

# Kapitalmarktkommunikation in Deutschland

## Investor Relations und Corporate Reporting





# Inhalt

Vorwort .....	4
Geleitwort von Prof. Dr. Thomas M. Fischer .....	6
1 Struktur, Aufbau und Durchführung der Studie .....	8
1.1 Befragte Zielgruppe und Repräsentativität .....	8
1.2 Aufbau des Fragebogens.....	9
2 Zusammenfassung der Studienergebnisse .....	10
2.1 Investor Relations .....	10
2.2 Corporate Reporting .....	11
3 Investor Relations .....	12
3.1 Ziele der Investor Relations .....	12
3.2 Investor Relations-Strategie.....	13
3.3 Organisation der Investor Relations-Aktivitäten .....	14
3.4 Investor Relations-Budget .....	15
3.5 Einsatz der Investor Relations-Instrumente .....	16
3.6 Zielgruppen der Investor Relations .....	18
3.7 Aktionärsanalyse und Aktionärsstruktur.....	19
3.8 Perception-Analyse .....	21
3.9 Investor Relations-Themen .....	21
3.10 Häufigkeit der Investor Relations-Maßnahmen .....	23
3.11 Steuerung der Investor Relations-Aktivitäten .....	24
3.12 Erwartete Entwicklung.....	25
3.13 Zusammenarbeit mit externen Beratern .....	25
3.14 Auswirkungen der Kommunikation auf den Aktienkurs.....	26
4 Corporate Reporting.....	27
4.1 Corporate Reporting: Gegenstand und Umfang der internen Steuerung und der externen Kommunikation.....	27
4.2 Marktübersicht .....	28
4.3 Wertschöpfende Aktivitäten .....	28
4.4 Finanzielle Erfolgsgrößen .....	30
4.5 Corporate Reporting: Ursache-Wirkungs-Ketten als Indikatoren für den Implementierungsgrad wertorientierter Steuerung.....	30
4.6 Corporate Reporting: Bedingungen für eine Verbesserung der Transparenz .....	31
4.7 Corporate Reporting: XBRL .....	32
5 Ausblick .....	34
5.1 Kommunikationsverhalten .....	34
5.2 Künftige Herausforderungen.....	34
Abbildungsverzeichnis .....	36
Abkürzungsverzeichnis .....	36
Literaturverzeichnis .....	37
Impressum/Ansprechpartner.....	38

## Vorwort

Aktiengesellschaften brauchen zur Finanzierung ihres Wachstums Aktionäre. Aktionäre wiederum brauchen Aktiengesellschaften zur Geldanlage. Voraussetzung für eine Win/Win-Situation im Verhältnis Unternehmen/Aktionär ist u.a. das Vertrauen der Aktionäre in die Fähigkeit der Unternehmensführung, angemessene Renditen zu erwirtschaften bzw. den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Dieses Vertrauen wächst vor allem durch glaubwürdige und relevante Information über die Unternehmenstätigkeit. Eine für den Aktionär relevante Berichterstattung des Unternehmens muss sich am Informationsbedarf der Aktionäre orientieren, das heißt, letztlich müssen die Unternehmen die Informationen bereitstellen, die Aktionäre für die Anlageentscheidungen benötigen. Diese Entscheidungen werden – zumindest implizit – auf der Basis einer Unternehmensbewertung getroffen. Infolgedessen sind diejenigen Informationen relevant, die eine Unternehmensbewertung ermöglichen oder zumindest erleichtern.

Es besteht weitgehend Übereinstimmung darin, dass „klassische“ Jahresabschlüsse diese Art von Informationen aufgrund ihrer Vergangenheitsorientierung nur sehr beschränkt bereitstellen. Unternehmen, Standardsetter (z.B. Gesetzgeber, DRSC, FASB, IASB), Berater und die Wissenschaft entwickeln deshalb seit Anfang der neunziger Jahre Konzepte einer wertorientierten Berichterstattung, auch Value Reporting genannt. Diese soll über die vergangene und die zukünftige Wertschaffung informieren sowie über Daten, welche die Beurteilung künftiger Zahlungsströme, die strategische Positionierung und damit die Bewertung des Unternehmens erleichtern.

Wir müssen diese Bestrebungen als eine Reise auffassen. Ziel der Reise könnte eine externe Berichterstattung sein, die aus einem mehrperiodischen Finanzplan einschließlich einer Analyse der wesentlichen Determinanten der künftigen Zahlungsströme besteht.<sup>1</sup> Determinanten sind die wesentlichen Prämissen der Planung, die auf der Grundlage der unternehmensintern verwendeten Steuerungsgrößen zu erläutern sind. Ein Finanzplan ist eine unabdingbare Grundlage für eine Unternehmensbewertung, die ihrerseits auch nicht durch das Unternehmen selbst, sondern durch Anleger und Analysten unter Berücksichtigung der spezifischen Risikobereitschaft des Anlegers durchgeführt werden sollte. Jahresabschlüsse traditioneller Prägung dienen in einem solchen Szenario lediglich dazu, Abweichungen von früheren Planzahlen zu analysieren. Die Einschätzung und Beurteilung der Planungsgenauigkeit werden damit zu einem wichtigen Indikator für die Qualität des Managements.

Ob und wann das Reiseziel erreicht wird, ist heute nicht absehbar; doch der Weg dahin ist eingeschlagen. Eine kurzfristig erreichbare Zwischenetappe ist die Erläuterung der historischen Ergebnisse, insbesondere der Cashflows, anhand der finanziellen und nicht-finanziellen Leistungsindikatoren, wobei der Darstellung der Verknüpfung dieser Indikatoren zu den historischen Ergebnissen und Cashflows besondere Bedeutung zukommen wird. Viele Unternehmen integrieren bereits seit Jahren Elemente einer wertorientierten Berichterstattung in ihre Geschäftsberichte. Auch manche deutsche Unternehmen sind dabei. Knapp die Hälfte der DAX-Unternehmen gibt mehr oder weniger ausführlich im Geschäftsbericht Auskunft über die qualitativen und die quantitativen Steuerungskonzepte zur Steigerung des Unternehmenswertes.<sup>2</sup>

Der Inhalt einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung wird jedoch nicht nur im freien Spiel der Marktkräfte bestimmt. Im Rahmen des 10-Punkte-Programms der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes sind neue Gesetzesinitiativen lanciert worden, die das Vertrauen wiederherstellen, die Anleger schützen und das Funktionieren des Kapitalmarktes gewährleisten sollen.

Die Aktivitäten des Gesetzgebers im Bereich der Unternehmensberichterstattung stellen bereits heute hohe Anforderungen an die Finanz- und die IR-Abteilungen der Unternehmen. Unsere Umfrage zeigt, dass die Erfüllung der zahlreichen Regulierungs- und Offenlegungsvorschriften im Tagesgeschäft der handelnden Personen einen hohen Stellenwert haben. Dies wird wohl auch künftig so bleiben: 33 % der antwortenden Unternehmen sehen die Bewältigung künftiger regulatorischer Anforderungen als eine wesentliche

<sup>1</sup> Vgl. Moxter A., Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung, Düsseldorf 2003, S. 251 ff.

<sup>2</sup> Vgl. Kirchhoff Consult: Wertmanagement – Überblick der DAX-Unternehmen, Ergebnisse einer Studie, Hamburg, 2004.

Herausforderung. Hier besteht unseres Erachtens das Risiko, dass ein Mehr an Detailinformation zu einer „Informationsflut“ führt, die es den Adressaten immer schwerer macht, die relevanten Daten herauszufiltern und richtig zu interpretieren. Nach einer kürzlich veröffentlichten Studie des Deutschen Aktieninstituts haben schon heute die Medien Zeitung, Zeitschrift und TV-Wirtschaftssendungen für den Privatanleger deutlich mehr Gewicht als der Geschäftsbericht einschließlich des Jahresabschlusses.<sup>3</sup> Die Informationsbedürfnisse der institutionellen Investoren werden insbesondere durch persönliche Instrumente (z.B. Einzelgespräche und Road Shows) befriedigt.

Überregulierung und Verrechtlichung der Unternehmenskommunikation können darüber hinaus einen hemmenden Einfluss auf die Innovationsbereitschaft der Unternehmen im Bereich der Finanzberichterstattung haben, die für weitere Schritte in Richtung einer wertorientierten Berichterstattung zweifellos notwendig wäre. Insoweit besteht die Gefahr, dass ein Übermaß an Regulierung Fortschritte im Bereich einer anlegerorientierten Unternehmensberichterstattung eher behindert als fördert.

Wo stehen wir in puncto Berichterstattung insgesamt in Deutschland? In den vergangenen Jahren wurden bereits mehrere empirische Untersuchungen zum Stand wertorientierter Berichterstattung in Deutschland durchgeführt<sup>4</sup>. PricewaterhouseCoopers und Kirchhoff Consult haben den aktuellen Status und die Ziele der Investor Relations und des Corporate Reporting in Deutschland untersucht. Die Studie wurde wissenschaftlich begleitet von Professor Dr. Thomas Fischer, Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt, und unterstützt vom Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK).

München, im Mai 2005

Petra Nix  
Kirchhoff Consult AG

Joachim Wolbert  
PricewaterhouseCoopers

---

<sup>3</sup> Vgl. Ernst, E./Gassen, J./Pellens B.: Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Frankfurt 2005, S. 12.

<sup>4</sup> Vgl. Fischer, T. M./Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) in deutschen börsennotierten Unternehmen – Ergebnisse einer empirischen Studie, Ingolstadt, Leipzig 2003; Pellens, B./Hillebrandt, F./Tomaszewski, C.: Value Reporting. Eine empirische Analyse der DAX-Unternehmen, in: Wagenhofer, A./Hrebicek, G. (Hrsg.): Wertorientiertes Management, Stuttgart 2000; Ruhwedel, F./Schultze W.: Value-Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX-100-Unternehmen, in: zfbf, 54. Jg. (2002), S. 602-632.

## Geleitwort von Prof. Dr. Thomas M. Fischer

Die im vorliegenden Auswertungsbericht zusammengefassten Ergebnisse der von Kirchhoff Consult und PricewaterhouseCoopers im Frühjahr 2005 durchgeführten Befragung deutscher börsennotierter Unternehmen zu Investor Relations (IR) und Corporate Reporting sind von hoher Bedeutung und Aktualität. Vor dem Hintergrund des von der EU seit 1999 verfolgten „Financial Services Action Plans“ ergeben sich in den Mitgliedstaaten bei den Regelungen für Kapitalmarktkommunikation und Unternehmenspublizität zahlreiche nachhaltige Veränderungen.

Für die Zufriedenheit der Investoren ist, vergleichbar mit dem Customer Relationship Management, sicherzustellen, dass die entscheidungsrelevanten Informationen im gewünschten Umfang, rechtzeitig und verständlich aufbereitet vom Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Folglich sind die für den Aufbau und die Pflege der Investor Relations im Unternehmen vorhandenen Instrumente fortlaufend anzupassen bzw. weiterzuentwickeln, damit den sich ändernden Anforderungen Rechnung getragen werden kann. Um den aktuellen Stand und die künftige Entwicklung der Investor Relations in deutschen börsennotierten Unternehmen aufzuzeigen, wurden z.B. folgende Fragestellungen untersucht:

- Welche Ziele werden mit Investor Relations verfolgt?
- Wie sind die IR-Aktivitäten in der Unternehmensorganisation verankert?
- Welche finanziellen und personellen IR-Ressourcen stehen jährlich zur Verfügung?
- Wie häufig und wo werden unterschiedliche IR-Instrumente im Unternehmen eingesetzt?
- Erfolgt ein Controlling der IR-Aktivitäten?
- In welchem Umfang kann der Aktienwert durch IR-Maßnahmen beeinflusst werden?

Neue Anforderungen für die Investor Relations resultieren in Deutschland auch aus den geänderten Vorschriften für die Berichterstattung von Unternehmen. So wurden durch das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) u.a. die Vorschriften der §§ 289 und 315 HGB für die Lageberichterstattung neu gefasst. Demnach sind in die Analyse die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen und zu erläutern. Entsprechendes gilt für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs und der Lage von Bedeutung sind.

Zusätzlich wird mit dem seit 26. Februar 2005 gültigen DRS 15 „Lageberichterstattung“ das Ziel verfolgt, die Berichterstattung von Unternehmen zu einem Instrument der nachhaltigen Wertschaffung auszubauen. Dort heißt es: „Darzustellen und zu analysieren sind alle Sachverhalte, die aus Sicht der Unternehmensleitung einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Unternehmenswerts nehmen können. Informationsasymmetrien zwischen den Adressaten der Rechnungslegung und der Unternehmensleitung sollen so reduziert werden“ (DRS 15.3). Weitere Änderungen in der Kapitalmarktkommunikation werden sich u.a. aus der so genannten Transparenz-Richtlinie ergeben, die bis Anfang 2007 von den EU-Mitgliedstaaten in nationales Recht umzusetzen ist.

Folglich sind Ressourcen bereitzustellen, die dem neuen Leitbild der so genannten Triple-Bottom-Line entsprechen. Dieses besagt, dass vom Unternehmen Angaben und Erläuterungen hinsichtlich der Planung und der Erreichung sowohl finanzieller bzw. ökonomischer Indikatoren (z.B. Wertbeitrag der Berichtsperiode) als auch sozialer bzw. ethischer Ziele (z.B. Mitarbeiterzufriedenheit, Corporate Citizenship) sowie ökologischer Ziele (z.B. Nachhaltigkeit) zu machen sind. Nur wenn es gelingt, in den genannten Perspektiven die Ausprägungen der Indikatoren aufeinander abzustimmen, wird der dauerhafte Fortbestand des Unternehmens möglich sein.

Für das Corporate Reporting wurde der Entwicklungsstand in börsennotierten deutschen Unternehmen z.B. anhand folgender Fragestellungen ermittelt:

- Welche Berichtsinhalte kennzeichnen gegenwärtig die interne Steuerung der Unternehmen?
- Welche Elemente hiervon werden extern kommuniziert?
- Bei welchen Stakeholderbeziehungen werden die Auswirkungen auf zukünftige Cashflows ermittelt?
- Durch welche Faktoren kann die Transparenz der externen Berichterstattung beeinflusst werden?
- Wo werden bereits webbasierte Informationstools, z.B. XBRL, eingesetzt?
- Welches sind die zukünftigen Herausforderungen für das Corporate Reporting?

Der vorliegende Auswertungsbericht dokumentiert die wesentlichen Befunde aus der Befragung von Vorstandsvorsitzenden, Finanzvorständen und IR-Verantwortlichen in mehr als 240 der größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland. Aufgrund der hohen Rücklaufquote zeigen die Ergebnisse umfassend den gegenwärtigen Stand der Investor Relations und des Corporate Reporting sowie die wesentlichen Ansatzpunkte für deren nachhaltige Weiterentwicklung.

