch abtun. Langes Zuwarten führt nur ins Abseits. Ganz ohne Budget lässt sie sich nicht erschließen, teuer muss es trotzdem nicht sein. Manchmal genügen schon kleine Schritte. Hauptsache, die Richtung stimmt!