

# Post-IPO-Erfahrungen von börsennotierten Unternehmen und Kapitalmarktexperten

Wegmann/Kaehlert 2009

„Ergebnisse einer wissenschaftlichen Studie über Chancen und Risiken der Börsenfinanzierung auf dem Kapitalmarkt 2009 und 2020 – Erfahrungen und Einschätzungen der börsennotierten Unternehmen und der Kapitalmarktexperten in Deutschland“.

Erstellt in **Zusammenarbeit** mit der



in Wuppertal

**Sponsoring** der Studie durch



in Frankfurt am Main

## INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort

1. Executive Summary
2. Studiendesign
3. Studienergebnisse
  - 3.1. Status Quo der Finanzierung  
(Unternehmen)
  - 3.2. Kapitalmarktwahrnehmung  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
  - 3.3. Beurteilungen und Erwartungen  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
  - 3.4. Akzeptanz der Eigenkapitalfinanzierung über die Börse  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
  - 3.5. Kapitalmarkt 2020  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
4. Schlussfolgerungen

Disclaimer

Autorenprofile

## VORWORT

Die Aktienperformance der börsennotierten Unternehmen hängt – unabhängig von der aktuellen Finanzmarktkrise – in besonderem Maße von den aktiven Investor Relations Maßnahmen der Unternehmen ab. Hier herrscht in Deutschland ein großes Manko an Bereitschaft und an Qualität der Unternehmen. Gerade die Unternehmen im Entry Standard haben hier gewaltige Defizite aufzuholen. Dies zeigen die Ergebnisse unserer Studie.

Aber nicht nur die Qualitätsmängel des Managements, auch die nur eingeschränkte Wahrnehmung der Aktie als Anlageobjekt bei einer breiten Schicht der Bevölkerung lassen viele Investor Relations Maßnahmen ins Leere laufen. Hier ist noch eine Menge an Aufklärungsarbeit von der gesamten Financial Community zu leisten.

Gerade die mit einem IPO verbundene massive Erhöhung des Bekanntheitsgrades ist ein positiver Aspekt, der auch nach dem Börsengang weiter genutzt werden sollte. Allerdings sehen dies nicht alle börsennotierten Unternehmen so. Die Vorstände der Unternehmen wenden zu wenig Arbeitszeit für Investor Relations Maßnahmen auf. Dies verwundert, da sie selber angeben, dass der Informationsbedarf des Kapitalmarktes stark angestiegen ist. Wenn dieser gestiegene Informationsbedarf so gesehen wird, dann erstaunt auch die Aussage der Unternehmen, dass man in der Mehrheit nicht bereit sei, das IR-Budget zu erhöhen. Hier sehen wir ein Dilemma in der eigenen Erkenntnis und der fehlenden Umsetzung.

In Ergänzung der Qualität der IR-Maßnahmen und deren Umsetzung haben wir auch gefragt, wie sich ein Kapitalmarkt in 2020 gestalten wird. Hierbei ist davon auszugehen, dass eine noch stärkere Internationalisierung und eine weltweite Vernetzung die Kapitalmärkte in 2020 charakteristisch sein werden. Nationale Grenzen werden keine Bedeutung mehr haben. Damit verbunden ist aber auch eine erhöhte Regulierungsdichte.

Wir möchten uns ganz herzlich bei all denen bedanken, die diese Studie möglich gemacht haben. An erster Stelle geht unser Dank an die börsennotierten Unternehmen und an die Kapitalmarktexperten, die die umfangreichen Fragebögen ausgefüllt haben. Weiterhin danken wir der Deutsche Börse AG, die diese Studie unterstützt hat und der COREvalue GmbH, die mit Ihrem Sponsoring zum Gelingen der Studie beigetragen hat.

Wuppertal und Frankfurt im Juni 2009

Jürgen Wegmann und Günter Kaehlert

## 1. EXECUTIVE SUMMARY

### Status Quo der Finanzierung

- Die befragten Unternehmen gehen grundsätzlich von einer zwingenden Notwendigkeit einer aktiven Investor Relations Arbeit und einer guten Finanzmarktkommunikation des Managements aus.
- Aufgrund der aktuellen Finanzmarktkrise besteht eine große Unsicherheit der Unternehmen wegen der Kreditklemme und der aktuellen Finanzierungskonditionen.
- Dies führt auch zu einer verhaltenen Unternehmensentwicklung, die letztlich erhebliche Strategieanpassungen erforderlich machen.
- Die Unternehmen sehen daher eine zwingende Notwendigkeit, die erforderlichen Strategieanpassungen dem Kapitalmarkt zu kommunizieren.

### Kapitalmarktwahrnehmung

- Die Unternehmen beklagen sich über eine eingeschränkte Wahrnehmung durch die Financial Community.
- Die Kapitalmarktexperten sehen aber gerade in der unprofessionellen IR-Arbeit der börsennotierten Unternehmen eine der Todsünden für die mangelhafte Wahrnehmung.

- Aus Sicht der Kapitalmarktexperten wird professionelle Investor Relations Arbeit – von einigen Ausnahmen abgesehen – nur von den Unternehmen im Prime Standard betrieben.
- Mitverantwortlich für diese kritische Einschätzung ist die mangelnde Qualität des Managements bei der IR-Arbeit.
- Ebenfalls kritisch wird die Arbeit der Aufsichtsräte bei der Sensibilisierung für eine gute IR-Arbeit gesehen.
- Eine gute Corporate Governance könnte helfen, die Glaubwürdigkeit und die Wahrnehmung der Unternehmen zu verbessern.
- Die Services der Deutsche Börse AG, die eine Wahrnehmung verbessern können, sind zwar bei den Unternehmen zum großen Teil bekannt, werden aber nur unzureichend in Anspruch genommen.
- Ebenso sind die Unternehmen zurückhaltend, wenn es darum geht, das IR-Budget für eine bessere Kapitalmarkt看nehmung zu erhöhen.
- Aus der Sicht der Kapitalmarktexperten steht die Erhöhung des Bekanntheitsgrades bei einem IPO eindeutig im Vordergrund.
- Die aktuelle Krise einer restriktiven Kapitalbeschaffung wird sich aus Sicht der Kapitalmarktexperten erst Ende 1. HJ. 2010 / Anfang zweites Halbjahr 2010 wieder vermindern.
- Die starken staatlichen Unterstützungsmaßnahmen notleidender Branchen werden sehr kritisch gesehen. Die Kapitalmarktexperten würden eher auf die „darwinistischen“ Selbstregulierungskräfte der Märkte setzen.

### Beurteilungen und Erwartungen

- Die Unternehmen verwenden zu wenig Zeit für aktive Investor Relations.
- Die Unternehmen gehen aber selber davon aus, dass der Informationsbedarf des Kapitalmarktes aufgrund der aktuellen Finanzmarktkrise stark ansteigen wird.
- Die Unternehmen betrachten ihre Beziehungspflege zum Kapitalmarkt überwiegend als „Pflichtveranstaltung“.

### Akzeptanz der Eigenkapitalfinanzierung über die Börse

- Die fehlende Akzeptanz der Aktie als Anlagemittel und die fehlende Kapitalmarktreife bei den Anlegern sind für die schlechte Wahrnehmung der Unternehmen in der breiten Öffentlichkeit ausschlaggebend.
- Die Aktienkultur wird durch das Niveau der ökonomischen Bildung der Bevölkerung maßgeblich bestimmt.
- Ein Mentalitätswandel in breiten Bevölkerungskreisen kann nur durch eine Verbesserung des Informationsstandes bewirkt werden.

- Die Eigenkapitalfinanzierung über die Börse nach der Finanzkrise hat für Kapitalmarktexperten einen höheren Stellenwert als für die Unternehmen.
- Der Finanzplatz Frankfurt wird bei einer Status Quo Betrachtung als kompetent, international und sehr stabil gesehen, allerdings fehle es an Dynamik und Innovation.
- Vom Finanzplatz Frankfurt 2020 wird erwartet, dass er weiter an Internationalität gewinnt und sich weltweit mit den anderen zentralen Finanzplätzen stärker vernetzt.
- Für die börsennotierten Unternehmen wird die Internationalisierung der Kapitalbeschaffung im Kapitalmarkt 2020 deutlich zunehmen.
- Die Bedeutung der nationalen Börsen wird im Kapitalmarkt 2020 nur noch eine untergeordnete Rolle spielen.
- Die Regionalbörsen werden in Deutschland im Kapitalmarkt 2020 keine Rolle mehr spielen.
- Im Kapitalmarkt 2020 wird die Regulierung des international geprägten Börsengeschehens stark zunehmen.

## 2. STUDIENDESIGN

### Erstellung der Studie

Die Studie wurde im Zeitraum von März bis Mai 2009 erstellt.

Basis sind zwei Fragebögen, die jeweils börsennotierten Unternehmen und Kapitalmarktexperten übersandt wurden.

Der Fragebogen der börsennotierten Unternehmen enthielt 53, der der Kapitalmarktexperten 35 Fragen.

An börsennotierten Unternehmen wurden 500 Unternehmen aus dem Prime-, dem General- und dem Entry Standard angeschrieben. Ein Schwergewicht der Unternehmen lag bei den Unternehmen des Entry Standards.

An Kapitalmarktexperten wurden alle 110 Listing Partner der Deutsche Börse AG angeschrieben.

Stichtag der Auswertung war der 31. Mai 2009

### Stichprobenumfang:

- Börsennotierte Unternehmen: 62 beantwortete Fragebögen von 500 Unternehmen. Dies entspricht einer Rücklaufquote von = 12,4 %.
- Kapitalmarktexperten: 33 beantwortete Fragebögen von 110 Experten. Dies entspricht einer Rücklaufquote von = 30 %.

### Die Analyseschwerpunkte:

- Status Quo der Finanzierung (nur Unternehmen)
- Kapitalmarktwahrnehmung (Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
- Beurteilungen und Erwartungen (Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
- Akzeptanz (Unternehmen und Kapitalmarktexperten)
- Kapitalmarkt 2020 (Unternehmen und Kapitalmarktexperten)

Bei der Studie handelt es sich um eine Fortsetzung der Studie „Unternehmermeinungen zum Entry Standard“ aus 2008.

### 3. STUDIENERGEBNISSE

#### 3.1. Status Quo der Finanzierung

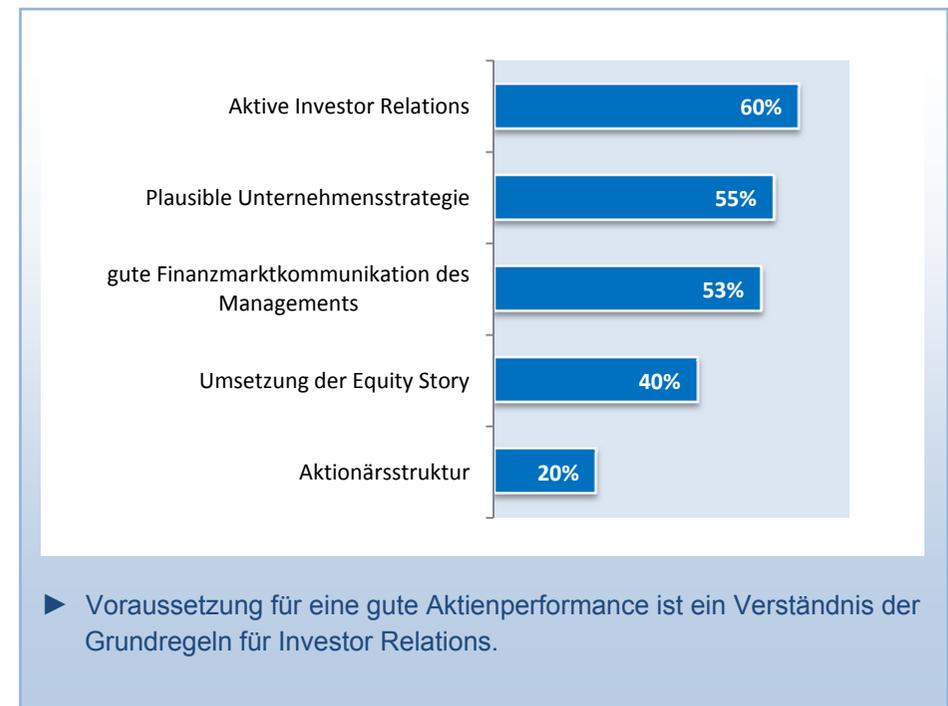
**Welche Einflussfaktoren sind – abgesehen von der aktuellen Börsenentwicklung – ursächlich für die Performance der Aktienkultur? (Unternehmen)**

##### Erläuterung:

60 % der Unternehmen machen für eine gute Aktien-Performance ein aktiveres Investor Relations verantwortlich, 55% eine plausible Unternehmensstrategie und 53 % meinen, dass eine gute Finanzmarktkommunikation des Managements besonders wichtig ist. Eine interessante Selbsteinschätzung der Unternehmen, die die Notwendigkeit der IR-Arbeit und einer guten Finanzkommunikation des Managements in den Vordergrund stellt.