Ingolstadt, im Mai 2005

Prof. Dr. Thomas M. Fischer

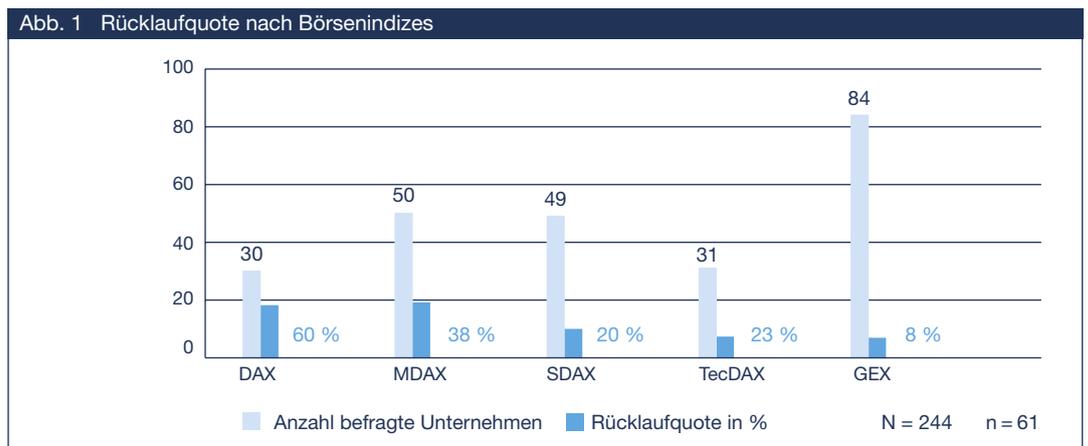
Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung und Controlling  
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt

# 1 Struktur, Aufbau und Durchführung der Studie

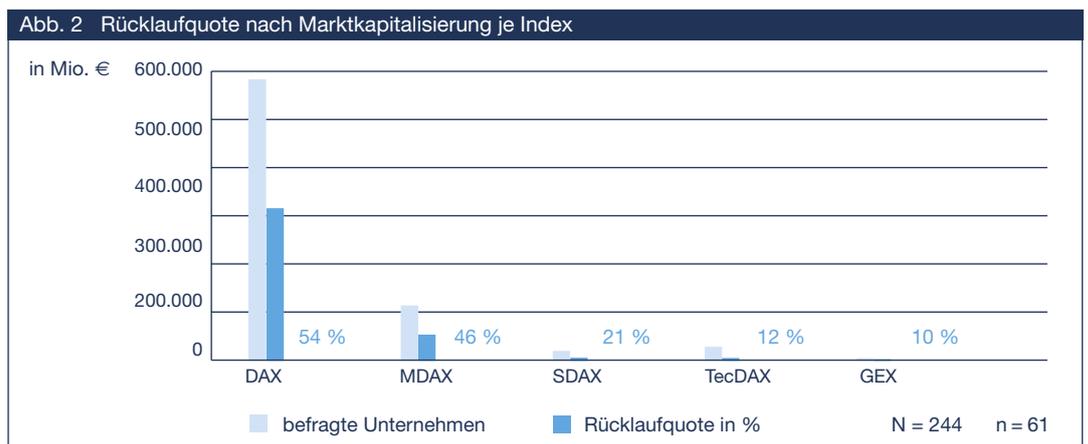
Ziel der Studie war es, den aktuellen Status und die Ziele der Investor Relations sowie den Stand der wertorientierten Berichterstattung in Deutschland zu ermitteln. Hierzu wurden im Februar 2005 die Führungskräfte (Vorstandsvorsitzende, Finanzvorstände) aller in den deutschen Börsenindizes DAX (30 Unternehmen), MDAX (50), SDAX (49), TecDAX (31) und GEX (95) notierten Aktiengesellschaften befragt.

## 1.1 Befragte Zielgruppe und Repräsentativität

An der Studie beteiligten sich 61 Unternehmen. Dies entspricht einer Gesamtrücklaufquote von 25 %. Bei den DAX-Unternehmen lag die Rücklaufquote bei 60 %, während von den insgesamt 50 MDAX-Werten 18 Unternehmen an der Befragung teilnahmen, was eine Rücklaufquote von 38 % bedeutet. Aus dem SDAX antworteten 20 % der Unternehmen, aus dem TecDAX 23 %. Die Beteiligung der GEX gelisteten Unternehmen lag bei 8 % (vgl. Abb. 1).<sup>5</sup>



Die Rücklaufquote über alle Indizes liegt, nach der Marktkapitalisierung zum 31. Dezember 2004, bei rund 51 %. Auch nach dieser Betrachtung war die größte Beteiligung innerhalb der Indizes von Unternehmen aus dem DAX (54 %) bzw. MDAX (46 %) zu verzeichnen (vgl. Abb. 2).



<sup>5</sup> Elf der 95 im GEX notierten Unternehmen, die sich an der Umfrage beteiligt haben, sind gleichzeitig in anderen deutschen Börsenindizes (DAX, MDAX, SDAX bzw. TecDAX) gelistet. Um Doppelerfassungen zu vermeiden, wurden diese Unternehmen bei Indizes-Auswertungen in der Grundgesamtheit sowie in der Antwortquote in DAX, MDAX, SDAX bzw. TecDAX, aber nicht im GEX berücksichtigt.

Um den Rücklauf nach Branchen beurteilen zu können, wurden die angeschriebenen Unternehmen gemäß der Brancheneinteilung der deutschen Börse erfasst. Die höchste Rücklaufquote war in den Branchen Banken (78 % der befragten Unternehmen), Versicherungen (75 %) und Finanzdienstleistung (58 %) zu verzeichnen. Die geringste Beteiligung gab es in den Branchen Nahrungsmittel sowie Energie und Rohstoffe; von ihnen nahmen keine der angeschriebenen Unternehmen an der Umfrage teil. Auch in den Branchen Pharma und Gesundheit sowie IT-Software war die Beteiligung mit 8 % bzw. 9 % eher verhalten.

## 1.2 Aufbau des Fragebogens

Der an die Unternehmen versandte Fragebogen war in die Fragegruppen „Investor Relations“ und „Corporate Reporting“ untergliedert.

Im Abschnitt „Investor Relations“ wurden bei den Unternehmen Ziele, Zielgruppen und Strategie der IR sowie organisatorische Rahmenbedingungen, bevorzugte IR-Maßnahmen und -Themen abgefragt. Darüber hinaus wurden auch Informationen zu den verwendeten Steuerungskonzepten und Analysetools eingeholt. Ziel war es, herauszufinden, welche Motive der Kommunikation mit Investoren, Analysten und anderen Anspruchsgruppen zugrunde liegen und wie der Kommunikationsprozess ausgerichtet wird. Die Ergebnisse der Befragung sind im Teil „Investor Relations“ zusammengefasst.

Im Abschnitt „Corporate Reporting“ wurde gefragt, welche Informationen im Unternehmen zur internen Steuerung herangezogen werden und was hiervon für eine externe Berichterstattung verwendet wird. Dem lag die Überlegung zugrunde, dass das berichtende Unternehmen grundsätzlich nur diejenigen Informationen extern bereitstellen sollte, die auch unternehmensintern vom Management für die Steuerung verwendet werden (Management Approach).

## 2 Zusammenfassung der Studienergebnisse

### 2.1 Investor Relations

Die Ergebnisse aus dem ersten Teil der Studie zeigen, dass die Unternehmen im Großen einen nachhaltigen Ansatz bei ihren Investor Relations verfolgen. Hierfür sprechen die Ergebnisse im Hinblick auf die verfolgten Ziele. Und auch die bevorzugten Zielgruppen und die eingesetzten IR-Instrumente sowie die Bedeutung der IR-Themen deuten darauf hin. Bei der Zielsetzung peilen die Unternehmen in erster Linie langfristige Ziele wie etwa die Steigerung des Aktienwerts, die Erhöhung der Anzahl langfristig orientierter Investoren und die Glaubwürdigkeit des Managements an. Damit unterstützen sie auch das Kernziel der Investor Relations: langfristig Vertrauen am Kapitalmarkt aufzubauen. Bei den bevorzugten Zielgruppen stehen vor allem die institutionellen Zielgruppen (institutionelle Anleger im Ausland, Fondsmanager sowie Finanzanalysten und institutionelle Anleger im Inland) im Fokus der IR-Verantwortlichen. Das zeigt, dass die Unternehmen vermehrt Wert auf einen direkten, persönlichen Kontakt und auf einen fokussierten Dialog legen. In diesem Zusammenhang spielen die persönlichen IR-Maßnahmen (Einzelgespräche, Road Shows und Analystentreffen) eine wichtige Rolle; sie werden entsprechend intensiv eingesetzt. Bei den IR-Themen stehen die Non-Financials hoch im Kurs. Das lässt erkennen, dass die Unternehmen Themen mit großem Zukunftsbezug eine höhere Priorität einräumen als der Erläuterung ihrer Geschäftszahlen.

Defizite sind namentlich im strategischen Bereich der Investor Relations erkennbar. Zwar werden die IR-Aktivitäten in den meisten Fällen direkt einem Vorstand zugeordnet, womit die Investor Relations als wichtige Funktion wahrgenommen werden. Doch wird die IR-Strategie oft nicht schriftlich fixiert. Das lässt den Schluss zu, dass den Investor Relations eine eher geringe strategische Bedeutung zugesprochen wird. Hier liegt ein erster Ansatzpunkt für die qualitative Verbesserung der IR-Arbeit: Mit einer schriftlichen Formulierung der IR-Strategie und ihrer Ziele wird eine konsequente Implementierung und eine umfassende Erfolgskontrolle ermöglicht.

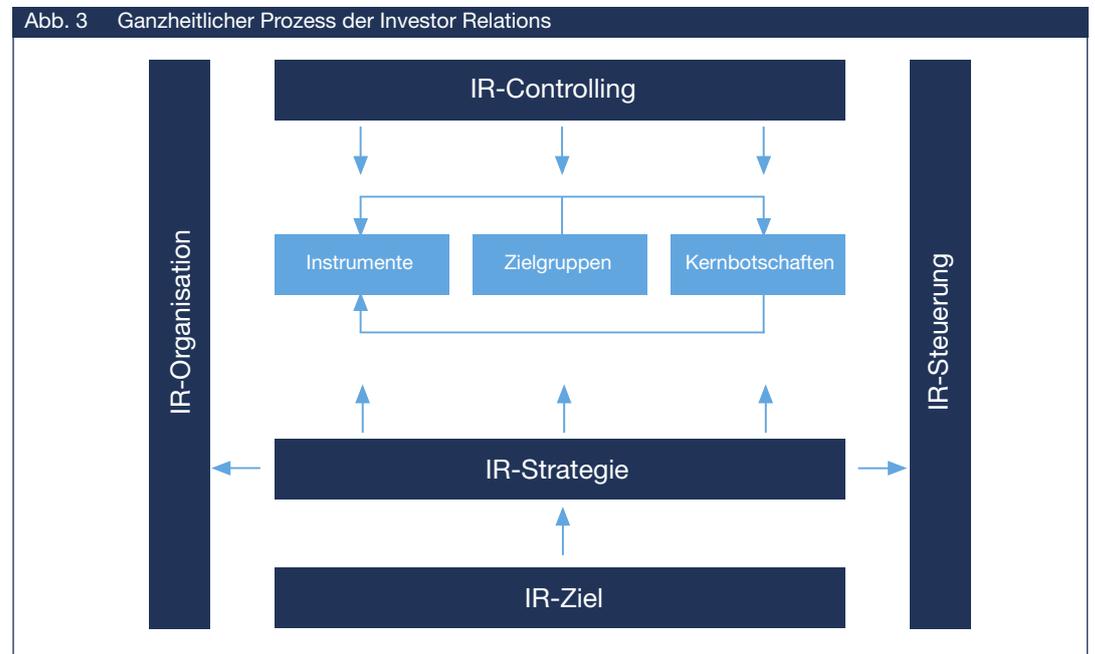
Obwohl die Unternehmen mehrheitlich mit einer Zunahme der IR-Aktivitäten rechnen, ist eine personelle Verstärkung der entsprechenden Abteilungen nicht geplant. Vermutlich wird die Arbeitsbelastung pro Kopf in den IR-Teams daher zunehmen. Auch bei der Steuerung des IR-Prozesses und dem Einsatz von Analysetools konnten noch Ansatzpunkte für eine Verbesserung der Investor Relations gefunden werden. Tools wie Aktienanalysen und vor allem Perception-Analysen z.B. werden noch vergleichsweise wenig eingesetzt. Entsprechend lückenhaft sind die Angaben, welche die Unternehmen über die Herkunft und die Erwartungen ihrer Aktionäre machen. Die Steuerung der IR-Prozesse steckt vielerorts noch in den Kinderschuhen. Häufig werden sie anhand relativ einfacher Konzepte gesteuert; ganzheitliche Konzepte wie etwa die Balanced Scorecard kommen nur selten zum Einsatz.

## 2.2 Corporate Reporting

- Sowohl im Bereich der internen Steuerung als auch im Rahmen der externen Berichterstattung verwenden Unternehmen vornehmlich Ist-Werte. Zielwerte werden weniger häufig in der internen Steuerung eingesetzt und kommen in der externen Berichterstattung nur sehr selten vor. Vergleichswerte werden intern und extern kaum genannt.
- Der Einsatz von Modellen zur Analyse von Ursache-Wirkungs-Beziehungen ist nicht sehr verbreitet. Das lässt darauf schließen, dass ein „Herunterbrechen“ hochaggregierter finanzieller Steuerungsgrößen wie EVA, ROCE usw. auf die niedrigeren operativen Ebenen im Unternehmen noch nicht weit verbreitet ist. Wir nehmen deshalb an, dass die wertorientierte Steuerung – als Grundlage für ein wertorientiertes externes Reporting – bei vielen Unternehmen noch ausbaufähig ist. Insoweit dürfte bei vielen Unternehmen die Datenbasis für eine aussagefähige externe Berichterstattung noch nicht gegeben sein.
- Diese Annahme wird durch die Beobachtung gestützt, dass rund die Hälfte der Unternehmen im Rahmen ihres Steuerungssystems die finanziellen und nichtfinanziellen Steuerungsgrößen, die wir abgefragt haben, nicht einsetzt. Dies betrifft erstaunlicherweise auch die Bereiche Kunden und Mitarbeiter, die von vielen Unternehmensleitungen in Geschäftsberichten, Presseerklärungen usw. als strategisch wichtige Stakeholder dargestellt werden.
- Der einzige Bereich, wo nach außen mehr kommuniziert wird als in der internen Berichterstattung, ist der Bereich Reputation, etwa in Bezug auf Nachhaltigkeit und gesellschaftliches Engagement (Corporate Citizenship). Im Rahmen der wertorientierten Berichterstattung nimmt dieser Bereich im Vergleich zu den Bereichen Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten, Innovation und Marken den Spitzenplatz ein.
- 67 % der Unternehmen betrachten die nachgewiesene günstige Wirkung erhöhter Transparenz auf den Börsenkurs als einen der motivierenden Faktoren für eine verbesserte Unternehmenspublizität. Hier scheint Unsicherheit bezüglich des Zusammenhangs zwischen dem Umfang der Unternehmenspublizität und der Kursentwicklung zu bestehen, obwohl allgemein behauptet wird, dass der Kapitalmarkt transparente Unternehmensinformation belohne.
- Technische Lösungen zur Optimierung des Informationsflusses und hier vor allem XBRL haben an Bekanntheit gewonnen, sind aber in der Anwendung noch die Ausnahme. Immer mehr Unternehmen planen, XBRL in naher Zukunft einzuführen.
- Langfristig streben Unternehmen eine aktivere Kommunikationsstrategie an, die über die bloße Erfüllung gesetzlicher Anforderungen hinausgeht. Informationsbedürfnisse von Investoren und Analysten sollen in Zukunft proaktiv ermittelt und bedient werden.
- Die größte Herausforderung sehen die Unternehmen darin, ihre Geschäftstätigkeit wie auch die relevanten Werttreiber und Leistungsindikatoren in transparenter und verständlicher Art und Weise darzustellen. Hier gilt es Methoden (auch Standards) zu entwickeln, die es erlauben, dem Anleger das komplexe Unternehmensgeschehen möglichst verständlich zu erklären.

## 3 Investor Relations

Unternehmen stehen im Wettbewerb um externes Kapital. Daher wird von ihnen mehr denn je Transparenz eingefordert: Ein kooperatives und aktives Informationsverhalten kann für sie schnell zu einem entscheidenden Wettbewerbsfaktor werden. Den Investor Relations, die der Pflege der Beziehungen zu den (potenziellen) Anlegern und wichtigsten Meinungsmachern dienen, kommt vor diesem Hintergrund eine besondere Bedeutung zu. Investor Relations umfassen einen ganzheitlichen Prozess (vgl. Abb. 3), der dem Ziel dient, langfristiges Vertrauen an den Kapitalmärkten zu gewinnen und eine faire Bewertung der Aktie zu erreichen.



### 3.1 Ziele der Investor Relations

Für den Erfolg der IR-Arbeit ist eine klare Zieldefinition unerlässlich. Die festgelegten Ziele sind Dreh- und Angelpunkt der IR-Strategie und ausschlaggebend für die Auswahl der verschiedenen Instrumente und Maßnahmen. Der Zielerreichungsgrad sollte anhand zuvor bestimmter Kriterien regelmäßig überprüft werden, damit sich der Erfolg der einzelnen Maßnahmen evaluieren lässt.

Die Ziele der IR-Arbeit können nach finanzpolitischen und kommunikationspolitischen Zielen unterschieden werden.

Finanzpolitische Ziele:

- Wert der Aktie steigern,
- Kurs-Gewinn-Verhältnis verbessern,
- Kurs-Cashflow-Verhältnis verbessern,
- Volatilität des Aktienkurses vermindern,
- Anzahl der langfristigen Investoren erhöhen,
- Zugang zu neuem Kapital erleichtern,
- Kapitalkosten verringern.

Kommunikationspolitische Ziele:

- Informationspflichten erfüllen,
- Glaubwürdigkeit des Managements verbessern,
- Bekanntheitsgrad steigern,
- Abdeckung durch Analysten erweitern,
- Zugang zu strategischen Partnern erleichtern.

Vor allem langfristige Ziele, etwa die Steigerung des Aktienwerts (MW= 4,30), die Erhöhung der Anzahl langfristig orientierter Investoren (4,10) und die Glaubwürdigkeit des Managements (4,03) besitzen für die Unternehmen eine hohe Relevanz (vgl. Abb. 4). Dies lässt die Schlussfolgerung zu, dass Nachhaltigkeit ein wichtiges Kriterium für die IR-Arbeit geworden ist. Darüber hinaus unterstützen die angegebenen Ziele das Kernziel der Investor Relations: langfristig Vertrauen am Kapitalmarkt aufzubauen. Überraschend ist, dass als dominierendes Ziel die Erfüllung der Informationspflichten (4,67) genannt wird. Im Zusammenhang mit den umfangreichen Regulierungsvorschriften – z.B. Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG), Kapitalmarktinformativhaftungsgesetz (KapInHaG), Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) – kann dies als Indikator für die Unsicherheit gewertet werden, die derzeit bei vielen Unternehmen herrscht. Die übrigen Ziele, z.B. Kurs-Cashflow-Verhältnis verbessern, Zugang zu strategischen Partnern verbessern und Streubesitz erleichtern, spielen eine eher untergeordnete Rolle. Ähnliche Ergebnisse brachte eine Umfrage in den USA. Auch hier wurde der Erfüllung der Berichtspflichten die oberste Priorität eingeräumt; gegenüber dem Vergleichsjahr 2002 nahm die Bedeutung sogar noch zu.<sup>6</sup>



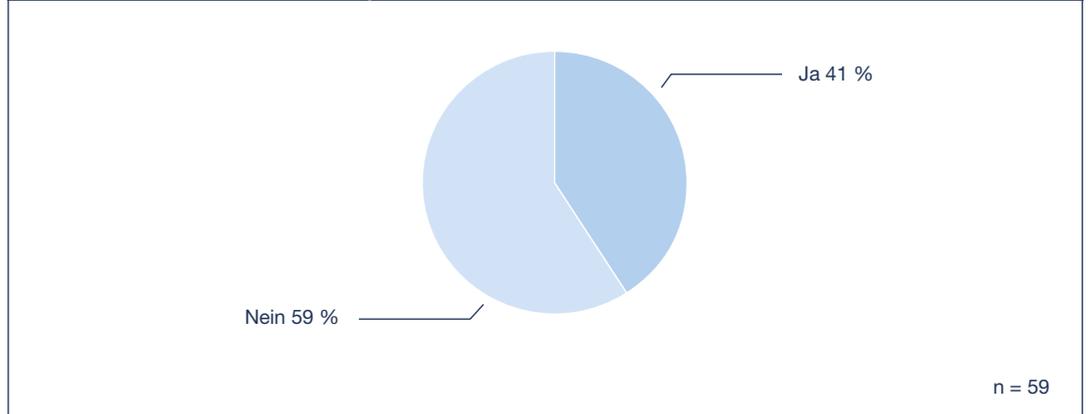
## 3.2 Investor Relations-Strategie

Ziel einer erfolgreichen Finanzmarktkommunikation ist es, bestehende Informationsasymmetrien abzubauen und eine faire Bewertung an der Börse zu erreichen. Grundvoraussetzung hierfür ist eine eindeutig formulierte, schriftlich fixierte IR-Strategie, die den bewussten und zielgerichteten Einsatz von IR-Maßnahmen sowie eine zuverlässige Erfolgskontrolle gestattet und es dem Unternehmen ermöglicht, selbst aktiv zu agieren. Damit soll auch die Gefahr verringert werden, dass Unternehmen vom Markt gelenkt werden. Die IR-Strategie leitet sich aus der Unternehmensstrategie ab und umfasst neben den Zielen und den Zielgruppen auch die Kernbotschaften, die wesentlichen Kommunikationskanäle, den IR-Maßnahmenkatalog und die Richtlinien für die Messung des IR-Erfolgs. Darüber hinaus sollte sie einen Leitfaden für den internen Informationsfluss und die Schnittstellen zu anderen Abteilungen oder Gremien (z.B. Vorstand und Aufsichtsrat) enthalten und die organisatorische Verankerung sowie IR-Etat und Einsatz externer Dienstleister regeln.

Von den befragten Unternehmen verfügt weniger als die Hälfte (41 %) über eine schriftlich fixierte IR-Strategie (vgl. Abb. 5). Davon entfällt die Hälfte auf die DAX-Unternehmen. Das lässt den Schluss zu, dass diese Unternehmen ihren Investor Relations eine hohe strategische Bedeutung beimessen und diese strukturiert sowie mit einer langfristigen Orientierung angehen.

<sup>6</sup> Vgl. National Investor Relations Institute: An Analysis of Trends in the Practice of Investor Relations – Fifth Measurement, August 2004.

Abb. 5 Schriftlich fixierte IR-Strategie



### 3.3 Organisation der Investor Relations-Aktivitäten

Die Organisation der IR-Aktivitäten umfasst neben der organisatorischen Verankerung der IR-Abteilung in der Unternehmenshierarchie auch deren personelle Ausstattung.

IR-Aktivitäten können an unterschiedlichen Stellen in die Organisationsstruktur eines Unternehmens eingegliedert werden. Nach wie vor sollte die Kommunikation mit Kapitalmarktteilnehmern „Chefsache“ sein. Wichtigste Ansprechpartner im Unternehmen sind CEO, CFO und IRO. Wichtig ist eine enge Abstimmung zwischen der Konzernleitung und den IR-Verantwortlichen, die frühzeitig in unternehmerische Entscheidungs- und Informationsprozesse eingebunden werden müssen, damit das Unternehmen eine aktive und effektive Kapitalmarktkommunikation gewährleisten kann. Eine enge Anbindung an den Vorstand ermöglicht eine transparente und zeitnahe Informationspolitik.

Bei den meisten Unternehmen (81 %) sind die IR-Aktivitäten direkt einem Vorstand – entweder dem Vorstandsvorsitzenden (38 %) oder dem Finanzvorstand (43 %) – zugeordnet (vgl. Abb. 6). Damit wird einerseits eine direkte und tagesaktuelle Kommunikation zwischen den IR-Mitarbeitern und der Unternehmensführung ermöglicht; andererseits lässt es darauf schließen, dass dort IR als wichtige Funktion wahrgenommen wird und die Unternehmensleitung ein Interesse an der Kommunikation mit den Kapitalmarktteilnehmern zeigt. Nur in wenigen Unternehmen (8 %) werden die IR-Tätigkeiten der Abteilung Unternehmenskommunikation zugeordnet.

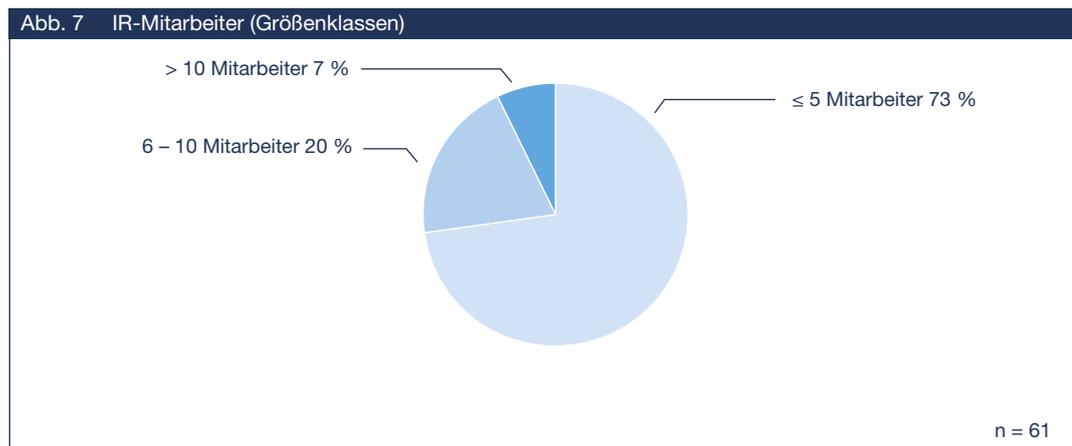
Abb. 6 Organisation der IR-Aktivitäten



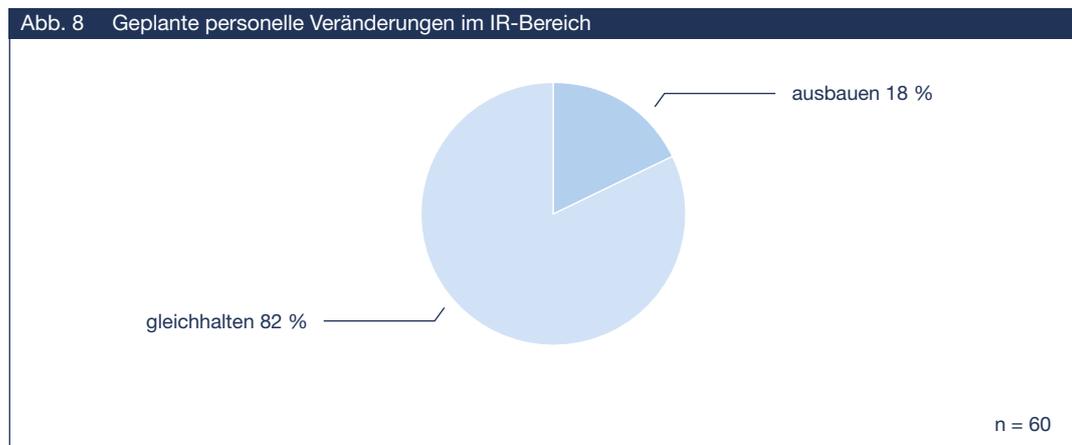
Die personelle Ausstattung der IR-Abteilungen ist zum einen abhängig von der Unternehmensgröße; zum anderen beeinflussen Intensität und Umfang der IR-Maßnahmen die Personalstärke.

In deutschen IR-Abteilungen werden bis zu zwölf Mitarbeiter beschäftigt. Im Durchschnitt bestehen die IR-Teams aus rund vier Mitarbeitern. Die meisten Unternehmen (74 %) ...

beschäftigen einen bis fünf IR-Mitarbeiter (vgl. Abb. 7). Je nach Unternehmensgröße (gemessen an der Marktkapitalisierung) variiert die durchschnittliche Personalstärke der IR-Abteilungen; während kleinere und mittelgroße Unternehmen im Schnitt bis zu vier IR-Mitarbeiter beschäftigen, arbeiten in den großen Unternehmen (zu denen mit einer Ausnahme nur die DAX-Werte gehören) fünf und mehr Mitarbeiter in der IR-Abteilung.



Die Frage nach den geplanten personellen Veränderungen beantwortet das Gros (82 %) der Unternehmen mit „gleichhalten“. Nur 18 % der Unternehmen geben an, den IR-Bereich personell ausbauen zu wollen. Eine Personalverringerung wird von keinem der Unternehmen in Erwägung gezogen. Bei näherer Betrachtung der empirischen Befunde kann festgestellt werden, dass primär kleinere IR-Abteilungen mit bis zu drei Mitarbeitern künftig ausgebaut werden sollen (vgl. Abb. 8). Diese Ergebnisse lassen darauf schließen, dass die IR-Abteilungen in den großen Unternehmen als weitgehend personell gut besetzt und etabliert angesehen werden. Im Gegensatz hierzu besteht bei den kleineren Unternehmen noch Ausbaubedarf.