Eine klare, durchdachte und differenzierte Unternehmensstrategie, die auf verständliche Art und Weise vermittelt wird, erzeugt am Kapitalmarkt einen Reputationsbonus.

Weniger Bedeutung wird dabei der Umsetzung der Equity Story und der Aktionärsstruktur beigemessen.



### Was muss man konkret unternehmen, um die Aktienkursperformance zu verbessern?

(Unternehmen)

#### Erläuterung:

Wenn man mit 60 % eine aktive Investor Relations Arbeit als den zentralen Einflussfaktor für eine gute Aktienperformance benennt, dann verwundert es, wenn die Unternehmen in ihrer Selbstdarstellung an erster Stelle mit 50 % als Maßnahmen für eine Verbesserung ihrer Aktienperformance die Anpassung der Unternehmensstrategie stellen.

Erst an zweiter Stelle steht ein aktiveres Investor Relations (35%) und wiederum weiter abgeschlagen auf dem dritten Platz mit 25 % die Verbesserung der Finanzmarktkommunikation.

Diese scheinbare Widersprüchlichkeit deutet auf eine starke Verunsicherung der Unternehmen hin, was den nun zu tun sei, um die Performance der Aktie zu verbessern.



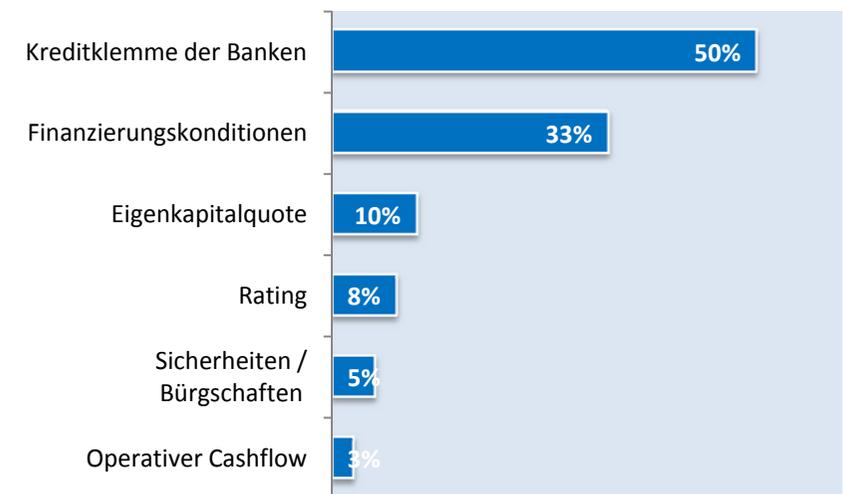
## Welche Hemmnisse bestehen für die Realisierung von aktuellen Kapitalmaßnahmen?

(Unternehmen)

### Erläuterung:

Die Hemmnisse, die der Realisierung von geplanten Kapitalmaßnahmen der Unternehmen entgegenstehen, sind im Falle eines konkreten Kapitalbedarfes die wahrgenommene und tatsächliche Kreditklemme der Banken (50 %) sowie die zurzeit aktuellen Finanzierungskonditionen (33 %).

Erstaunlicherweise spielt die Eigenkapitalquote der Unternehmen bei dieser Betrachtungsweise aktuell keine vordergründige Rolle.



- Nicht die Eigenkapitalquote der Unternehmen, sondern der Vertrauensverlust der Banken in den Kapitalmarkt wirkt sich auf die Kapitalmaßnahmen der Unternehmen aus.

### 3.2. Kapitalmarkt Wahrnehmung ( Unternehmen und Kapitalmarktexperten)

#### Wie werden Sie von der Financial Community wahrgenommen? ( Unternehmen)

#### Erläuterung:

Grundsätzlich wünschen sich die Unternehmen eine stärkere Wahrnehmung von der Financial Community. Hierzu zählen die institutionellen Investoren, die Finanzanalysten und die Finanzjournalisten.

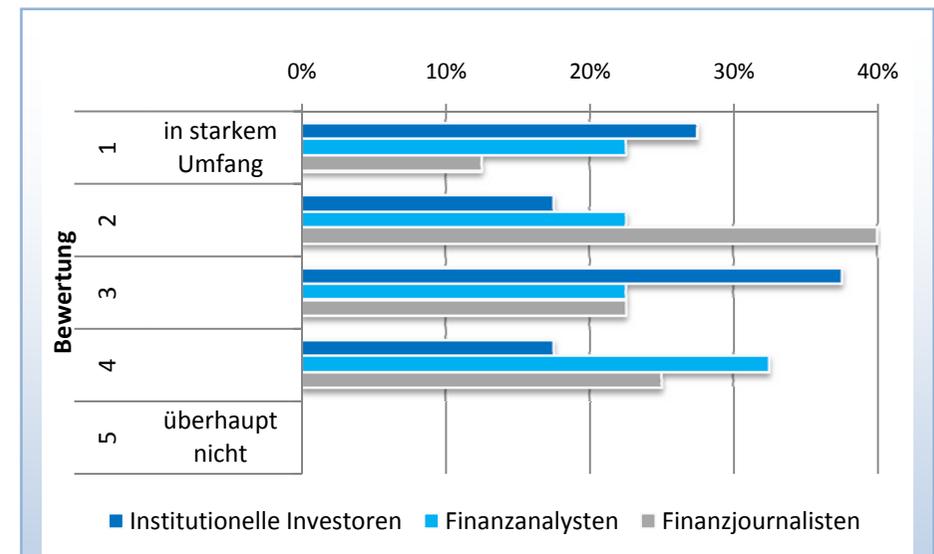
45 % gehen von einer positiven Wahrnehmung durch die institutionellen Investoren aus. Ebenfalls 45 % der Unternehmen sehen auch durch die Finanzanalysten eine positive Wahrnehmung und 53 % sehen dies bei den Finanzjournalisten.

Beide, Kapitalmarktexperten und Unternehmen sind der Meinung, dass die Frage der Wahrnehmung in hohem Maße von der Größe der Unternehmen und vom Transparenzlevel abhängig ist. 64 % der Kapitalmarktexperten und 77 % der börsennotierten Unternehmen gehen davon aus, dass die Größe das zentrale Kriterium für die Wahrnehmung ist.

Die Größe wird in diesem Zusammenhang zweckmäßigerweise aus der Marktkapitalisierung abgeleitet. Die Gründe hierfür sind unterschiedlich:

- Ein geringes Emissionsvolumen bzw. eine geringere Marktkapitalisierung bei kleinen Unternehmen bedingt eine geringere Liquidität der Aktie (Volumen der gehandelten Aktien); letztere wird durch die Höhe des Streubesitzanteils bestimmt.

- Je größer der Streubesitzanteil, desto attraktiver wird die Aktie für Investoren.
- Die Liquidität der Aktie steht oft auch in direktem Zusammenhang mit der Anzahl der covernden Analysten. Das Halten und Binden bestehender Analysten sowie die Initiierung von Coverage durch neue Analysten ist sowohl für die Liquidität als auch für die Präsenz von Unternehmen am Kapitalmarkt von Bedeutung.



► Die börsennotierten Unternehmen fühlen sich in erster Linie durch die Finanzjournalisten deutlich stärker wahrgenommen.

**Welches sind die drei „Todsünden“, die börsennotierte Unternehmen bei ihrer Kapitalmarktpräsenz begehen?**

*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

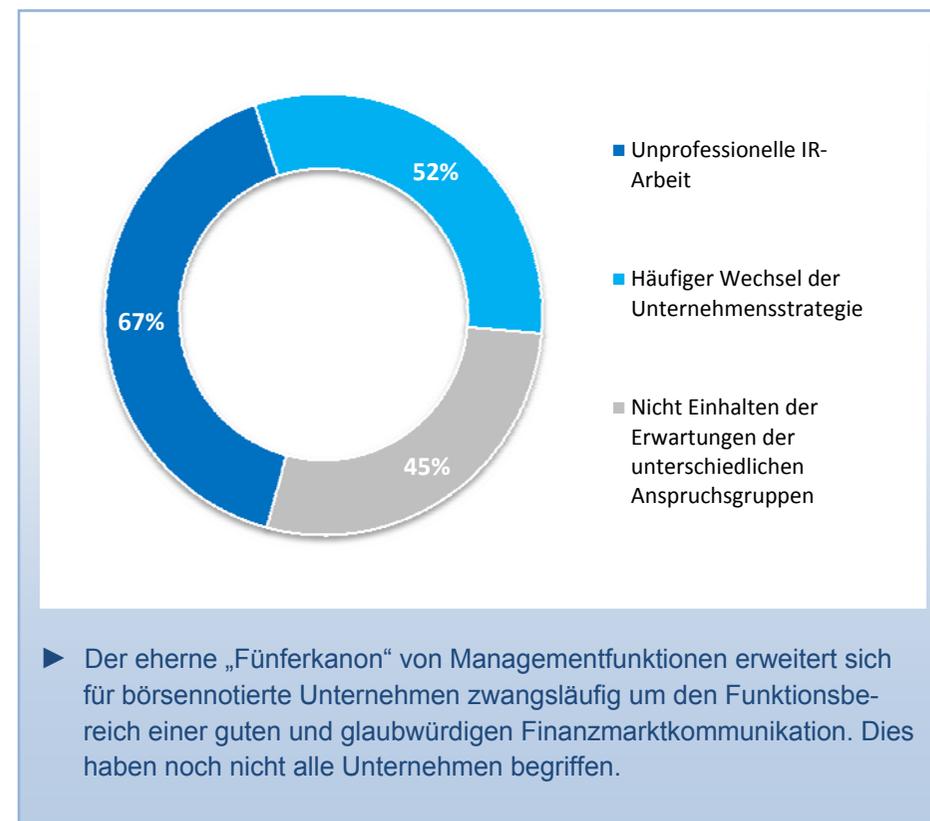
An erster Stelle ist nach Ansicht der Kapitalmarktexperten die unprofessionelle IR-Arbeit der börsennotierten Unternehmen (67%) anzuführen. Dieser Todsünde folgen der häufige Wechsel der Unternehmensstrategie (52%) und die Nichterfüllung der Kapitalmarkterwartungen (45%).

Die Schlussfolgerung hieraus lautet, dass das Management der börsennotierten Unternehmen noch nicht verinnerlicht hat, dass der eherne „Fünferkanon“ von Managementfunktionen (Planung, Organisation, Kontrolle, Führung, Personaleinsatz) sich zwangsläufig um den Funktionsbereich einer guten und glaubwürdigen Finanzmarktkommunikation erweitert.

Die Erweiterung des Management-Funktionsbereichs ist deshalb besonders wichtig, weil am Kapitalmarkt eine „Manager-Gläubigkeit“ herrscht. Professionelle Kapitalmarktteilnehmer zeigen ein enormes Vertrauen in die Gestaltungspotentiale des Managements und suchen daher regelmäßig den persönlichen Austausch.

Es bedarf also eines überzeugenden Erwartungsmanagement der Fi-

nancial Community. Deshalb sollte hier folgender Grundsatz gelten: „Nach dem IPO ist vor dem IPO!“ Vor dem IPO bemüht man sich um Investoren, die in die Aktien des Unternehmens investieren sollen. Nach dem IPO muss man sich noch intensiver um die Investoren bemühen, d.h. eine Beziehungspflege betreiben, um die optimale Finanzierung und Aktien-Performance des Unternehmens sicher zu stellen.