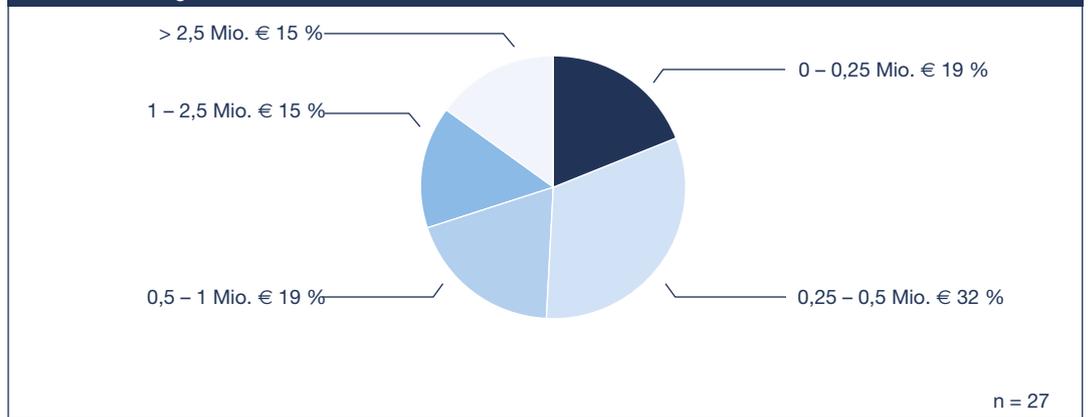


### 3.4 Investor Relations-Budget

Ein Maßstab für die Unterstützung der IR-Arbeit im Unternehmen ist die Bereitstellung eines IR-Budgets. Mit dem entsprechenden Etat wird dem IR-Manager hierfür die Verantwortung übertragen.

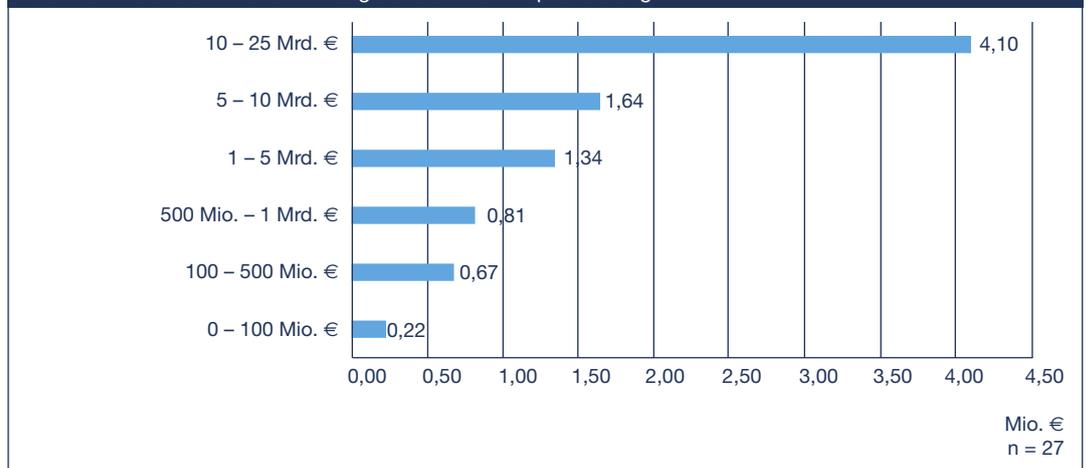
Die Höhe der angegebenen IR-Budgets variiert zwischen 0,125 Mio. Euro und 8,4 Mio. Euro jährlich, wobei der Mehrzahl (70 %) der antwortenden Unternehmen ein jährliches IR-Budget von bis zu 1 Mio. Euro zur Verfügung steht (vgl. Abb. 9). Über diese Grenze hinaus stellen nur wenige große Unternehmen zusätzliche Budgets zur Verfügung.

Abb. 9 IR-Budget



Bereinigt um Extremwerte, sieht die Verteilung der IR-Budgets über die verschiedenen Börsenindizes im Durchschnitt wie folgt aus: DAX 1,8 Mio. Euro, MDAX 1,1 Mio. Euro, TecDAX 0,9 Mio. Euro, SDAX 0,5 Mio. Euro und GEX 0,2 Mio. Euro. Darüber hinaus kann festgestellt werden, dass das jährlich zur Verfügung stehende IR-Budget positiv mit der Marktkapitalisierung korreliert (vgl. Abbildung 10).

Abb. 10 Durchschnittliche IR-Budgets nach Marktkapitalisierung



Die Antworten haben gezeigt, dass die Aufteilung des IR-Budgets auf einzelne IR-Maßnahmen von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich ausfällt. Oftmals machen Personalkosten, Hauptversammlung sowie Geschäfts- und Quartalsberichterstattung die größten Posten in den Etats aus.

### 3.5 Einsatz der Investor Relations-Instrumente

Das IR-Instrumentarium wird in zwei Gruppen eingeteilt: die persönlichen Instrumente, die dazu dienen, bestimmte Personenkreise gezielt anzusprechen, und die unpersönlichen Instrumente, die sich an ein zahlenmäßig großes und weitgehend unbekanntes Publikum richten.

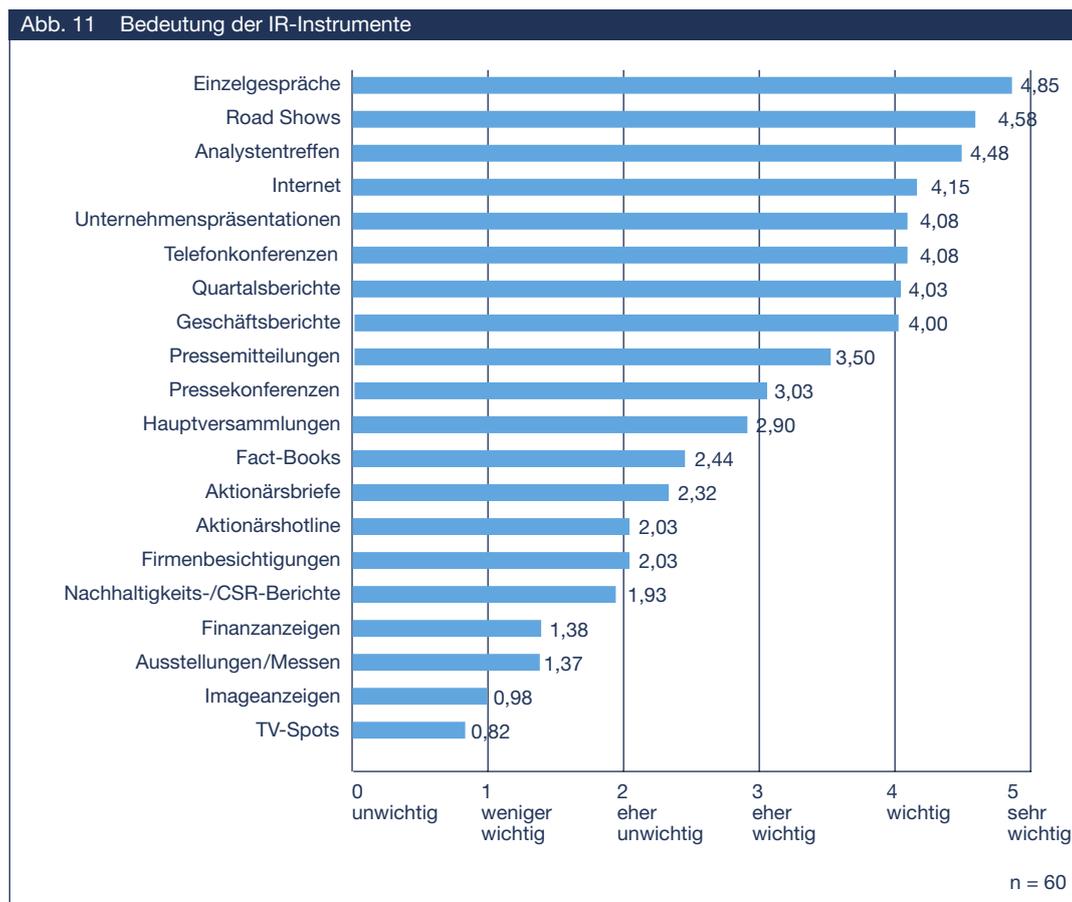
Persönliche Instrumente:

- Einzelgespräch,
- Road Show,
- Analystentreffen,
- Telefonkonferenz,
- Pressekonferenz,
- Hauptversammlung,
- Aktionärs-Hotline,
- Firmenbesichtigung,
- Ausstellung/Messe

#### Unpersönliche Instrumente:

- Internet,
- Unternehmenspräsentation,
- Quartalsbericht,
- Geschäftsbericht,
- Pressemitteilung,
- Fact Book,
- Aktionärsbrief,
- Imageanzeige,
- TV-Spot

Die Ergebnisse machen deutlich, dass persönliche Instrumente im Vergleich zu früheren Untersuchungen an Bedeutung gewonnen haben. Für die Unternehmen spielen die persönlichen IR-Instrumente eine besondere Rolle, weil sie den spezifischen Informationsbedarf von Analysten und institutionellen Investoren am besten abdecken können. Zu den IR-Maßnahmen, die von den Unternehmen als „wichtig“ bis „sehr wichtig“ eingestuft werden, gehören Einzelgespräche (MW=4,85), Road Shows (4,58) und Analystentreffen (4,48) (vgl. Abb. 11). Das lässt erkennen, dass die Unternehmen vor allem den direkten und persönlichen Kontakt zu den institutionellen Investoren und den Analysten suchen und Wert auf einen fokussierten Dialog legen. Außerdem ist daraus zu ersehen, dass regelmäßige Finanzberichterstattung sowie Pressemitteilungen und IR-Websites mittlerweile zum Standardrepertoire der IR-Verantwortlichen gehören und bei den Investor Relations das Hauptaugenmerk auf freiwillige Maßnahmen gelegt wird. Auch in den USA haben Umfragen ergeben, dass Einzelgespräche und Road Shows mit Abstand die wichtigsten IR-Instrumente sind.<sup>7</sup> Als „weniger wichtig“ werden Instrumente mit hohem Streuverlust und hohen Kosten angesehen; hierzu gehören neben Finanzanzeigen (1,38) und Ausstellungen/Messen (1,37) auch Imageanzeigen (0,98) und TV-Spots (0,82).

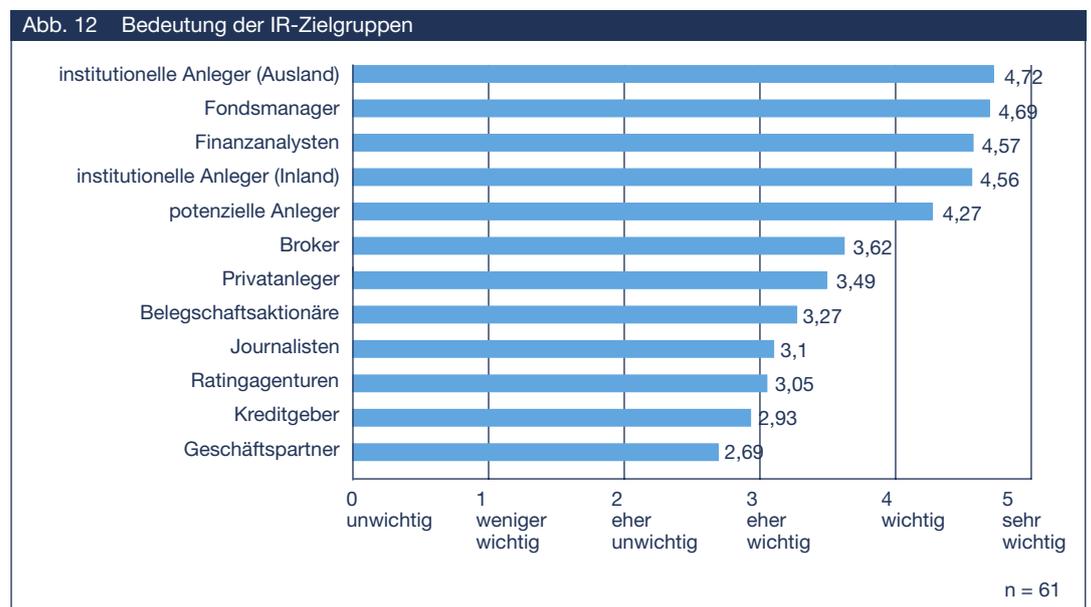


<sup>7</sup> Vgl. National Investor Relations Institute: An Analysis of Trends in the Practice of Investor Relations – Fifth Measurement, August 2004.

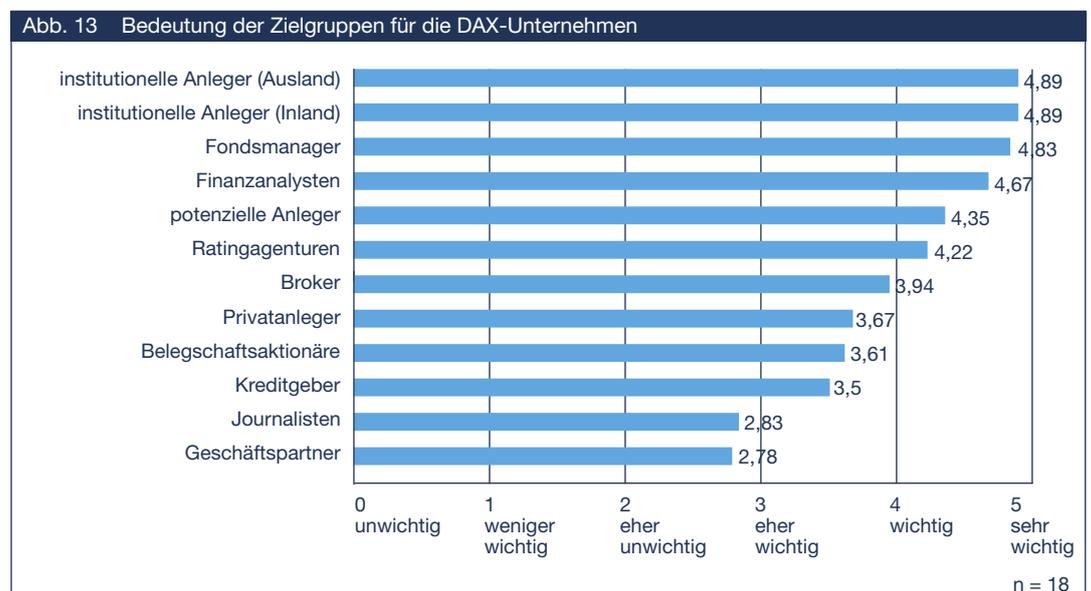
### 3.6 Zielgruppen der Investor Relations

Die IR-Zielgruppen kann man in drei Kategorien einteilen: institutionelle Zielgruppe (hierzu gehören im Wesentlichen institutionelle Anleger, Fondsmanager und Finanzanalysten), Privatanleger und Multiplikatoren (hierzu gehören im Wesentlichen Wirtschaftsjournalisten und Retailbanken). Die verschiedenen Zielgruppen haben ein unterschiedlich hohes Informationsbedürfnis und werden über verschiedene Kommunikationskanäle erreicht.

Als wichtigste Gruppen nannten die Unternehmen institutionelle Anleger im Ausland (MW=4,72) und Fondsmanager (4,69) sowie Finanzanalysten (4,57) und institutionelle Anleger im Inland (4,56) (vgl. Abb. 12). Damit steht die institutionelle Zielgruppe bei den IR-Verantwortlichen im Brennpunkt. Die hohe Bedeutung der institutionellen Anleger im Ausland deutet darauf hin, dass die Unternehmen vermehrt Anstrengungen unternehmen, im Ausland bekannter zu werden, und die Suche nach Kapitalgebern nicht vorwiegend auf den deutschen Kapitalmarkt beschränkt ist. Auch in den USA spielt die institutionelle Zielgruppe eine erhebliche Rolle für die IR-Verantwortlichen. Hier gaben die Unternehmen z.B. an, dass sie 83 % ihrer Zeit den institutionellen Investoren und 17 % den privaten Anlegern widmen.<sup>8</sup> Als Zielgruppen von geringerem Belang stufen die Unternehmen Ratingagenturen (3,05), Kreditgeber (2,93) und Geschäftspartner (2,69) ein.



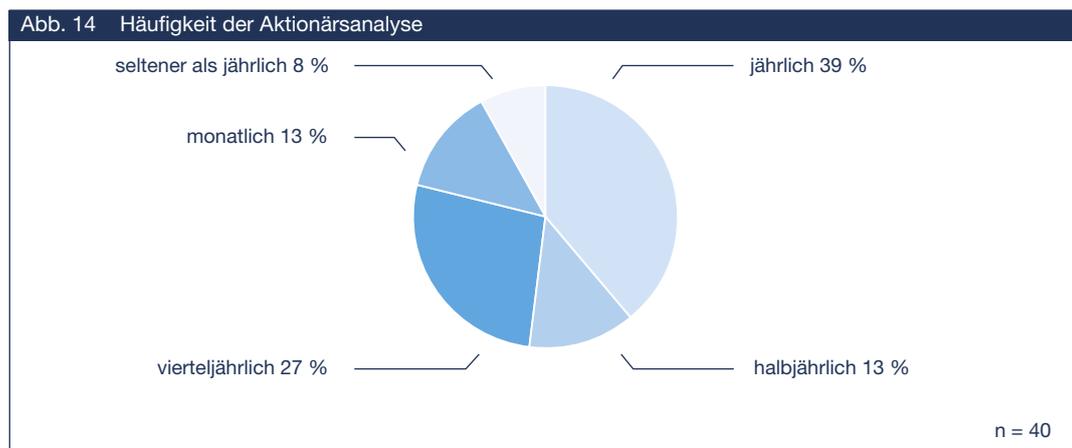
Die Betrachtung der Ergebnisse nach Börsenindizes zeigt, dass die Wichtigkeit der Zielgruppen von Index zu Index unterschiedlich ausfällt. So spielen beispielsweise die Ratingagenturen im DAX eine stärkere Rolle als in den übrigen Indizes (vgl. Abb.13). Das belegt die höhere Bedeutung des Themas „Creditor Relations“ für die großen Unternehmen. Die Bedeutung der Privatanleger ist bei den im TecDAX gelisteten Unternehmen am größten.



### 3.7 Aktionärsanalyse und Aktionärsstruktur

Um die IR-Maßnahmen optimal auf die Zielgruppen ausrichten zu können, ist eine genaue Kenntnis der Aktionärsstruktur unabdingbar. Eine solide Datenbasis bildet die Grundlage für eine wirksame Kommunikationsarbeit, eine effiziente Kontaktpflege und einen aktiven Dialog. Aufschluss über die genaue Beschaffenheit der Aktionärsstruktur gibt eine Aktionärsanalyse (z.B. Depotbankenanalyse, Befragung institutioneller Investoren, Auswertung des Aktienregisters). Ziel einer Aktionärsstrukturanalyse ist es, Schlüsselinvestoren zu identifizieren und deren Anlageverhalten abzuschätzen. Auch ist es auf diesem Weg möglich, potenzielle Investoren zu identifizieren, die in die Peer Group investieren. Auf diese Weise kann die Aktionärsanalyse Ausgangspunkt für die gezielte Ansprache potenzieller Investoren sein.

Von den antwortenden Unternehmen verfügen nur 70 % über eine aktuelle Aktionärsanalyse. Vielerorts werden die Aktionärsanalysen allenfalls einmal jährlich durchgeführt (insgesamt 47 %); aber auch der Turnus der vierteljährlichen Aktionärsdatenerhebung wird relativ häufig gewählt (27 %) (vgl. Abb. 14).

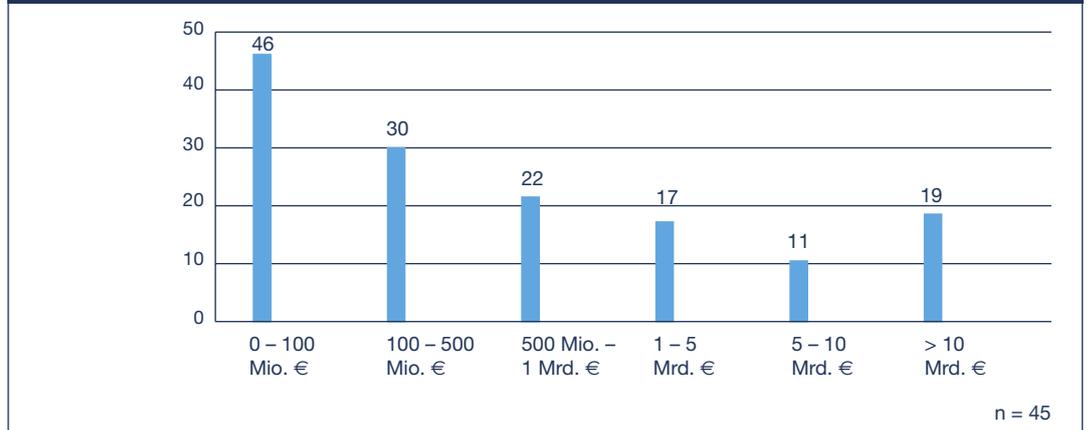


Erfreulicherweise geben 93 % der Unternehmen an, ihre Anlegerstruktur zu kennen. Lediglich 7 % der Unternehmen wissen nicht, wie sich ihre Aktionärsbasis zusammensetzt. Vor dem Hintergrund der weiter oben gemachten Aussage, dass nur 70 % der Unternehmen über eine Aktionärsanalyse verfügen, ist diese Antwort erstaunlich. Hier drängt sich die Frage auf, wie jene Unternehmen, die über keine Aktionärsanalyse verfügen, die Beschaffenheit ihrer Anlegerbasis ermitteln.

Den Anteil ihrer Privatanleger kennen nur noch 79 % der Unternehmen. Im Durchschnitt beläuft sich der Anteil der Privataktionäre bei deutschen Unternehmen auf rund 23 %. Im Vergleich hierzu beträgt der durchschnittliche Anteil der privaten Anleger bei US-amerikanischen Unternehmen 18 %.<sup>8,9</sup> Das Gros der deutschen Unternehmen (93 %) gibt einen Anteil von weniger als 50 % an. Wertet man die Antworten nach Unternehmensgröße (bezogen auf die Marktkapitalisierung) aus, so stellt man fest, dass der Anteil der privaten Aktionäre an der Aktionärsbasis mit wachsender Unternehmensgröße sinkt. Eine Ausnahme bildet die kleinste Klasse, bei welcher der Mittelwert wieder leicht ansteigt (vgl. Abb. 15).

<sup>8,9</sup> Vgl. National Investor Relations Institute: An Analysis of Trends in the Practice of Investor Relations – Fifth Measurement, August 2004

Abb. 15 Durchschnittlicher Anteil der Privatanleger (Darstellung nach Marktkapitalisierung)



Im Gegensatz zum Anteil ihrer Privatanleger sind den meisten Unternehmen (90 %) die zehn größten Investoren bekannt.

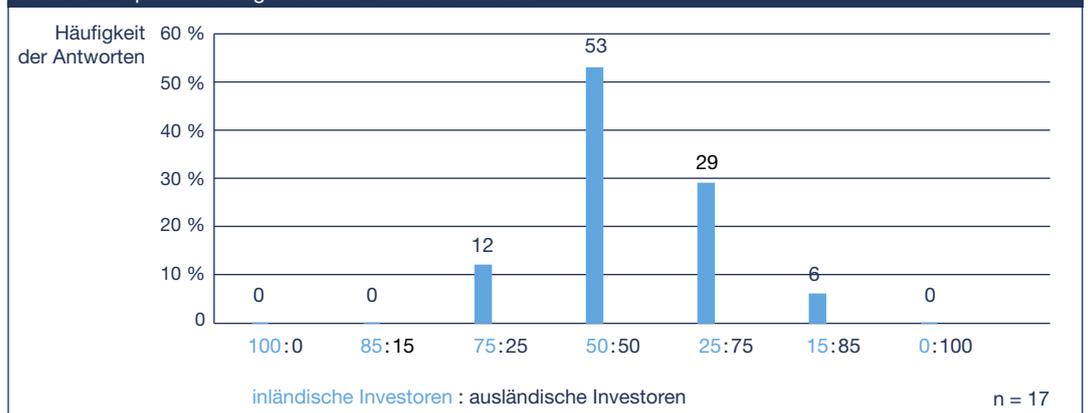
Nur knapp ein Drittel der Unternehmen (31 %) nennt eine optimale Anlegerstruktur. Aus den gemachten Angaben ist ersichtlich, dass der Trend zu einem hohen Anteil institutioneller Anleger geht (75 % bis 85 %) und dass ein geringerer Anteil privater Anleger (15 % bis 25 %) für vorteilhaft gehalten wird (vgl. Abb. 16).

Abb. 16 Optimale Anlegerstruktur – Privat : Institutionell



Im Hinblick auf das optimale Verhältnis zwischen in- und ausländischen Aktionären wird von der Mehrheit ein ausgewogenes Verhältnis genannt bzw. ein Verhältnis, das leicht zugunsten der ausländischen Aktionäre ausfällt (vgl. Abb. 17). Dieser Befund stützt die vorher gemachten Aussagen, dass die Unternehmen sich bei den Investor Relations zunehmend international orientieren, und zwar namentlich an institutionellen Investoren. Die Ergebnisse aus einer Umfrage unter US-amerikanischen Unternehmen zeigen, dass IR-Verantwortliche in den USA im Hinblick auf das Verhältnis zwischen in- und ausländischen Investoren die inländischen Anleger stärker im Blick haben.<sup>10</sup>

Abb. 17 Optimale Anlegerstruktur – Inland : Ausland



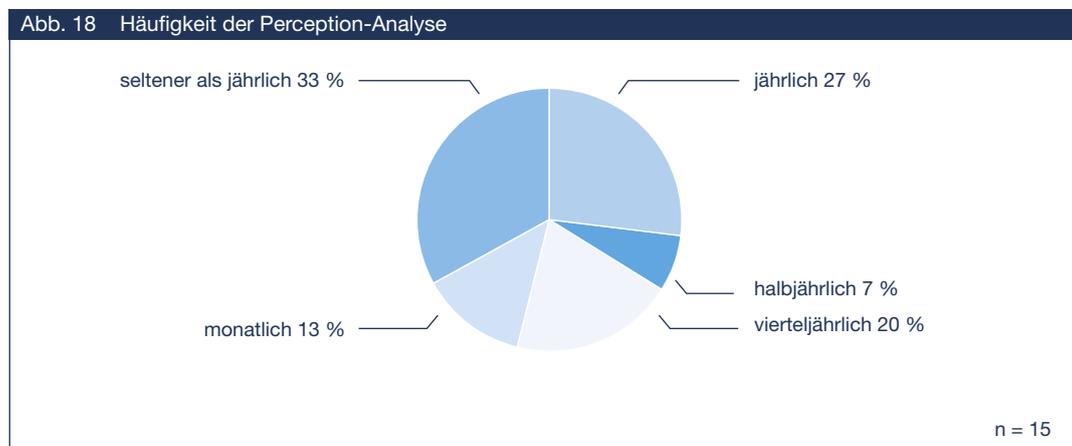
<sup>10</sup> Vgl. National Investor Relations Institute: An Analysis of Trends in the Practice of Investor Relations – Fifth Measurement, August 2004.

## 3.8 Perception-Analyse

In der Regel verwenden Unternehmen viel Zeit für Marktforschung und Customer Relationship Management, um die Präferenzen ihrer Kunden zu ermitteln. Ihre Kenntnisse über ihre Anleger und deren Reaktionen auf wichtige Unternehmensentscheidungen sind jedoch sehr lückenhaft. Dabei hat die Kauf-/Verkaufsentscheidung von (potenziellen) Schlüsselinvestoren eine erhebliche Auswirkung auf die Marktkapitalisierung des jeweiligen Unternehmens und damit auf dessen Bewertung am Kapitalmarkt.

Die Perception-Analyse ermöglicht eine konstruktiv kritische Einschätzung der Unternehmensstrategie und der eigenen IR-Arbeit, weil sie die Erwartungen an das Unternehmen und externe Bewertungen qualitativ und quantitativ systematisch auswertet. Sie eignet sich deshalb ausgezeichnet dafür, um die Erwartungen an das Unternehmen zu managen. Aufgabe der Analyse ist es, einerseits Missverständnisse, Lücken und Schwachstellen in der Kommunikation aufzuspüren und andererseits Optimierungspotenzial zu identifizieren. Die Kommunikation kann so gezielter und effektiver an den Bedürfnissen der jeweiligen Zielgruppe ausgerichtet werden. Als Folge lassen sich Fehleinschätzungen am Kapitalmarkt vermeiden bzw. korrigieren und eine faire, objektive Bewertung der Aktie erreichen. Die Perception-Analyse unterstützt und erleichtert den Aufbau fundierter, zielgerichteter und effizienter Investor Relations und misst deren Erfolge. Voraussetzungen hierfür sind eine offene Kommunikation und ein professioneller Umgang mit konstruktiver Kritik.

Nur knapp ein Drittel (31 %) der antwortenden Unternehmen kann eine aktuelle Perception-Analyse vorweisen. Im Vergleich mit den Ergebnissen hinsichtlich der bevorzugten Zielgruppen (institutionelle Anleger im In- und Ausland, Fondsmanager sowie Finanzanalysten) hätten mehr Unternehmen die Frage bejahen müssen, da eine Perception-Analyse die Bedürfnisse dieser Zielgruppen gut ermittelt und wertvolle Hinweise auf eine zielgerichtete Kommunikation mit ihnen liefert. Betrachtet man die Auswertung nach Indizes, fällt auf, dass zwei Drittel der DAX-Unternehmen eine Perception-Analyse durchführen. In den übrigen Indizes wird sie allerdings eher selten durchgeführt. In den meisten Unternehmen (insgesamt 60 %) findet sie höchstens jährlich statt (vgl. Abb. 18).