**Was müssen börsennotierte Unternehmen tun, um eine adäquate Aufmerksamkeit zu erreichen?**

*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Um mehr Aufmerksamkeit zu erreichen, empfehlen die Kapitalmarktexperten den Unternehmen dringend eine klare Unternehmensstrategie zu präsentieren (97%) und die Managementpositionen mit qualifizierten Personen zu besetzen (91%).

Darüber hinaus wird die zusätzliche die Nutzung freiwilliger IR-Instrumente angeregt, wie z.B. ein aktueller Internetauftritt, Roadshows, aussagefähigere Geschäftsberichte, um die Glaubwürdigkeit und die Aufmerksamkeit des Unternehmens am Kapitalmarkt zu stärken.

Die Unternehmen selber gehen davon aus, dass zu 89 % die Zuverlässigkeit und die Konsistenz von Unternehmensmitteilungen für die Kapitalmarktrepputation von zentraler Bedeutung sind.

In einem Zeitalter der geforderten Transparenz und Kommunikation ist eine bedingungslose Kommunikationsoffensive bei der IR-Arbeit gefordert. Die vier Handlungsziele für die IR-Arbeit

- Vertrauen am Kapitalmarkt zu schaffen und zu stärken

- bestehende Investoren zu binden und neue zu gewinnen
  - eine hohe Liquidität der Aktie sowie
  - eine geringe Volatilität des Aktienkurses
- stellen hierfür die Ausgangsgrundlage dar.

	1 Besonders bedeutsam	2
Klare <b>Unternehmensstrategie</b> präsentieren	67%	30%
<b>Qualität des Managements</b> sichern	52%	39%
Aktuellen <b>Internetauftritt</b> sicherstellen	15%	55%
<b>Roadshows</b> durchführen	18%	48%
<b>Entwicklung der Märkte</b> , in denen das Unternehmen tätig ist, antizipieren	15%	48%
Segmentspezifische <b>Berichterstattung</b>		61%
<b>Shareholderorientierung</b>	18%	45%
<b>Geschäftsberichte</b> als Kür betrachten	12%	42%
<b>Stakeholderorientierung</b>		39%

► Eine klare Unternehmensstrategie, ein qualitativ gutes Management sowie die Nutzung freiwilliger IR-Instrumente vermitteln Glaubwürdigkeit und Aufmerksamkeit am Kapitalmarkt.

**Wie beurteilen Sie die Professionalität der Investor Relations Arbeit in den einzelnen Börsensegmenten?**

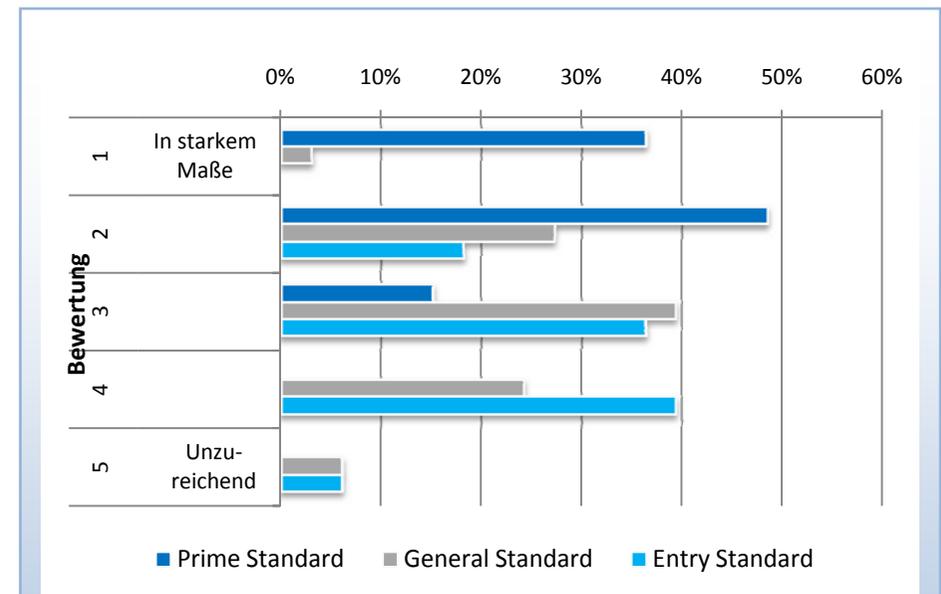
*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Aus Sicht der Kapitalmarktexperten wird professionelle Investor Relations Arbeit – von einigen Ausnahmen abgesehen – nur von den Unternehmen im Prime Standard betrieben.

Dies mag auch daran liegen, dass von den Unternehmen im General und Entry Standard die eigene Investor Relations Arbeit überschätzt wird. Die Mandatierung eines externen Kapitalmarktberaters könnte helfen, die eigene Investor Relations Arbeit zu verbessern.

Diesbezüglich haben wir festgestellt, dass  $\frac{3}{4}$  der befragten Unternehmen bislang noch keinen externen Kapitalmarktberater mandatiert hat. Die, die das getan haben, waren mit deren Leistung bestens zufrieden.



► Für Entry Standard Unternehmen gilt: Eine schlechte Kapitalmarkt-wahrnehmung ist das Ergebnis unprofessioneller oder nachlässiger IR-Arbeit! Primus sind die Unternehmen im Prime Standard.

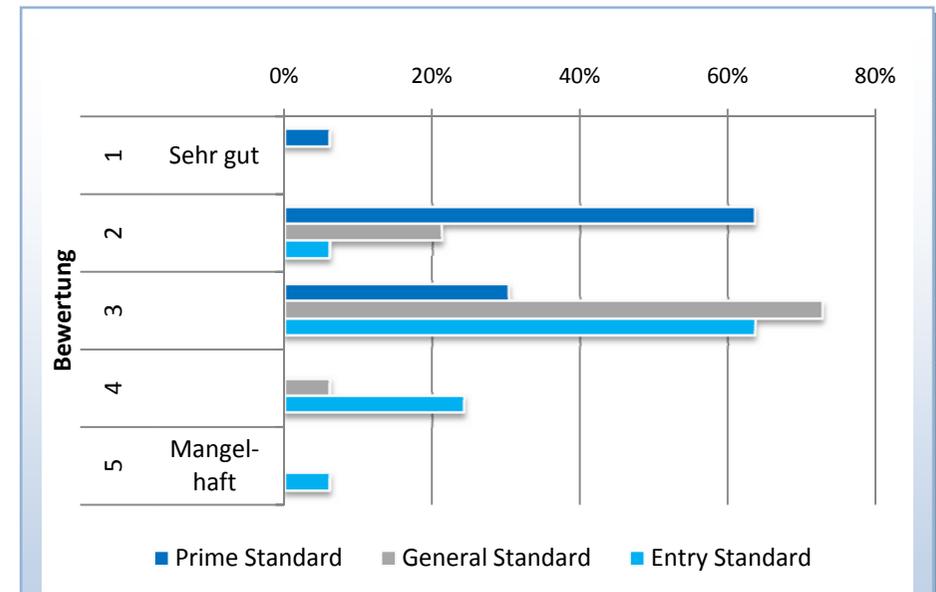
**Wie beurteilen Sie die Qualität der Unternehmensführung in der praktischen Umsetzung?**

*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Bei der Befragung der Kapitalmarktexperten nach der Qualität des Managements in der praktischen Umsetzung setzte sich deren kritische Einschätzung fort.

Die Arbeit des Managements von General- und Entry Standard Unternehmen wird mittelmäßig beurteilt, wobei das Management von Entry Standard Unternehmen noch schlechter beurteilt wird.



► Die Qualität des Managements von General- und Entry Standard Unternehmen ist mittelmäßig!

## Wie beurteilen Sie die Arbeit der Aufsichtsräte in der praktischen Umsetzung?

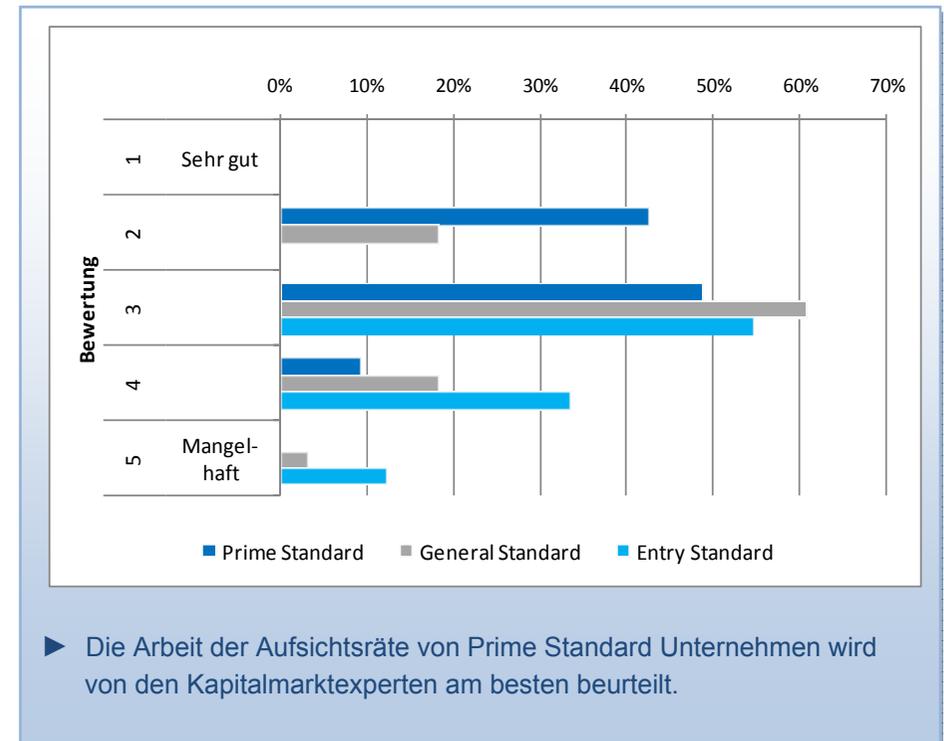
(Kapitalmarktexperten)

### Erläuterung:

Ebenfalls sehr kritisch wird die Arbeit der Aufsichtsräte gesehen. Diesen wird von den Kapitalmarktexperten einstimmig eine „sehr gute“ Leistungsbeurteilung verweigert.

Auch hier gilt die Reihenfolge in der Qualität:

1. Prime Standard
2. General Standard
3. Entry Standard



**Kann eine „gute“ Corporate Governance zu einer besseren Performance des Aktienkurses beitragen?**

*(Kapitalmarktexperten)*

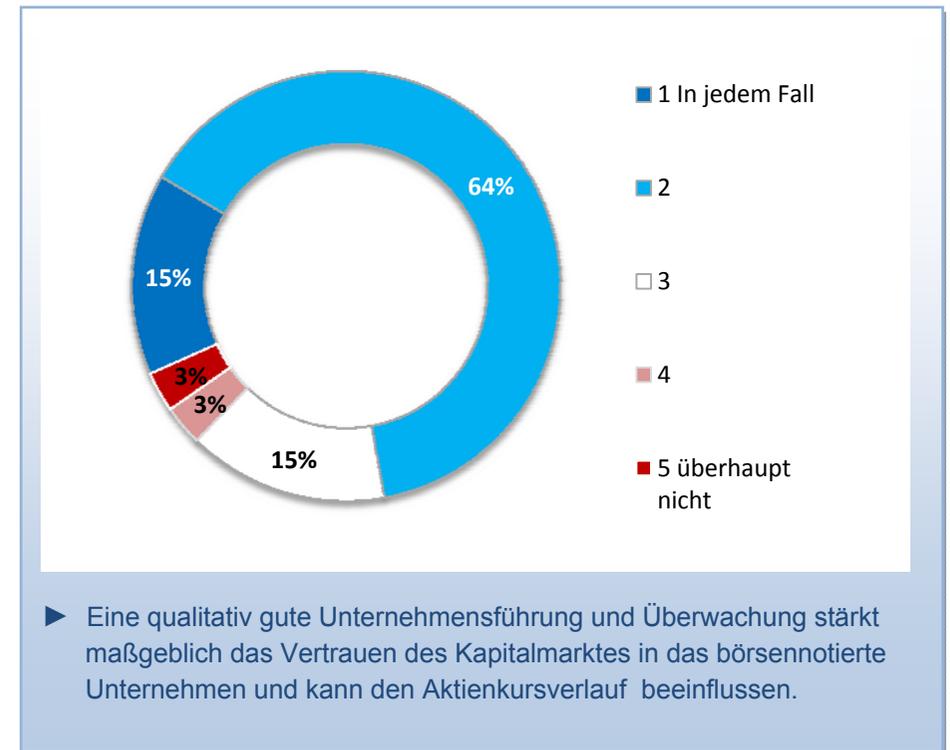
**Erläuterung:**

Das Thema Corporate Governance wird zurzeit besonders intensiv von der Politik diskutiert.

Die Kapitalmarktexperten gehen mit 79% (Noten 1 und 2) davon aus, dass eine gute Corporate Governance zu einer besseren Performance des Aktienkurses führt.

Mangelhafte Corporate Governance kann einen direkten Einfluss auf die Unternehmens- bzw. Marktbewertung haben.

Höhere Transparenz verschafft den Anlegern eine größere Sicherheit hinsichtlich der Nachhaltigkeit ihres Investments. Das Verständnis der Aktionäre für die Aktivitäten und Strategie des Unternehmens wird gesteigert. Dies führt zu erhöhtem Vertrauen in das Unternehmen, das wiederum wesentliche Voraussetzung für eine bessere Aktienbewertung ist.



**Sind die Services der Deutsche Börse AG im Being Public bekannt?**

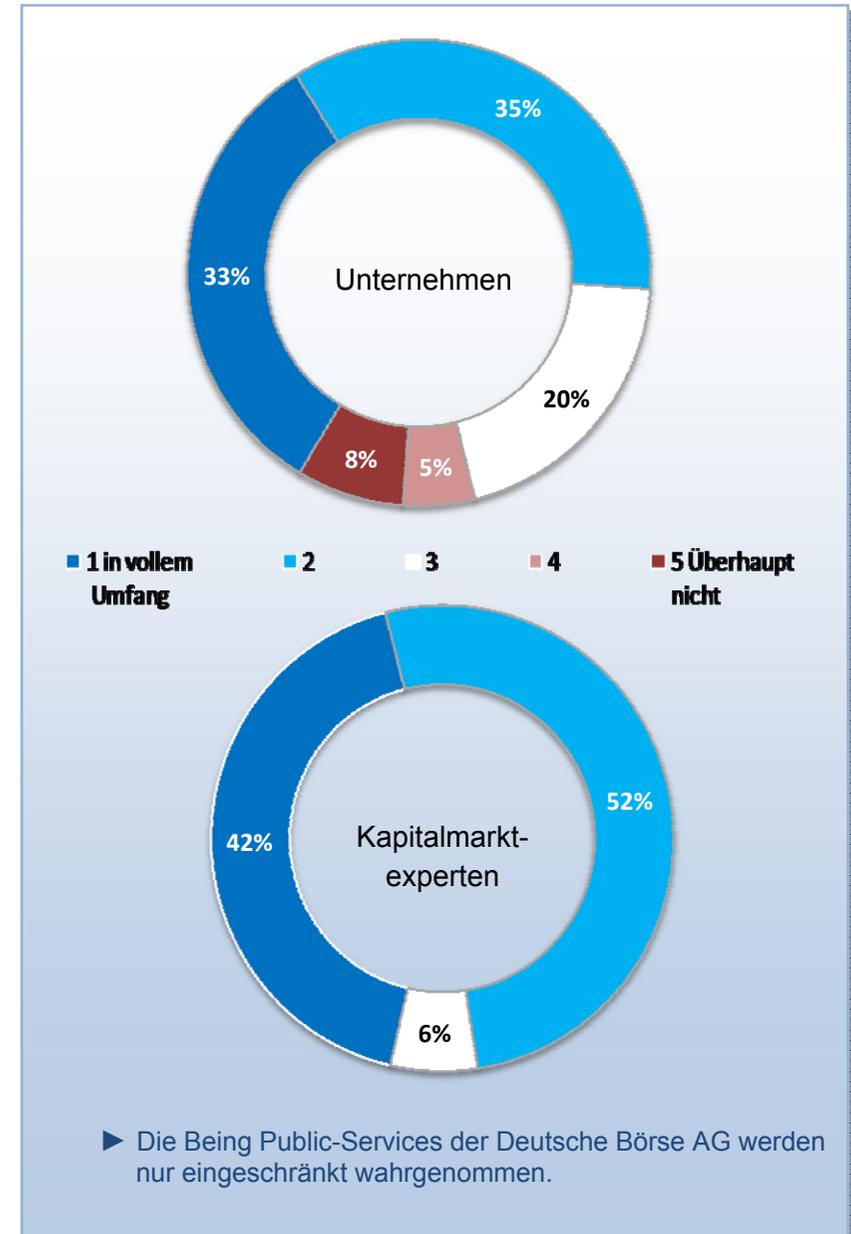
*(Kapitalmarktexperten und Unternehmen)*

**Erläuterung:**

Bei den Kapitalmarktexperten werden die Being Public Services der Deutsche Börse AG „im vollem Umfang“ nur eingeschränkt wahrgenommen.

Bei den Unternehmen ist eine noch geringere Wahrnehmung dieser Services feststellbar. Desweiteren nutzen die Unternehmen das Angebot der Deutsche Börse AG nur sehr eingeschränkt.

Von Seiten der Deutsche Börse AG besteht insofern die Notwendigkeit, auf die zielgerichtete Zweckmäßigkeit der Being Public Services für eine bessere Kapitalmarkt看nehmung verstärkt hinzuweisen und dadurch deren Nutzung zu erhöhen.



### 3.3 Beurteilungen und Erwartungen

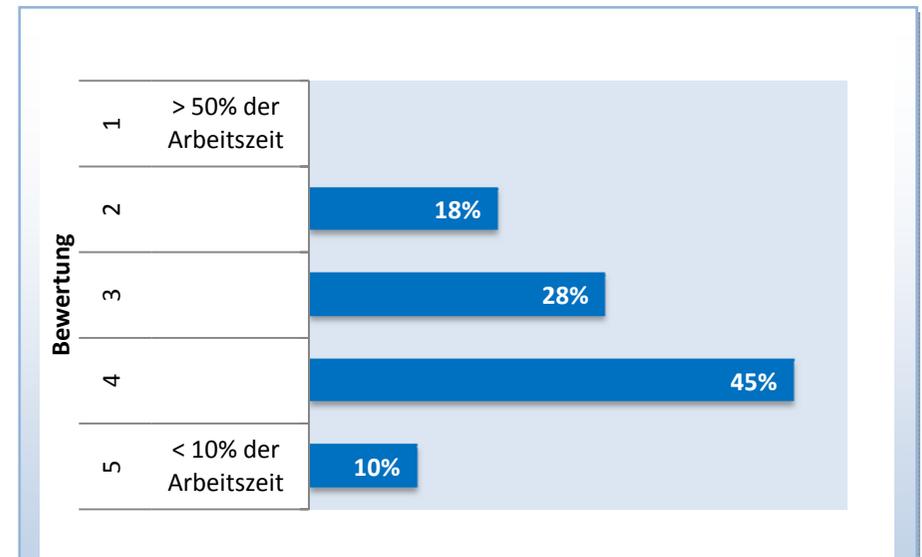
#### Wie viel Zeit investiert der Vorstand für IR-Maßnahmen? (Unternehmen)

##### Erläuterung:

Für rund 55 % der Unternehmen ist die Investor Relations Arbeit eine lästige Pflichtaufgabe und steht somit nicht im zentralen Focus der Vorstandsarbeit.

Lediglich 18 % der Unternehmen betrachtet Investor Relations als eine sehr wichtige Arbeit für den Vorstand.

Die Studie zeigt deutlich, dass die Unternehmen wissen, welche Bedeutung die Investor Relations-Arbeit für eine gute Aktien-Performance hat. In der praktischen Umsetzung der Investor Relations-Arbeit schlägt sich diese Erkenntnis anscheinend – aus dem Grund, die Kosten hierfür möglichst gering zu halten – nicht nieder.



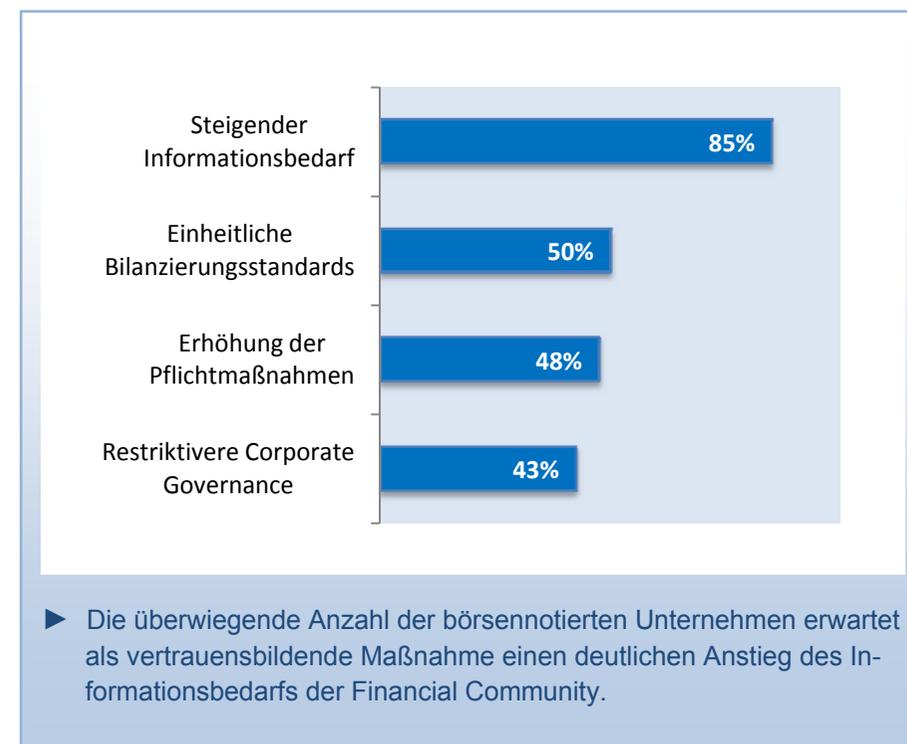
- ▶ Investor Relations ist für Vorstände börsennotierter Unternehmen eine lästige Pflicht und hat demzufolge im Rahmen des täglichen Zeit-/Terminmanagements einen geringeren Stellenwert.

**Welche Erwartungen aufgrund der aktuellen Finanzkrise haben Sie  
an die zukünftige Kapitalmarkttransparenz Ihres Unternehmens?**  
*(Unternehmen)*

**Erläuterung:**

Rund 85 % der Unternehmen sehen hier eindeutig die Forderung nach einem steigenden Informationsbedarf. Die Wahrnehmung der Unternehmen und deren Umsetzung klaffen in der praktischen Umsetzung deutlich auseinander.

Gerade in der aktuellen Wirtschafts-, Finanz- und Vertrauenskrise ist die Bedeutung von Investor Relations gestiegen.