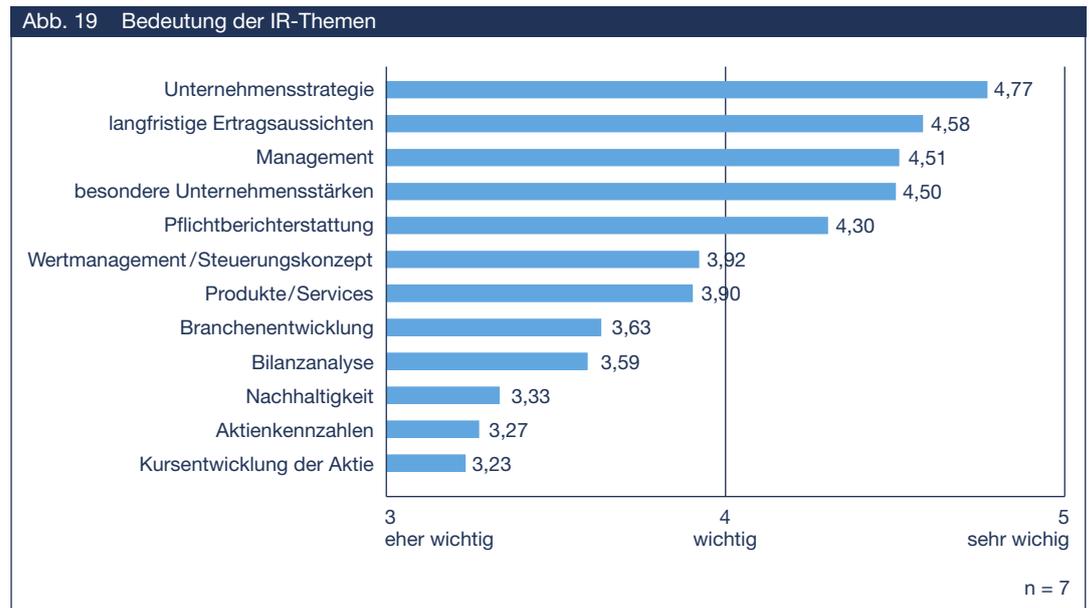


## 3.9 Investor Relations-Themen

Die Kommunikationsinhalte der Investor Relations bauen auf deren Kernbotschaften auf. Die IR-Maßnahmen hingegen hängen von den festgelegten IR-Themen ab: Erst wenn man Klarheit darüber gewonnen hat, was das Unternehmen kommunizieren will, kann man eine Entscheidung darüber treffen, wie das Unternehmen kommunizieren soll. Wichtig ist, dass die relevanten Informationen an den Bedürfnissen der Zielgruppen ausgerichtet werden und die IR-Kommunikation nicht standardisiert erfolgt.

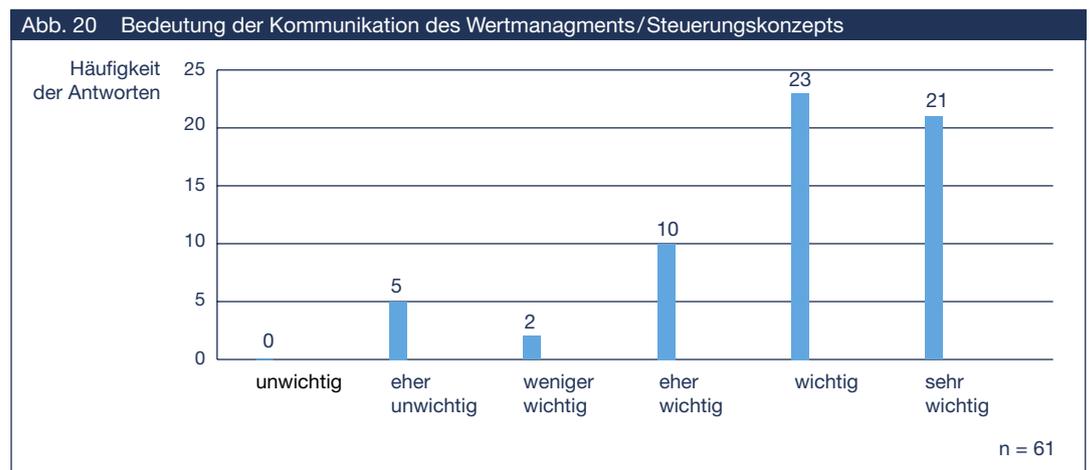
Bei den IR-Themen stehen vor allem die Non-Financials bei den Unternehmen im Vordergrund. Als „sehr wichtig“ wurden Unternehmensstrategie (MW=4,77), langfristige Ertragsaussichten (4,58), Management (4,51) und besondere Unternehmensstärken (4,50) eingestuft (vgl. Abb. 19). Das bedeutet, dass Themen mit relativ großem Zukunftsbezug, die eine maßgebliche Entscheidungsgrundlage für langfristig orientierte Investoren bilden, erfreulicherweise eine große Rolle spielen. Allerdings handelt es sich bei den bevorzugten Kommunikationsinhalten um Themen, die intensiv vorbereitet, intern abgestimmt, verständlich aufbereitet und laufend angepasst werden müssen. Das aber heißt, wie auch die

Auswertung der Frage nach der erwarteten Entwicklung der IR-Aktivitäten zeigt, dass bei gleich bleibender Mitarbeiterzahl mit zunehmender Arbeitsbelastung pro Kopf in den IR-Teams zu rechnen ist. Die Pflichtberichterstattung, die in Abschnitt 4.1 noch als wichtigstes Ziel der Investor Relations genannt wurde, folgt mit 4,30 erst auf Platz 5. Das zeigt, dass sie in der Kommunikation eher zu den Standardelementen der Investor Relations gehört.



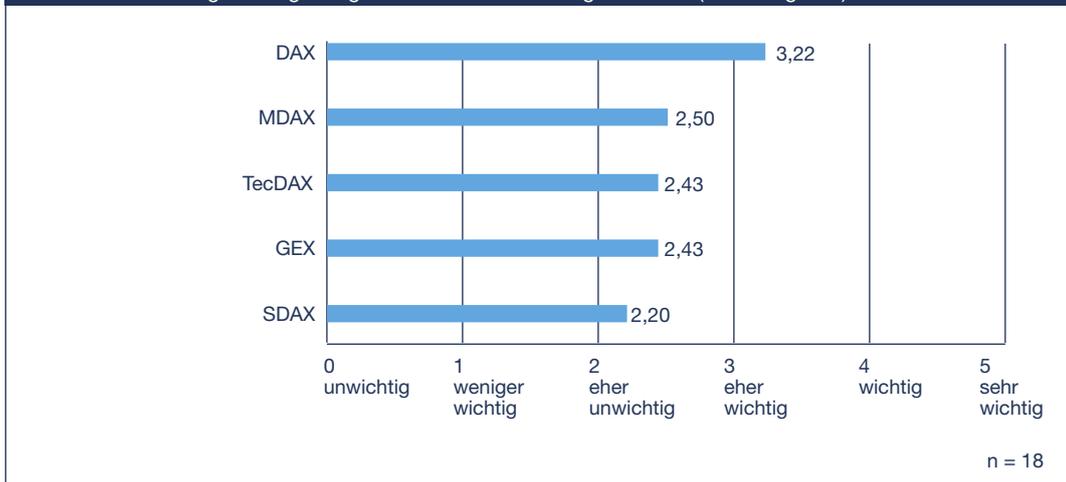
Längst sind Kommunikation und Erläuterung der finanziellen Erfolgsfaktoren für wirksame Investor Relations nicht mehr ausreichend. Die Zielgruppen, allen voran die institutionellen Investoren und Analysten, verlangen heutzutage auch Angaben zum firmenspezifischen Wertmanagement und zu den Werttreibern des Unternehmens. Ebenfalls für wichtig erachtet wird die externe Kommunikation von Daten aus der internen Steuerung. Voraussetzung für eine erfolgreiche Kapitalmarktcommunication sind effektives Reporting und Controlling (siehe hierzu auch Abschnitt 5, „Corporate Reporting“).

Das Gros der Unternehmen (72,1 %) stuft die Bedeutung der Kommunikation des Wertmanagements bzw. des Steuerungskonzepts als „wichtig“ bis „sehr wichtig“ ein (vgl. Abb. 20). Das lässt hoffen, dass die Unternehmen einen weiteren Schritt in Richtung Transparenz gehen werden.



Die Bedeutung der Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex wird von keinem Unternehmen als stark zunehmend eingestuft (vgl. Abb. 21). Im Durchschnitt ist die Haltung der Unternehmen hierzu eher indifferent. Lediglich die DAX-Unternehmen vermuten eine wachsende Bedeutung der Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex. Diese Antwort verblüfft, da die verwalteten Vermögen in Fonds, die sich an Nachhaltigkeitskriterien orientieren, zweistellige Zuwachsraten verzeichnen. Darüber hinaus haben größere Investmenthäuser in der jüngeren Vergangenheit bereits Analysen zu Umweltthemen (z.B. Klimaveränderungen, Wasserversorgung) veröffentlicht. Diese lassen erkennen, dass ökologische Themen nach Auffassung von Analysten und Investoren die Ergebnisentwicklung der Unternehmen bald vermehrt beeinflussen dürften.

Abb. 21 Bedeutung der Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex (Indexvergleich)



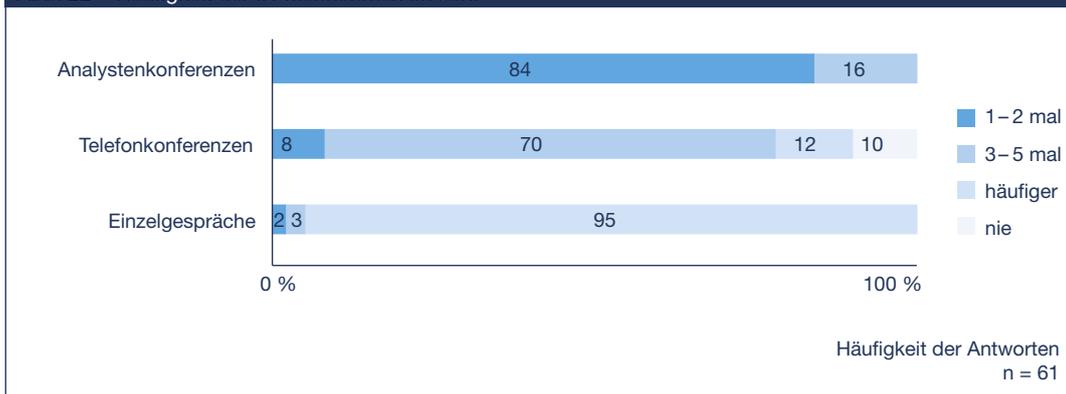
### 3.10 Häufigkeit der Investor Relations-Maßnahmen

Einzelgespräche, Analysten- und Telefonkonferenzen haben das Ziel, institutionelle Anleger und Analysten mit Hintergrundinformationen zu versorgen und ihnen wichtige strategische Entscheidungen zu erläutern. Dadurch sollen sie vor eventuellen Fehleinschätzungen bewahrt werden. Außerdem erhält ein Unternehmen aus diesem direkten Dialog zwischen den Kapitalmarktakteuren wertvolles Feedback.

Analystenkonferenzen werden von den meisten Unternehmen (84 %) ein- bis zweimal im Jahr durchgeführt. Hierzu gehören vermutlich die Analystenkonferenz anlässlich der Veröffentlichung von Geschäftszahlen sowie, in einzelnen Fällen, weitere Veranstaltungen zu unternehmensspezifischen Themen, z.B. ein Capital Markets Day (vgl. Abb. 22). Telefonkonferenzen werden von der Mehrheit (71 %) häufiger – meistens drei- bis fünfmal jährlich – durchgeführt als die Analystenkonferenzen, wohl deshalb, weil sie sich einfacher und schneller organisieren und so kurzfristig ansetzen lassen.

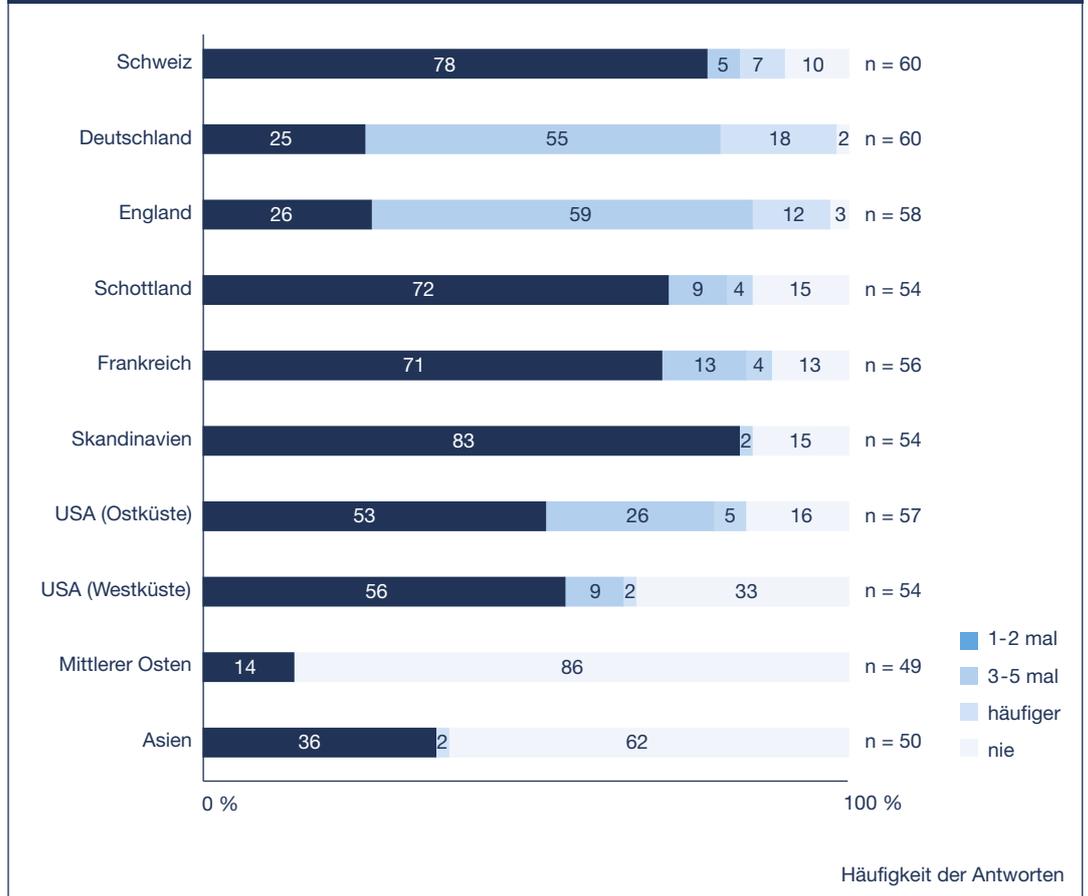
Die meiste Zeit investieren Unternehmen in die Beziehungspflege über Einzelgespräche mit Analysten und Investoren. 95 % nehmen Einzelgespräche häufiger als fünfmal jährlich wahr. Die Auswertung zeigt, dass die Unternehmen ein intensives „Investor Relationship Management“ anstreben.