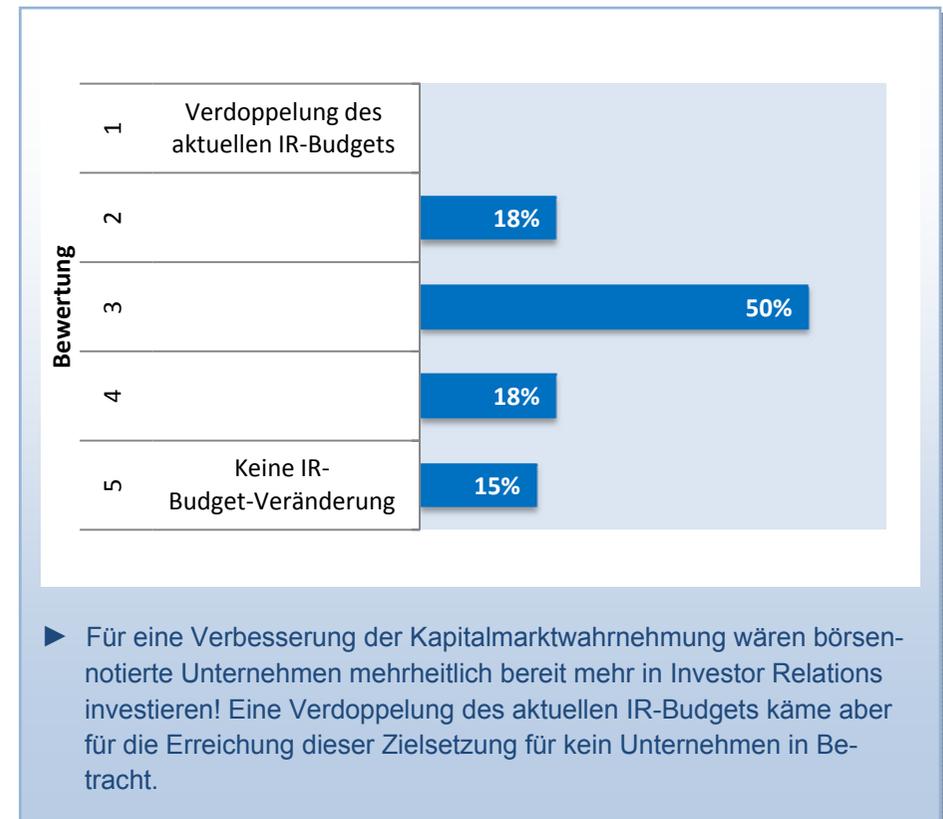
**Würden Sie mehr für Investor Relations investieren, wenn Sie die  
Kapitalmarktwahrnehmung dadurch steigern könnten?**  
*(Unternehmen)*

**Erläuterungen:**

Die Unternehmen sind sich zwar über einen steigenden Informationsbedarf bewusst, sind aber selber nicht in nennenswerten Umfang bereit, in ihr Investor Relations-Budget mehr zu investieren und dieses den Erfordernissen des Marktes nach oben hin anzupassen.

Immerhin, 50% wären bereit, ihr Budget um ca. 50% und 18% um ca. 75% aufzustocken, wenn sich die Kapitalmarktwahrnehmung positiv verändern würde.

Eine Verdoppelung des IR-Budgets kommt für keines der befragten Unternehmen in Betracht.



**„Pflicht oder Kür“: Reizen Sie alle Möglichkeiten der Kapitalmarkt-  
präsenz aus?**

*(Unternehmen)*

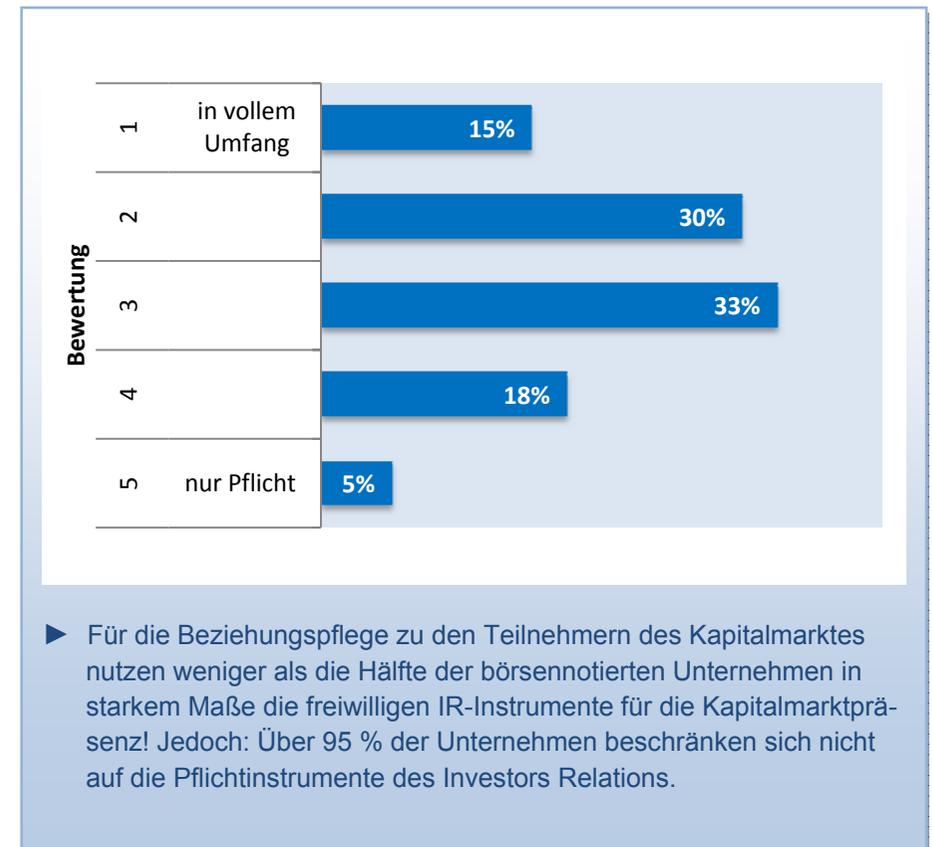
**Erläuterung:**

Auf diese Frage antworteten 95% der Unternehmen, dass sie sich nicht auf die Pflichtinstrumente des Investors Relations beschränken.

Dennoch: 56 % neigen eher der Pflicht zu.

Die Unternehmen haben insofern offenkundig immer noch nicht verinnerlicht, dass sie eine Pflicht zur Kür haben.

Dies ist vor dem Hintergrund unserer Ergebnisse nicht verständlich, insbesondere, wenn man die Antworten auf die Frage *„Welche Einflussfaktoren sind für eine gute Aktien-Performance ausschlaggebend?“* noch einmal reflektiert!

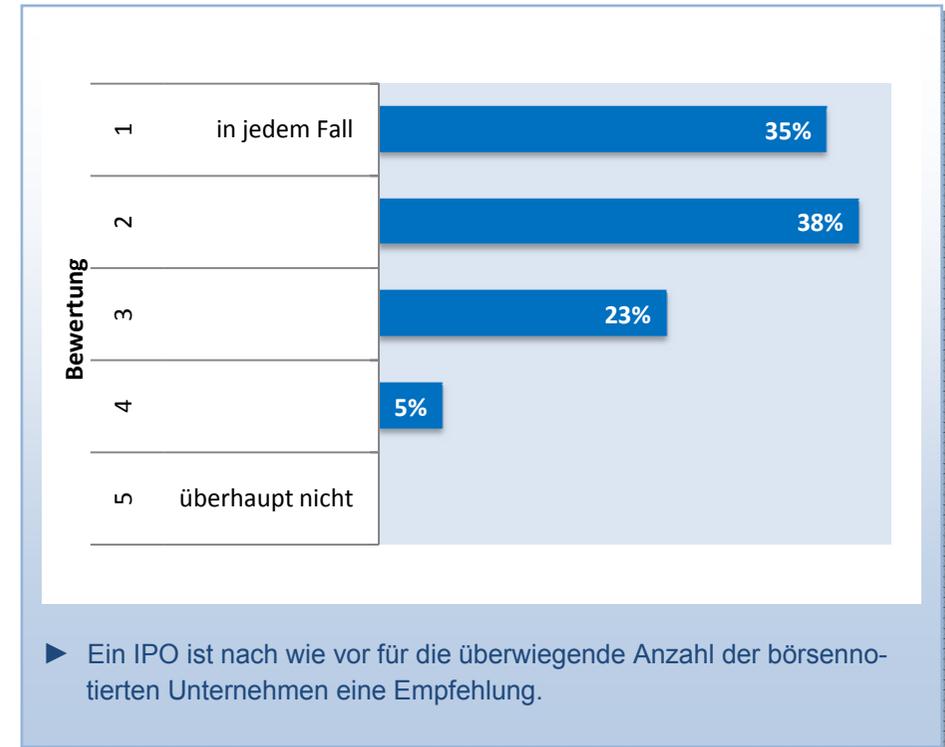


**Würden Sie mit heutigem Kenntnisstand wieder einen IPO in Erwägung ziehen?**  
*(Unternehmen)*

**Erläuterung:**

Bei aller kritischen Betrachtung sollte man aber zur Kenntnis nehmen, dass 73 % der Unternehmen in jedem Fall wieder einen IPO in Betracht ziehen würden.

Ein Ergebnis, das auch schon die Studie über die Entry Standard Unternehmen (2008) bestätigt hat. Es gibt keine größere Glaubwürdigkeit für einen IPO.



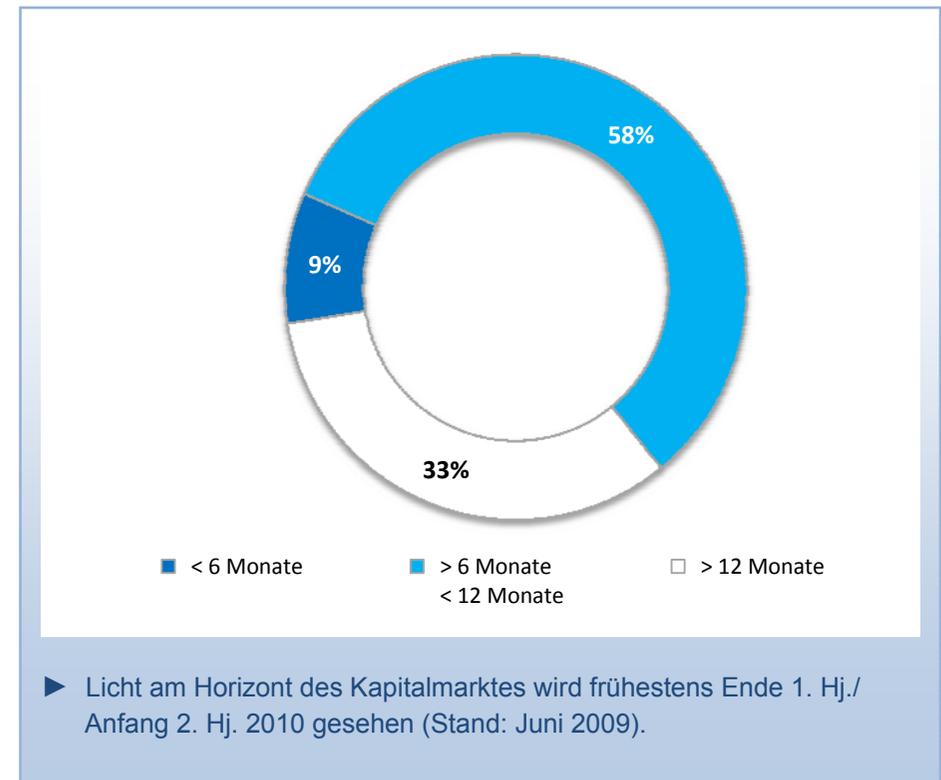
**Wie lange hält die jetzige Situation der Restriktionen einer Kapitalmarktbeschaffung an?**

*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Nur 9% sind so optimistisch und gehen davon aus, dass die Krise weniger als 6 Monate andauert.

Die deutliche Mehrheit erwartet, dass sich der Kapitalmarkt spätestens Ende des 1. Hj./Anfang des 2. Hj. 2010 wieder positiver entwickelt.



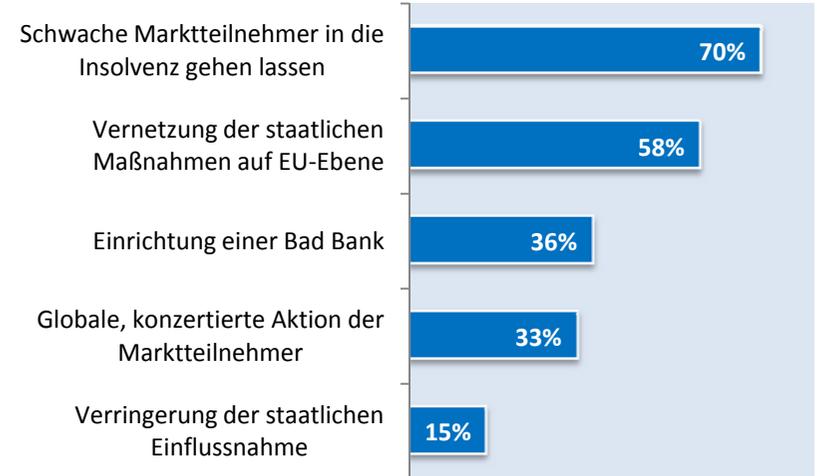
**Welche Maßnahmen halten Sie für notwendig, um die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes wieder herzustellen?**

*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Deutlich wird, dass 70 % der Kapitalmarktexperten für die Wiederherstellung von Vertrauen am Kapitalmarkt und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes auf die „darwinistischen“ Selbstregulierungskräfte des Finanzmarktes setzen.

An zweiter Stelle erst steht mit 58 % der Vorschlag, die staatlichen Maßnahmen auf EU-Ebene zu vernetzen und an dritter Stelle (36%) steht immerhin die Einrichtung einer Bad Bank, die die toxischen Wertpapiere der Banken aufnehmen soll.



► Die Kapitalmarktexperten setzen für die Wiederherstellung von Vertrauen am Kapitalmarkt und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes auf die „darwinistischen“ Selbstregulierungskräfte des Finanzmarktes.

### Welche Megatrends werden dem Kapitalmarkt lang- und kurzfristig Wachstumsimpulse geben?

(Kapitalmarktexperten)

#### Erläuterung:

Im Mittelpunkt dieser Frage stehen Branchen bzw. der Megatrends, die den Kapitalmarkt in der Zukunft prägen.

Hierzu ist festzustellen, dass kurz- und langfristig unterschiedliche Branchen als Impulsgeber und Wachstumstreiber für den Kapitalmarkt der Zukunft ausschlaggebend sind.

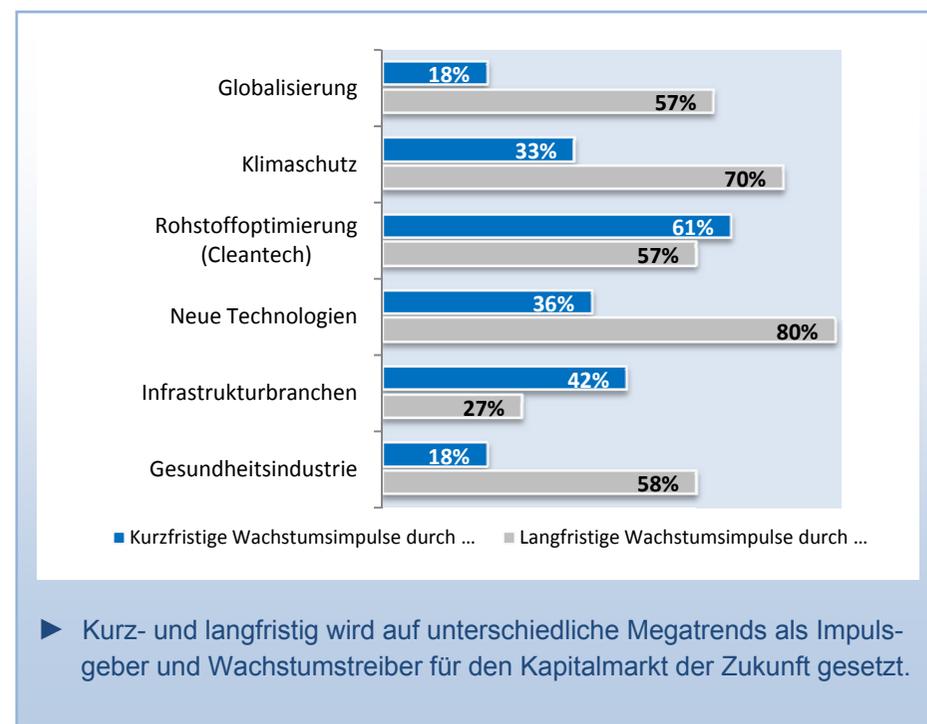
Kurzfristiger Wachstumstreiber ist hauptsächlich die Cleantech-Branche. Es handelt sich hierbei um den größten Geschäftszweig weltweit. Neue Techniken müssen entwickelt werden, um von den fossilen Energieträgern wegzukommen und die weitere Energie-Nachfrage zu befriedigen.

Es geht darum, Schadstoffe zu reduzieren, natürliche Ressourcen zu schonen und damit die Umwelt zu entlasten.

Ein Beispiel ist der Bereich der Erneuerbaren Energien: Photovoltaik, Windkraft, Wasserkraft, Biomasse und Solarthermie. Der große Bereich des Recycling und die Biotechnologie gehören ebenso dazu.

Die Infrastrukturbranche (z.B. Transport und Logistik, Telekommunikationsindustrie) steht hier mit 42% an zweiter Stelle.

Langfristig können Unternehmen Chancen die Kapitalmärkte aus Neue Technologien (z.B. Nanotechnologie, Optische Technologien, Produktions- und Werkstoffforschung, Elektronik) sowie den Klimaschutz und der Gesundheitsindustrie entwickeln.



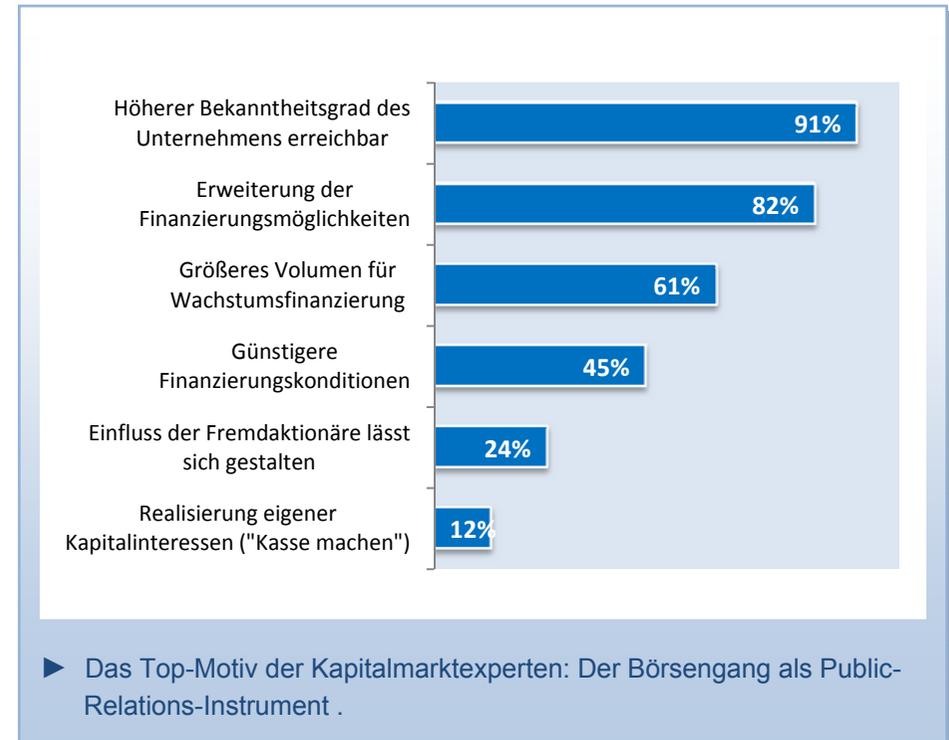
**Welche Argumente bringen Sie als Kapitalmarktexperte gegenüber einem interessierten Unternehmen vor, um die Vorteilhaftigkeit einer Kapitalmarktfinanzierung zu bekräftigen?**

*(Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Wenn man die Argumente der Kapitalmarktexperten für die Vorteilhaftigkeit einer Kapitalmarktfinanzierung, hier dem IPO, analysiert, dann fällt auf, dass an erster Stelle die Erreichbarkeit des höheren Bekanntheitsgrads mit 91 % der zentrale Punkt ist, und sogar noch vor den Möglichkeiten der Erweiterung der Finanzierungsmöglichkeiten steht.

Auch hier steht die öffentliche Wahrnehmung, also die Reputation des Unternehmens, eindeutig im Vordergrund.



### 3.4 Akzeptanz der Eigenkapitalfinanzierung über die Börse

**Woran liegt es, dass die börsennotierten Unternehmen von der breiten Öffentlichkeit nur unzureichend wahrgenommen werden?**  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)

**Erläuterung:**

Die Reihenfolge der Antworten ist in beiden Fällen gleich, bei den Unternehmen wie auch bei den Kapitalmarktexperten. Mit 76 % sehen die Kapitalmarktexperten und mit 68 % die Unternehmen die Aktie aus der Sicht der Privatanleger immer noch als reines Spekulationsobjekt und nicht als Anlagemöglichkeit.

An zweiter Stelle steht die fehlende Aktienkultur in Deutschland, was auch von der fehlenden (Aktien-) Reife der Privatanleger abhängt. Dies wird dann an vierter Stelle noch bestätigt durch die fehlenden Informationen über die Aktie als Anlageobjekt bei der breiten Öffentlichkeit.

Insgesamt steht die fehlende Aktienkultur zwischen Unwissenheit der breiten Öffentlichkeit und den mangelhaften Informationen über die Aktie als Anlageobjekt durch die Financial Community.

Unternehmen	1 in jedem Fall	2
Die <b>Aktie</b> aus der Sicht der Privatanleger <b>als Spekulationsobjekt</b>	28%	40%
Fehlende <b>Aktienkultur</b> in Deutschland	38%	28%
Fehlende <b>Reife der (Privat-)Anleger</b> für die Nutzung der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument	28%	35%
<b>Fehlende Informationen</b> der breiten Öffentlichkeit	5%	30%
Falsche Darstellung in den <b>Medien</b>		18%
Mangelnde <b>Transparenz</b> der börsennotierten Unternehmen		15%

Kapitalmarktexperten	1 in jedem Fall	2
Die <b>Aktie</b> aus der Sicht der Privatanleger <b>als Spekulationsobjekt</b>	12%	64%
Fehlende <b>Aktienkultur</b> in Deutschland	36%	36%
Fehlende <b>Reife der (Privat-)Anleger</b> für die Nutzung der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument	24%	45%
<b>Fehlende Informationen</b> der breiten Öffentlichkeit	6%	55%
Falsche Darstellung in den <b>Medien</b>	3%	36%
Mangelnde <b>Transparenz</b> der börsennotierten Unternehmen		15%

► Die fehlende Akzeptanz der Aktie als Anlagemittel und die fehlende Kapitalmarktreife bei den Anlegern sind für die schlechte Wahrnehmung börsennotierter Unternehmen nach Ansicht der Kapitalmarktteilnehmer in der Öffentlichkeit ausschlaggebend!

**Welche Ursachen bestimmen die negative Eigenkapitalkultur in Deutschland?**

*(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Wiederum in der gleichen Reihenfolge steht die Nennung der Ursachen für die negative Aktienkultur in Deutschland bei den Unternehmen und den Kapitalmarktexperten.

An erster Stelle fehle es an Informationen über die wirtschaftlichen Zusammenhänge bei der breiten Öffentlichkeit. Dies werde an zweiter Stelle gestützt durch das fehlende Vertrauen in Finanzprodukte. Diese Bewertung ist sicher auch eine Auswirkung der zurzeit herrschenden negativen Stimmung bei den Finanzprodukten.

Weiterhin wird der breiten Öffentlichkeit eine mangelnde Eigenverantwortung für finanzielle Dinge bestätigt. Dies hängt sicher auch mit den immer stärkeren Eingriffen in die Selbstbestimmung der Bürger durch den Staat zusammen.

Eine weitere Ursache wird in der „aufgeblähten“ Sprache der Finanzspezialisten gesehen.

► Die Aktienkultur wird durch das Niveau der ökonomischen Bildung der Bevölkerung maßgeblich bestimmt! Dieses stellt zugleich das Fundament für die Bildung von Vertrauen in Finanzprodukte dar.

Unternehmen	1 in jedem Fall	2
Fehlende Informationen über die wirtschaftlichen Zusammenhänge	30%	58%
Fehlendes Vertrauen in Finanzprodukte	28%	50%
Mangelnde Eigenverantwortung der breiten Öffentlichkeit in finanziellen Dingen	18%	55%
Unverständnis wegen der „aufgeblähten“ Sprache der Finanzspezialisten	18%	43%
Fehlende staatliche Anreize bei der Vermögensbildung	3%	50%
Unsachgemäße Berichterstattung der Medien	13%	45%
Steuerquote auf die Vermögensbildung durch Aktien	10%	28%
Forderung der breiten Öffentlichkeit auf staatlichen Schutz bei der eigenen Vermögensbildung	3%	23%

Kapitalmarktexperten	1 in jedem Fall	2
Fehlende Informationen über die wirtschaftlichen Zusammenhänge	24%	58%
Fehlendes Vertrauen in Finanzprodukte	27%	45%
Mangelnde Eigenverantwortung der breiten Öffentlichkeit in finanziellen Dingen	21%	45%
Unverständnis wegen der „aufgeblähten“ Sprache der Finanzspezialisten	18%	39%
Fehlende staatliche Anreize bei der Vermögensbildung	3%	42%
Unsachgemäße Berichterstattung der Medien	3%	36%
Steuerquote auf die Vermögensbildung durch Aktien	3%	36%
Forderung der breiten Öffentlichkeit auf staatlichen Schutz bei der eigenen Vermögensbildung	12%	12%

**Durch welche Maßnahmen ließe sich die Akzeptanz der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument (Aktienkultur) für die breite Öffentlichkeit verbessern?**

*(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Die Frage, was kann man tun, um die Akzeptanz der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument deutlich zu verbessern, zeigt auch hier wieder die gleichen Reihenfolge bei den Unternehmen und den Kapitalmarktexperten bei den Antworten.