Abb. 22 Häufigkeit der IR-Maßnahmen im Jahr



Der regionale Fokus der Road Shows liegt auf Deutschland und England, die in der Regel drei- bis fünfmal jährlich besucht werden. Weitere wichtige Ziele sind Schottland, Frankreich, Skandinavien und die USA, wobei hier die Ostküste eine größere Rolle spielt als die Westküste. Weniger interessant sind derzeit Asien und der Mittlere Osten (vgl. Abb. 23).

Abb. 23 Häufigkeit der Road Shows im Jahr

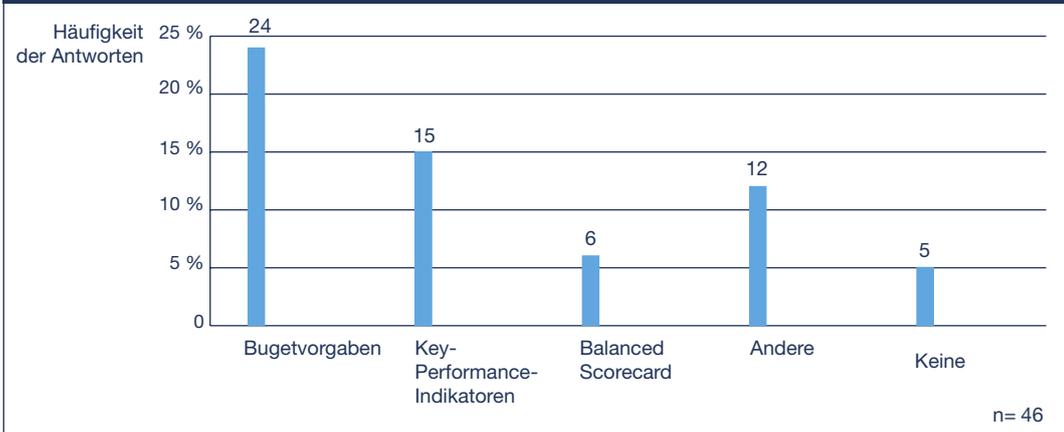


### 3.11 Steuerung der Investor Relations-Aktivitäten

Damit der Erfolg der IR-Aktivitäten überprüft werden kann, müssen die IR-Maßnahmen auf der Grundlage der Zielerreichung bewertet werden. Verschiedene Steuerungskonzepte helfen, den Controllingprozess strukturiert und weitgehend standardisiert anzugehen.

Aus der Auswertung geht hervor, dass die Ergebnisse der IR-Aktivitäten großenteils anhand recht einfacher Steuerungskonzepte gemessen werden. Über die Hälfte der Unternehmen (52 %) steuert die IR-Aktivitäten über Budgetvorgaben. Ein weiteres Drittel (33 %) orientiert sich an Key-Performance-Indikatoren, und lediglich 13 % steuert seine Aktivitäten mit Hilfe einer Balanced Scorecard (vgl. Abbildung 24). Bei den größeren Unternehmen (DAX und MDAX) ist häufiger eine Steuerung über eine Balanced Scorecard zu beobachten; über Budgets steuern diese Unternehmen eher selten. Bei den kleineren Unternehmen ist das Gegenteil der Fall, sie steuern ihre IR-Aktivitäten verhältnismäßig oft über Budgets, während sie Konzepte wie die Balanced Scorecard nur in seltenen Fällen verwenden. Die Auswertung zeigt, dass die Steuerungskonzepte für die IR-Arbeit weithin noch nicht ausgereift sind. Durch eine Konzeptverbesserung könnten Effizienz und Qualität der IR-Aktivitäten gesteigert werden.

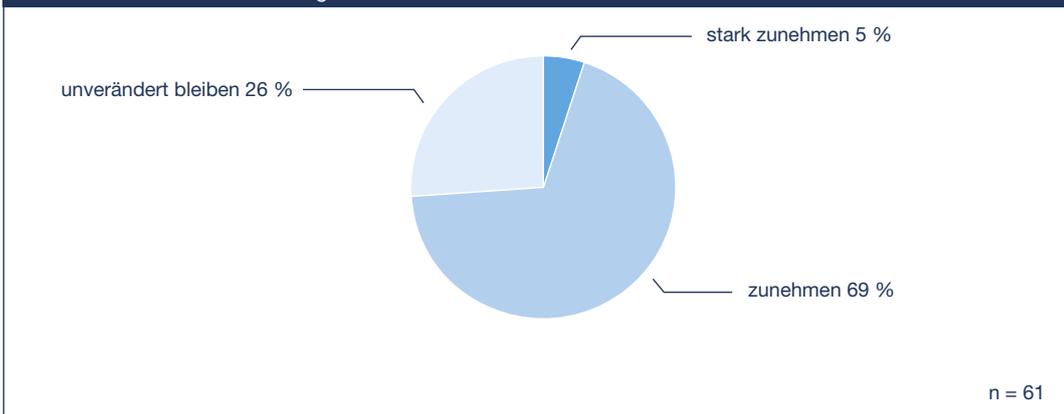
Abb. 24 Verwendete Methoden / Konzepte zur Steuerung der IR-Aktivitäten



### 3.12 Erwartete Entwicklung

Danach befragt, wie sich die IR-Aktivitäten in Zukunft entwickeln werden, geben immerhin 74 % der Unternehmen an, dass sie eine Zunahme bzw. eine starke Zunahme erwarten. Nach Einschätzung der übrigen Unternehmen bleibt das Niveau der Aktivitäten unverändert. Mit einem Rückgang oder gar einem starken Rückgang der Aktivitäten hingegen rechnet kein Unternehmen (vgl. Abb. 25). Da nur 18 % der Unternehmen angeben, ihr IR-Team personell verstärken zu wollen, lässt dies auf eine steigende Arbeitsbelastung pro Kopf in den IR-Abteilungen schließen. Möglicherweise könnte infolgedessen auch der Outsourcingbedarf an externe Dienstleister (Berater/Agenturen) steigen.

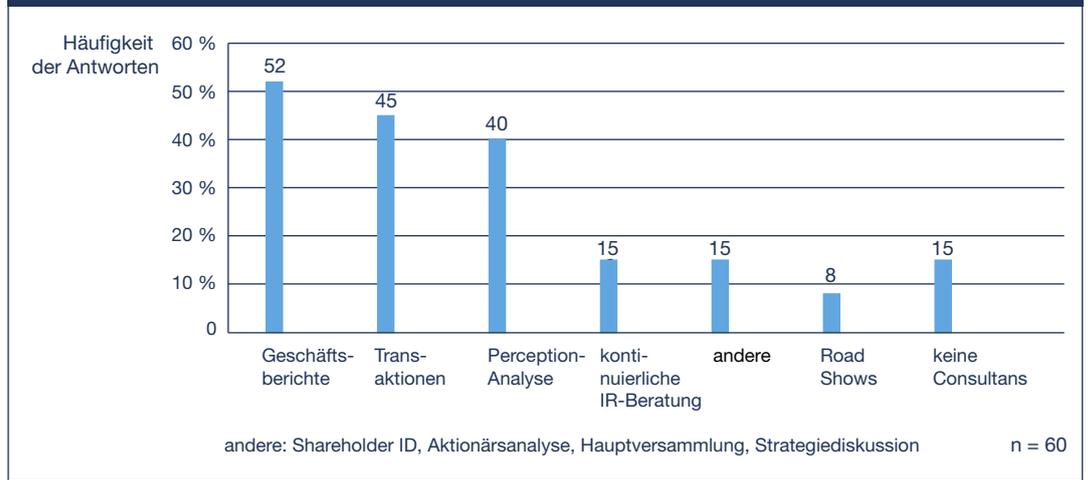
Abb. 25 Erwartete Entwicklung der IR-Aktivitäten



### 3.13 Zusammenarbeit mit externen Beratern

Für die Zusammenarbeit mit externen Beratern/Agenturen können mehrere Gründe sprechen. So mangelt es in Unternehmen häufig an ausreichenden Kapazitäten oder an fachspezifischem Know-how, wenn es um die Realisierung komplexer IR-Projekte geht (z.B. Perception-Analysen oder Transaktionen). Auch der Mangel an Erfahrungswerten sowie an Kontakten zu bestimmten Gruppen der Finanzwelt ist als Motiv dafür denkbar. Darüber hinaus haben Externe oft eine weniger voreingenommene Wahrnehmung der Dinge und vermögen Kommunikationsinhalte besser und objektiver aus Sicht der Empfänger zu beurteilen. Das befähigt sie dazu, Informationen und Sachverhalte zu relativieren, die unternehmensintern anders bewertet und gewichtet werden.

Abb. 26 Art der Zusammenarbeit von Unternehmen mit Consultants

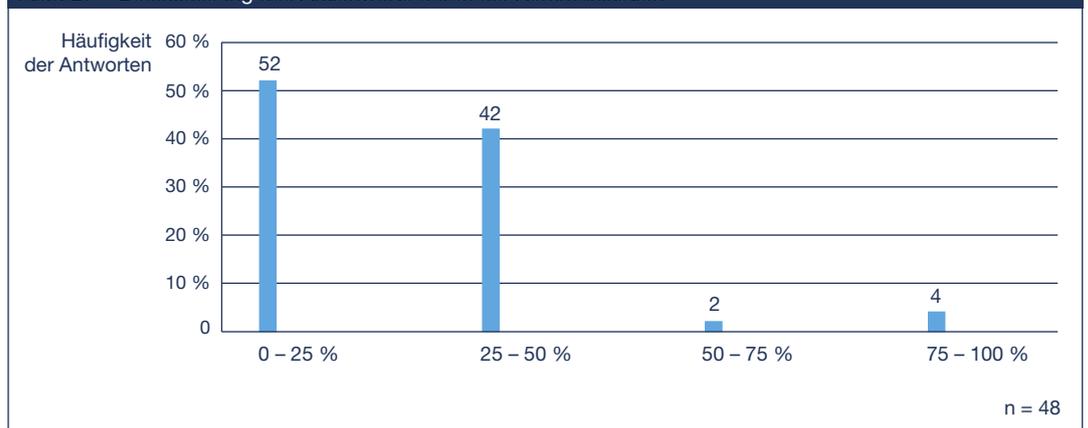


85 % der Unternehmen arbeiten mit Consultants zusammen. Die Auswertung in Abbildung 26 zeigt, dass Externe vorwiegend bei Projekten hinzugezogen werden, die entweder ein hohes Maß an Kapazitäten binden (z.B. die Erstellung des Geschäftsberichts oder M&A-Transaktionen) und/oder besondere Fachkenntnisse, Vertraulichkeit, Unabhängigkeit und Kontakte erfordern (z.B. die Durchführung einer Perception-Analyse oder die Organisation einer Road Show). Dementsprechend wird die Intensität der Zusammenarbeit mit Consultants von zwei Dritteln der Unternehmen (65 %) mit „mittel bis hoch“ eingestuft; lediglich 32 % praktizieren „keine bis geringe Zusammenarbeit“, während 3 % die Intensität als „sehr hoch“ beschreiben.

### 3.14 Auswirkungen der Kommunikation auf den Aktienkurs

Im Durchschnitt schätzen die Unternehmen, dass 31 % des Aktienkurses durch die Kommunikation beeinflusst werden. 94 % der Unternehmen vermuten, dass weniger als 50 % der Bewertung am Kapitalmarkt dem Einfluss der Kommunikation unterliegen (vgl. Abb. 27).

Abb. 27 Beeinflussung des Aktienwerts durch die Kommunikation



## 4 Corporate Reporting

### 4.1 Corporate Reporting: Gegenstand und Umfang der internen Steuerung und der externen Kommunikation

PricewaterhouseCoopers hat während der letzten zehn Jahre in verschiedenen weltweit durchgeführten Branchenstudien Analysten und institutionelle Investoren danach befragt, welches für sie die wichtigsten Unternehmensinformationen bei Anlageentscheidungen sind. Die Umfragen haben gezeigt, dass vor allem jene Informationen von Interesse sind, die vom Management zur Führung und zur Steuerung des Unternehmens verwendet werden. Gestützt auf die Umfrageergebnisse einerseits und verschiedene wissenschaftliche Arbeiten auf dem Gebiet der wertorientierten Unternehmensführung andererseits, wurde im Rahmen der globalen *ValueReporting*<sup>TM</sup>-Initiative von PricewaterhouseCoopers ein Berichtsmodell entwickelt, das *ValueReporting*<sup>TM</sup> Framework (vgl. Abb. 28). Das Berichtsmodell umfasst vier aufeinander aufbauende Kategorien.

Abb. 28 *ValueReporting*<sup>TM</sup> Framework

Marktübersicht	Strategie	Wertschöpfende Aktivitäten	Finanzielle Erfolgsgrößen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wirtschaftliches Umfeld</li> <li>• Regulatorisches Umfeld</li> <li>• Wettbewerbssituation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Strategische Ziele</li> <li>• Organisation</li> <li>• Governance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kunden</li> <li>• Mitarbeiter</li> <li>• Innovation</li> <li>• Marken</li> <li>• Beschäftigung</li> <li>• Reputation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanzielle Lage</li> <li>• Risikomanagement</li> <li>• Wirtschaftliche Leistung</li> <li>• Segmentierung</li> <li>• Bilanzierungsgrundsätze</li> </ul>

Ausgehend von diesem Berichtsmodell, wurde im Rahmen dieser Studie danach gefragt, welche Informationen Gegenstand der unternehmensinternen Steuerung sind und was hiervon extern kommuniziert wird. Die Berichtskategorien Marktübersicht, wertschöpfende Aktivitäten und finanzielle Erfolgsgrößen wurden jeweils in separaten Fragegruppen untersucht, während die Berichtskategorie Strategie (strategische Ziele) innerhalb der Kategorie wertschöpfende Aktivitäten ermittelt wurde. Zusätzlich sollten die Unternehmen angeben, ob jeweils

- Ist-Werte (Ergebnisse des abgelaufenen Berichtszeitraums),
- Vergleichswerte (zu Wettbewerbern und Gesamtmarkt),
- Zielwerte (quantifizierte strategische Ziele bzw. Zielgrößen bei finanziellen und nicht finanziellen Leistungskennzahlen)

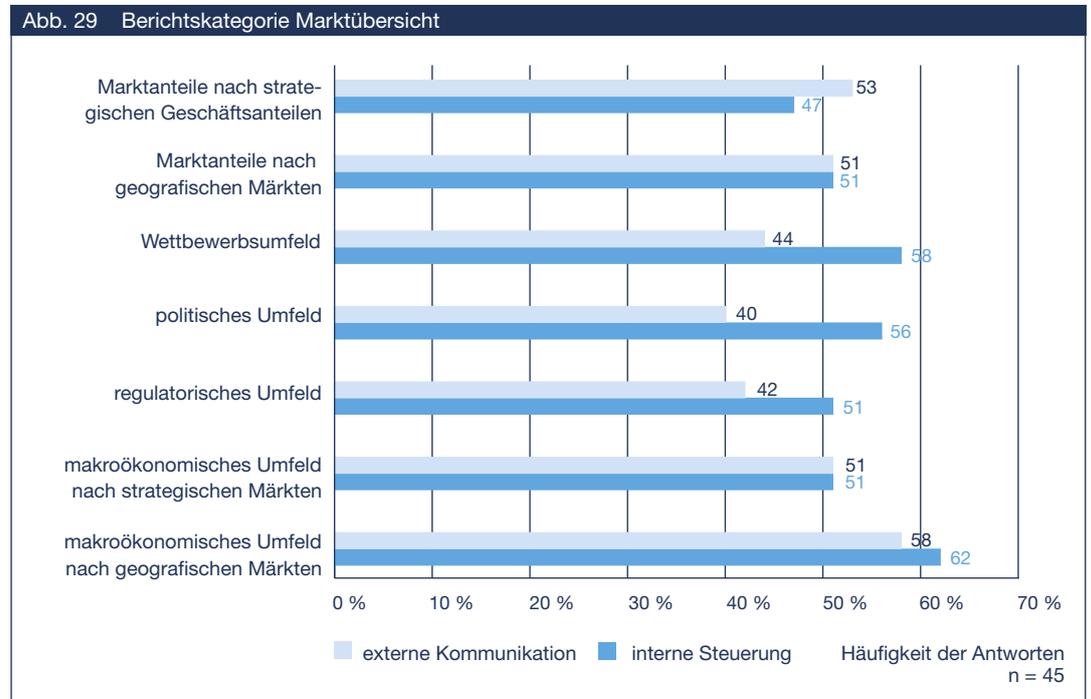
verwendet werden.