Die Grundlagen über die wirtschaftlichen Zusammenhänge müssten bereits in der Schule gelegt werden. Die Informationsdefizite in breiten Bevölkerungskreisen können nur durch eine breit angelegte Informationsinitiative der Financial Community beseitigt werden.

Um eine bessere Akzeptanz der Aktie als Anlage- und damit auch als Finanzierungsinstrument zu erreichen, ist auch eine Reform der Besteuerung von Wertpapiererträgen erforderlich.

	1 in jedem Fall	2
<b>Aufklärung</b> über grundlegende wirtschaftliche Zusammenhänge und Börse/Wertpapiere bereits <b>in der Schule</b>	40%	35%
Abgestimmte <b>Aufklärungsarbeit der Financial Community</b> in den Medien	43%	28%
Reform der <b>Besteuerung</b> von Wertpapiererträgen	20%	48%
Verbesserung der <b>Rahmenbedingungen für die Kapitalmarktteilnehmer</b>	8%	38%
Verbesserte Anreize zur Eigenkapitalbeschaffung durch politische Förderungen	15%	20%

	1 in jedem Fall	2
<b>Aufklärung</b> über grundlegende wirtschaftliche Zusammenhänge und Börse/Wertpapiere bereits <b>in der Schule</b>	30%	58%
Abgestimmte <b>Aufklärungsarbeit der Financial Community</b> in den Medien	24%	33%
Reform der <b>Besteuerung</b> von Wertpapiererträgen	18%	33%
Verbesserung der <b>Rahmenbedingungen für die Kapitalmarktteilnehmer</b> : Reform der Bilanzierungsstandards sowie der Aktien- und Risikoanalyse	6%	33%
Verbesserte Anreize zur Eigenkapital-beschaffung durch politische Förderungen	3%	33%

► Ein Mentalitätswandel in breiten Bevölkerungskreisen kann nur durch eine Verbesserung des Informationstandes bewirkt werden. Im Rahmen der Aus- und Weiterbildung – beginnend in den Schulen – ist hierauf bereits hinzuwirken.

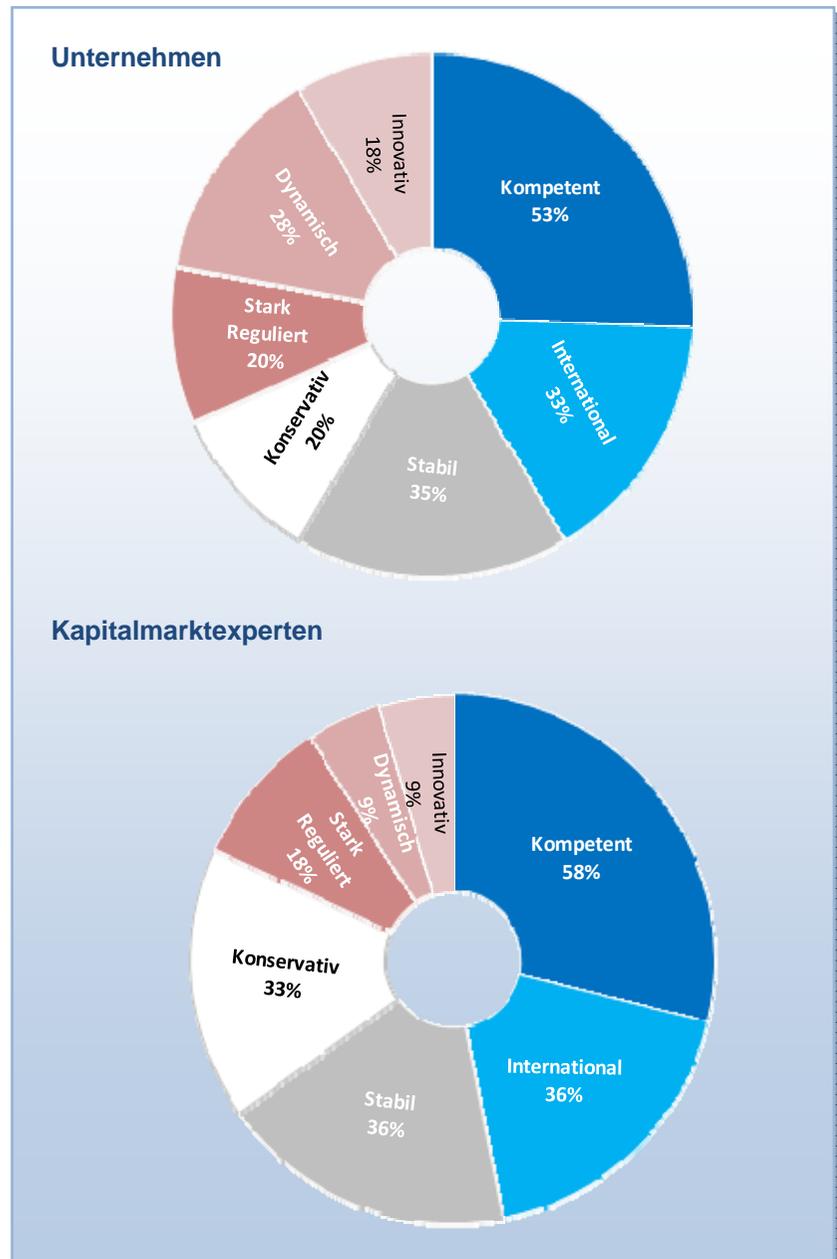
### 3.4. Kapitalmarkt 2020

**Wie würden Sie den Finanzplatz Frankfurt heute beschreiben?**  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)

#### Erläuterung:

Dem Finanzplatz Frankfurt 2009 wird eine hohe Kompetenz, Internationalität und Stabilität von den Unternehmen und Kapitalmarktexperten bescheinigt. Als Manko wird die mangelnde Dynamik und die Innovationsfähigkeit gesehen.

- ▶ Die Kapitalmarktexperten und die börsennotierten Unternehmen sehen heute eine hohe Qualität des Finanzplatzes Frankfurt! Insgesamt werden jedoch zwei Schwachstellen deutlich: eine zu geringe Dynamik und Innovation!

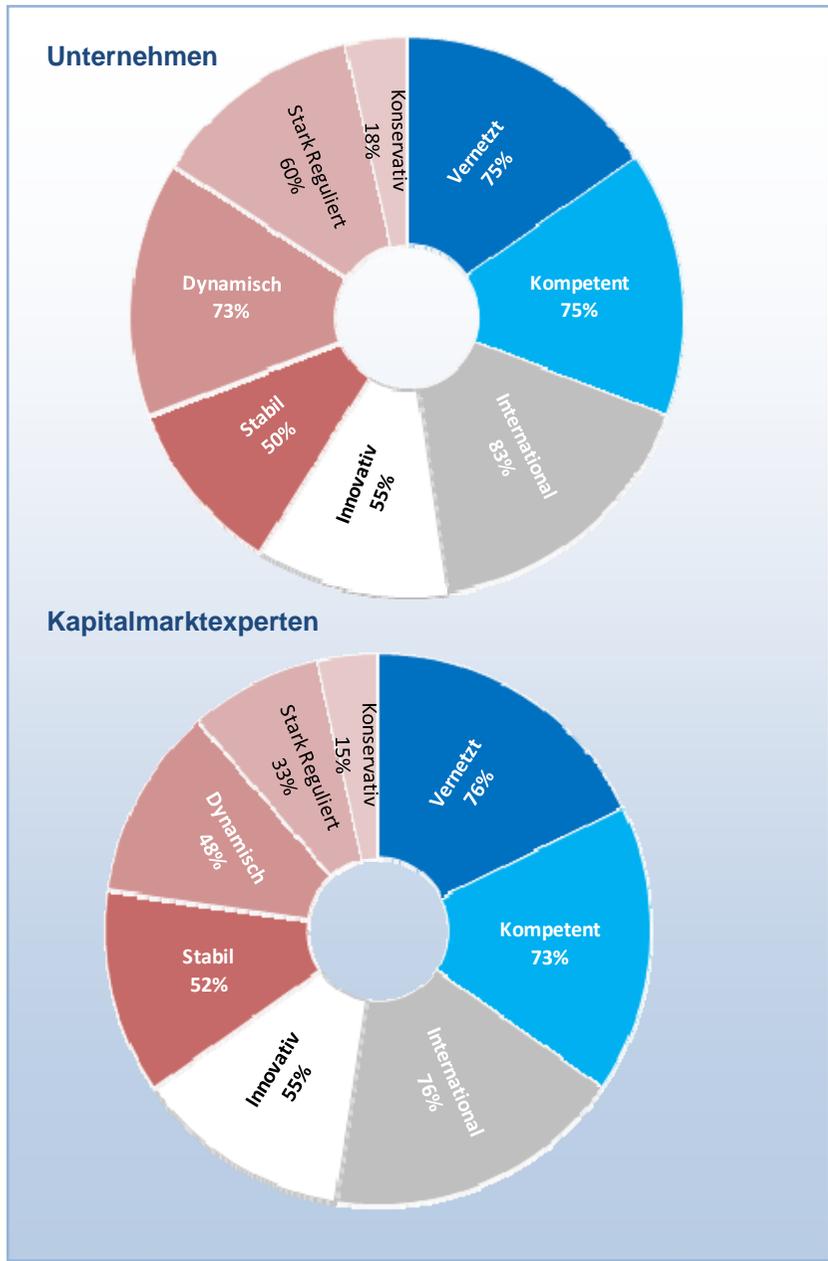


**Wie stellen Sie sich den Finanzplatz Frankfurt im Jahr 2020 vor?**  
(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)

**Erläuterung:**

Die Frage nach einem Blick in die Zukunft zeigt in den Antworten, dass die Unternehmen und die Kapitalmarktexperten gleichermaßen von einer starken Vernetzung der weltweit tätigen Finanzplätze ausgehen. Der Finanzplatz Frankfurt wird deutlich an Kompetenz und auch an Dynamik gewinnen. Die Innovationsfähigkeit wird im Vergleich zu heute enorm zunehmen (müssen).

► Die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer an den Finanzplatz 2020 und die damit verbundene Wachstumsdynamik sind, dass dieser international vernetzt ist, deutlich an Kompetenz und Dynamik gewinnt sowie im Vergleich zum aktuellen Status Quo erheblich innovativer wird.

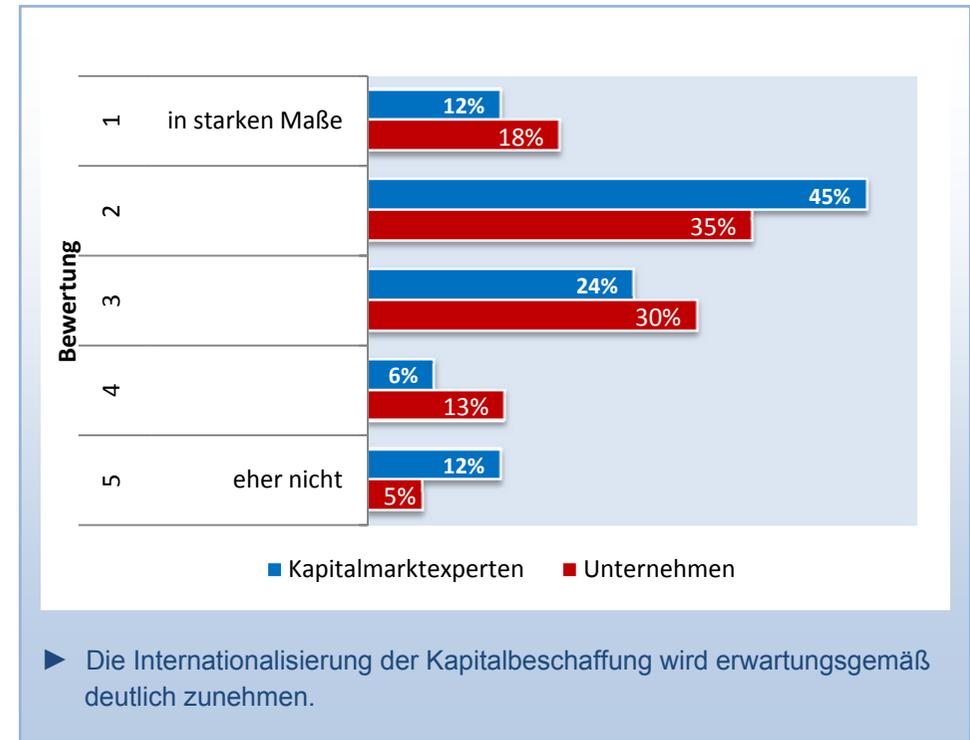


**Inwieweit sehen Sie für deutsche Börsenunternehmen eine stärkere Ausrichtung auf internationale Finanzplätze für Kapitalmaßnahmen?**

*(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Mit der stärkeren Vernetzung und Dynamisierung einher geht auch eine stärkere Ausrichtung der börsennotierten Unternehmen auf internationale Finanzmärkte. Die Kapitalaufnahme wird, so die Unternehmen und die Kapitalmarktexperten, für die börsennotierten Unternehmen internationaler.



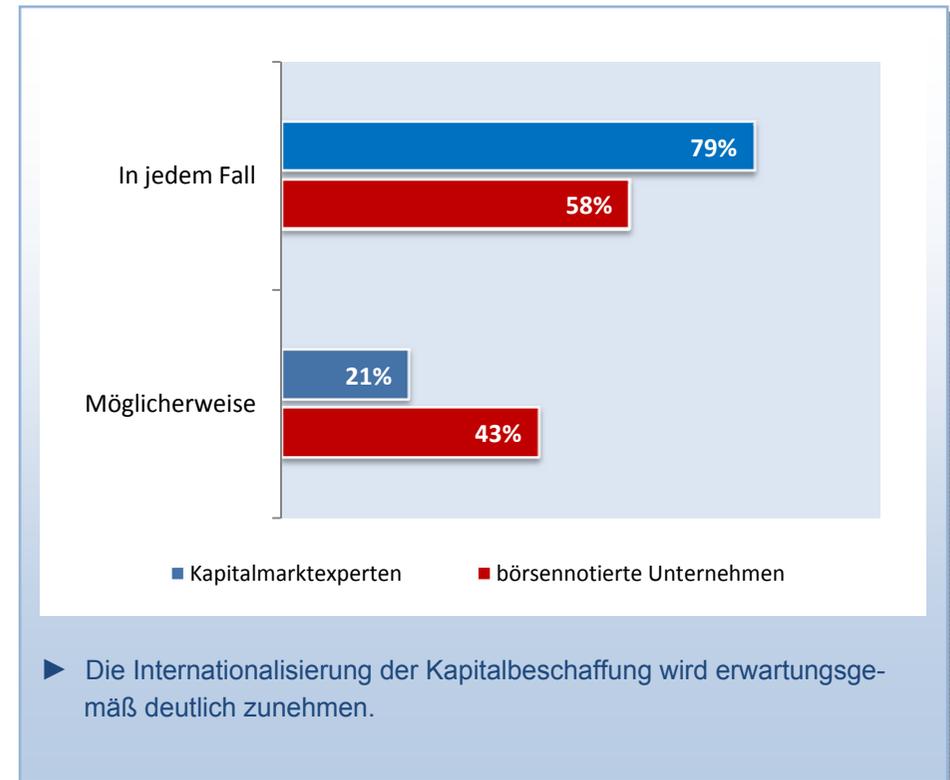
**Erwarten Sie eine weitere Internationalisierung der Börsen bis 2020?**

*(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

79 % der Kapitalmarktexperten und 58 % der Unternehmen gehen davon aus, dass es in jedem Fall zu einer Internationalisierung des Finanzplatzes Deutschland kommen wird. Nationale Grenzen werden keine Rolle mehr spielen.

Zudem ist davon auszugehen, dass die Regionalbörsen in Deutschland als eigenständige Börsen in 2020 keine Rolle mehr spielen werden.

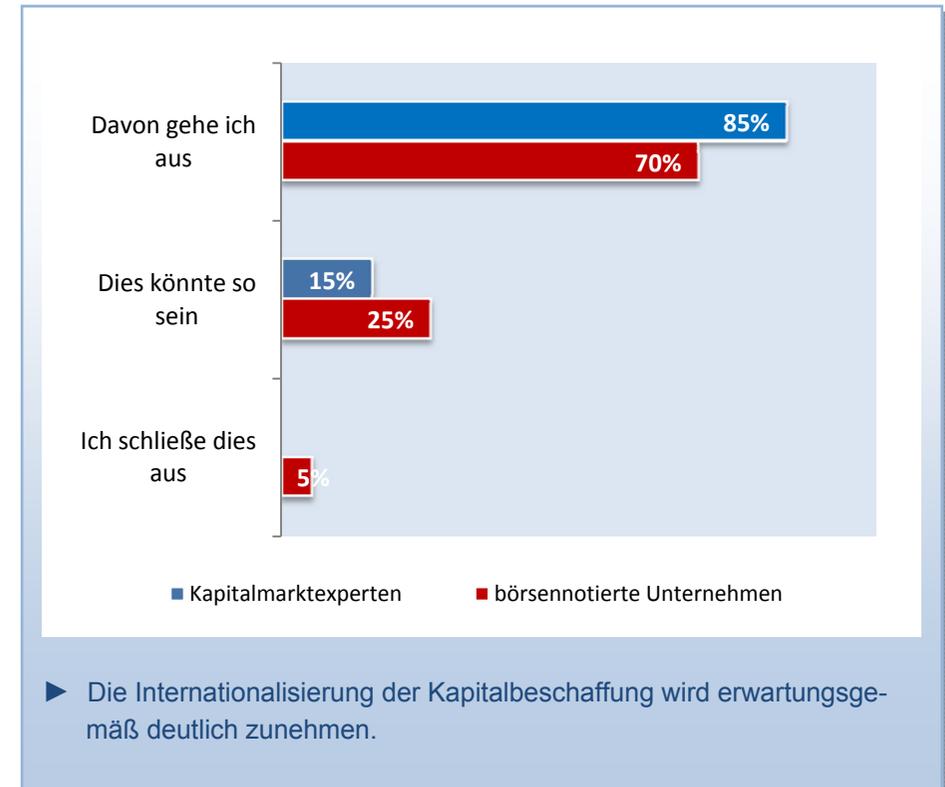


**Erwarten Sie eine stärkere Regulierung des Börsengeschehens in den kommenden Jahren?**

*(Unternehmen und Kapitalmarktexperten)*

**Erläuterung:**

Einher mit der Internationalisierung geht eine stärkere Regulierung des Börsengeschehens in den kommenden Jahren. Die ist ganz sicher eine deutliche Antwort auf die aktuelle Finanzmarktkrise.



## 4. SCHLUSSFOLGERUNGEN

### Status Quo der Finanzierung

- Die Unternehmen müssen die aktuelle Krise als Chance begreifen, um Ihre Kommunikation mit dem Kapitalmarkt stärker zu professionalisieren.

### Kapitalmarktwahrnehmung

- Die Unternehmen stecken aktuell in einem Dilemma zwischen erkannter Notwendigkeit für eine Ausweitung Ihrer IR-Maßnahmen und der Bereitschaft dafür Zeit und Geld zu investieren.
- Die Kapitalmarktexperten sehen erhebliches Verbesserungspotential bei der Qualität der Arbeit des Managements und deren Kontrollorgane für eine Verbesserung der Aktienperformance.

### Beurteilungen und Erwartungen

- Die Unternehmen müssen loskommen von der reinen Pflichtbetrachtung Ihrer IR-Maßnahmen. Die Kür muss zur Pflicht werden.
- Die Kapitalmarktexperten sehen in der Erhöhung des Bekanntheitsgrades eine besondere Chance für die börsennotierten Unternehmen. Dies müssten diese auch nach Ihrem IPO weiter umsetzen.

### Akzeptanz der Eigenkapitalfinanzierung über die Börse

- Eine Stärkung der Aktienkultur in Deutschland kann nur durch eine Kommunikationsoffensive in der breiten Bevölkerung erreicht werden.
- Die Kommunikationsoffensive setzt eine dauerhafte und langfristig angelegte Öffentlichkeitsarbeit der Financial Community und den politischen Entscheidungsträgern voraus.

### Kapitalmarkt 2020

- Der Finanzplatz Frankfurt und die börsennotierten Unternehmen müssen sich im Kapitalmarkt 2020 auf eine noch stärkere internationale Vernetzung der nationalen Börsen einstellen.
- Dies wird eine zunehmende Regulierung im Kapitalmarkt 2020 mit sich bringen.

## DISCLAIMER

Die Informationen, die in die Studie eingeflossen sind, stammen zum einen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die die Autoren für zulässig halten. Zum anderen beruht der größte Teil der Ergebnisse auf den beantworteten Fragebögen.

Die Angaben der an der Studie beteiligten Unternehmen sind von den Autoren anonymisiert zusammengefasst worden.

Für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit sowie Interpretation des Datenmaterials und der Ausführungen wird von den Autoren keinerlei Garantie oder Gewährleistung übernommen, ebenso keine Haftung in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Analyse.

Wuppertal, Frankfurt am Main, im Juni 2009

## AUTORENPROFILE

### Prof. Dr. Jürgen Wegmann

Diplom-Kaufmann, Ausbildung zum Industriekaufmann, Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Siegen, Promotion an der Technischen Universität Clausthal, Vorstand der Wegmann & Partner AG, Geschäftsführer der KWI Kölner Werte Institut GmbH, Kooperationspartner der COREvalue GmbH, Frankfurt am Main, Professur für Betriebswirtschaftslehre mittelständischer Unternehmen an der FHDW Fachhochschule der Wirtschaft in Bergisch Gladbach, Mitglied des Aufsichtsrates der HFU AG Hochschule für Unternehmensführung, Wuppertal, Lehrbeauftragter für Masterstudiengänge an der Fachhochschule Giessen/Friedberg und an der Fachhochschule Frankfurt. Autor zahlreicher Fachbücher und Fachaufsätze.

Prof. Dr. Jürgen Wegmann hat in seiner über 20-jährigen Berufspraxis über 80 Unternehmen beim Gang an die Börse begleitet. Er berät Unternehmen bei der Strategieentwicklung und Strategieführung.

#### Kontakt:

Prof. Dr. Jürgen Wegmann

Engelsgasse 3, 35578 Wetzlar

E-Mail: [mail@prof-wegmann.de](mailto:mail@prof-wegmann.de)

Internet: [www.prof-wegmann.de](http://www.prof-wegmann.de)

### Dipl.-Kfm. Günter Kaehlert

ist Geschäftsführender Gesellschafter der GfM Gesellschaft für Mittelstandsberatung mbH ([www.die-mittelstandsberater.com](http://www.die-mittelstandsberater.com)), Melle, mit den Tätigkeitsschwerpunkten in den Bereichen Kapitalmarktberatung (Börsengänge, Handelsaufnahmen (Listings), Kapitalerhöhungen, Fremdkapitalaufnahme), Unternehmenstransaktionen (Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen und Unternehmensbewertungen insbesondere für mittelständische Unternehmen).

Die GfM Gesellschaft für Mittelstandsberatung mbH ist Partnerunternehmen von COREvalue Gesellschaft für Kapitalmarktberatung mbH, Frankfurt, die eine Vielzahl von Unternehmen beim Gang an die Börse begleitet hat.

#### Kontakt:

Günter Kaehlert

COREvalue GmbH

Senckenberganlage 10-12, 60325 Frankfurt am Main

E-Mail: [gkaehlert@corevalue.de](mailto:gkaehlert@corevalue.de)

Internet: [www.corevalue.de](http://www.corevalue.de)