Generell ist festzustellen, dass Vergleichswerte nur in wenigen Fällen zur internen Steuerung herangezogen werden. Auch in der externen Berichterstattung nutzt man Vergleichswerte eher selten.

Zielwerte und zukunftsorientierte Informationen werden zwar für die interne Steuerung verwendet, wenn auch nicht so durchgängig wie Ist-Werte. In der externen Berichterstattung spielen sie jedoch so gut wie keine Rolle. Die Bereitschaft, quantitative Prognosen zu erstellen und Zielwerte anzugeben, ist nach wie vor gering.

## 4.2 Marktübersicht

Eine transparente Publizität beginnt mit Brancheninformationen über die Produkt- und Dienstleistungsmärkte, die geographischen Märkte und über das gesamtwirtschaftliche Umfeld des Unternehmens. Dabei geht es nicht um eine Zusammenfassung statistischer Informationen aus verschiedenen öffentlichen Quellen, sondern um die Einschätzung der zukünftigen Markt- und Branchenentwicklung durch das Management: Definition des relevanten Markts, Höhe des absoluten und des relativen Marktanteils des Unternehmens und seiner wichtigsten Wettbewerber auf dem definierten Markt, Einschätzung des Marktwachstums sowie Rahmenbedingungen der Regulierung.



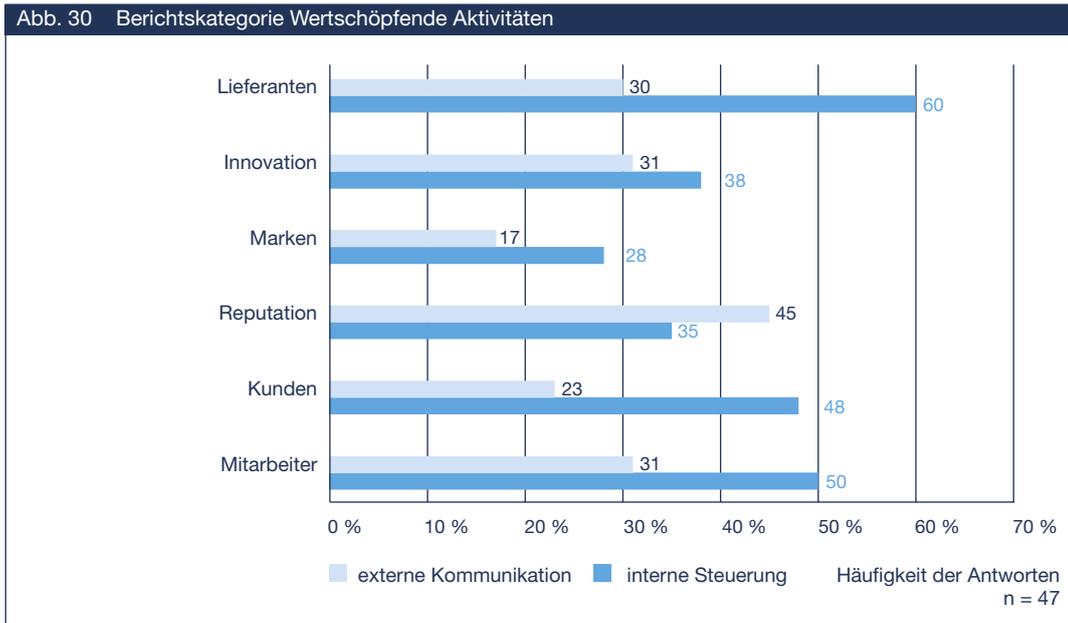
Die meisten Unternehmen messen dem makroökonomischen Umfeld (62 %) einschließlich der politischen Rahmenbedingungen (56 %) und der Wettbewerbsanalyse (58 %) die höchste Bedeutung im Rahmen der internen Steuerung bei (vgl. Abb. 29). Kernpunkte der externen Berichterstattung sind Angaben zum makroökonomischen Umfeld (58 %) und zu den Marktanteilen nach strategischen Geschäftsbereichen (53 %). Die Befunde bestätigen, dass quantitative Angaben zur künftigen Entwicklung der Größe der relevanten Märkte und der jeweiligen Marktanteile sehr selten erfolgen. Dabei sind gerade diese Informationen für Investoren besonders wertvoll.

## 4.3 Wertschöpfende Aktivitäten

In der Berichtskategorie wertschöpfende Aktivitäten wird über die aus den Werttreibern abgeleiteten und zur unternehmensinternen Steuerung verwendeten finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren bzw. Key Performance Indicators (KPI) berichtet. Hierbei handelt es sich insbesondere dann um ein wesentliches Element der wertorientierten Berichterstattung, wenn der Zusammenhang zwischen KPI sowie aktuellen und zukünftigen Cashflows verdeutlicht wird. Es wurde gefragt, welche der in der nachfolgenden Übersicht genannten Werttreiber bzw. KPI der internen Steuerung zugrunde gelegt und dann in der externen Berichterstattung verwendet werden.

- Mitarbeiter (Qualifikationsstand, Investitionen in Weiterbildung, Leistungsdaten je Mitarbeiter, Fluktuation, Zufriedenheitsindex, Beliebtheit des Unternehmens auf dem Arbeitsmarkt),
- Kunden (Grad der Abhängigkeit Großkunden, Kundenbindung, Umsatz je Kunde/je Transaktion, Neukundenanteil am Umsatz, Kundenzufriedenheitsindex),
- Reputation (Angaben zu Corporate Citizenship, Nachhaltigkeit),
- Marken (Markenwert, Bekanntheitsgrad, Umsatz nach Marken),
- Innovation (Umsatz mit neuen Produkten, Effizienz der F&E-Aktivitäten),
- Beschaffung (Abhängigkeitsgrad, Qualitätsstandards, Vertragstreue)

Die tatsächlich von den Unternehmen verwendeten Leistungsindikatoren richten sich außer nach dem Implementierungsgrad der wertorientierten Steuerung auch nach branchen- und unternehmensspezifischen Gegebenheiten.



Mit Blick auf Abbildung 30 fällt auf, dass über alle oben genannten Berichtsthemen hinweg rund die Hälfte der Unternehmen die abgefragten finanziellen und nichtfinanziellen Steuerungsgrößen nicht einsetzt. Während heute von nahezu allen Unternehmen kommuniziert wird, dass die Mitarbeiter die „wichtigste Ressource“ seien, kommt dies in der unternehmensinternen Steuerung bei der Hälfte der Unternehmen noch nicht adäquat zum Ausdruck (z.B. in Zufriedenheitsindizes, wie sie durch Mitarbeiterbefragungen gewonnen werden können). Entsprechendes gilt für den Bereich Kunden. Sie stehen ebenso im Zentrum des unternehmerischen Interesses. Umso erstaunlicher ist es, dass bei rund der Hälfte der antwortenden Unternehmen diesbezüglich keine internen Steuerungsgrößen (z.B. zu Kundenbindung und Kundenzufriedenheit) zur Verfügung stehen.

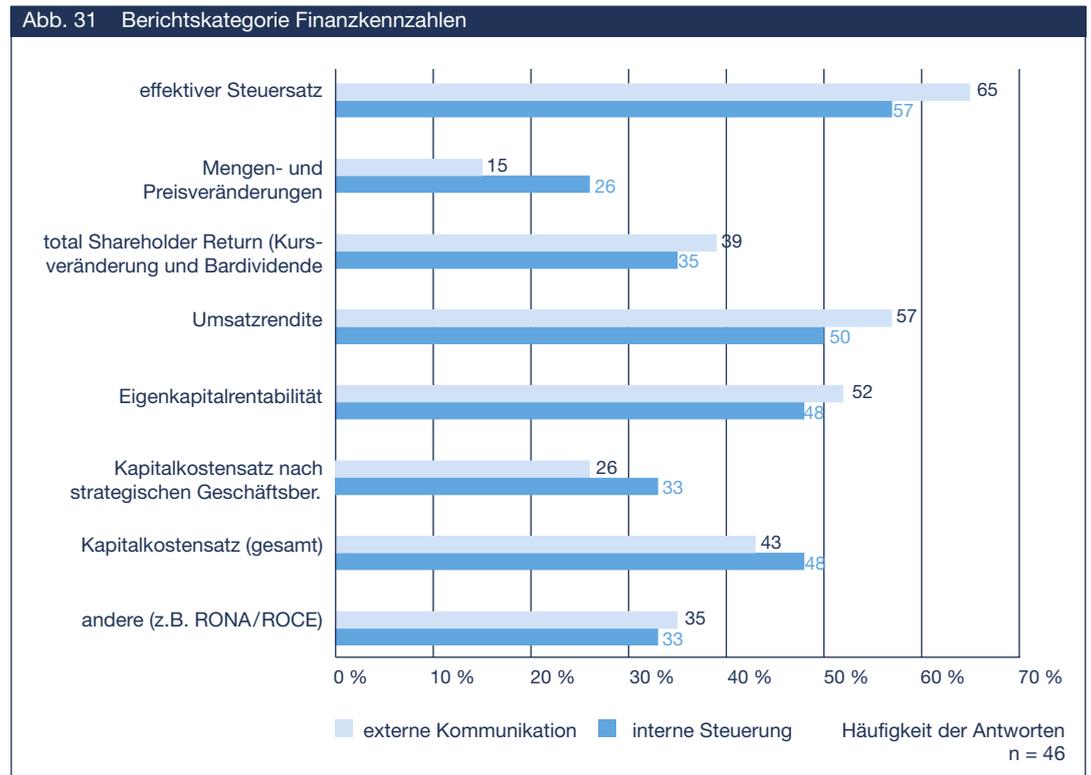
Überraschend ist auch der relativ geringe Anteil jener Unternehmen (38 %), die im Rahmen der internen Steuerung Kennzahlen im Bereich Innovation einsetzen. Dies könnte damit zusammenhängen, dass ein hoher Anteil der antwortenden Unternehmen aus den Branchen Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistungen kommt (vgl. Kapitel 2, Struktur, Aufbau und Durchführung der Studie), wo Forschung und Entwicklung eine andere Ausrichtung haben als in der Industrie.

Bezüglich der externen Kommunikation wird nur ein Teil der für die interne Steuerung verwendeten Daten weitergegeben. Besonders groß sind die Abweichungen in den Bereichen Kunden und Lieferanten. Das wird, abgesehen von der noch nicht etablierten Praxis der externen Berichterstattung auch mit der Befürchtung des Managements zusammenhängen, dass hierdurch „sensible“ Unternehmensdaten am Markt zu kommunizieren.

Der einzige Bereich, wo extern mehr kommuniziert wird als in der internen Berichterstattung, ist der Bereich Reputation, z.B. mit Angaben zu Nachhaltigkeit oder gesellschaftlichem Engagement (Corporate Citizenship). Diese Werttreiber nehmen, wie seit einigen Jahren zu beobachten ist, in den Geschäftsberichten auch der deutschen Unternehmen einen zunehmend größeren Platz ein. Im Rahmen der externen Berichterstattung über Werttreiber/KPI hat der Bereich Reputation im Vergleich zu den Bereichen Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten, Innovation und Marken sogar den Spitzenplatz inne (vgl. Abb. 31).

## 4.4 Finanzielle Erfolgsgrößen

Bei der Berichtskategorie finanzielle Erfolgsgrößen wurde nach der unternehmensinternen Verwendung bzw. der externen Weitergabe von Renditekennzahlen gefragt. Es handelt sich überwiegend um Größen, die nicht bereits aufgrund der angewandten Rechnungslegungsnormen kommuniziert werden. Die Ergebnisse gehen aus Abb. 31 hervor.



Es fällt auf, dass Kennzahlen wie Eigenkapitalrentabilität, Umsatzrendite und Total Shareholder Return von einigen Unternehmen nach außen weitergegeben werden, ohne in der internen Unternehmenssteuerung Verwendung zu finden. Offenbar ermittelt man bei diesen Unternehmen die Renditekennzahlen nur auf Konzernebene, um sie im Zusammenhang mit der Veröffentlichung der Geschäftsabschlüsse extern zu kommunizieren. Das lässt den Schluss zu, dass diese Kennzahlen zu hoch aggregiert sind, um sie effektiv zur Steuerung des operativen Geschäfts nutzen zu können.

## 4.5 Corporate Reporting: Ursache-Wirkungs-Ketten als Indikator für den Implementierungsgrad wertorientierter Steuerung

Eine wertorientierte externe Berichterstattung sollte auf Informationen aus der unternehmensinternen Steuerung aufbauen (Management Approach). Für die unternehmensinterne Steuerung hat sich auch in Deutschland die Balanced Scorecard von Kaplan/Norton als Instrument wertorientierter Strategieumsetzung etabliert. Dabei werden auf operativer Ebene eingesetzte Leistungsindikatoren (KPI) mit Finanzkennzahlen wie dem Cashflow verknüpft. Dies geschieht durch die Analyse von Ursache-Wirkungs-Ketten und durch die Aufstellung von Strategy Maps, auf denen Verbindungen zwischen KPI und Cashflow verdeutlicht werden. Die Verknüpfung soll dem Management verdeutlichen, welche Auswirkungen eine Veränderung z.B. der Kundenzufriedenheit auf den künftigen Cashflow hat bzw. haben kann. Die Bildung und die Nutzung solcher Verknüpfungen sind aus unserer Sicht ein Indikator für den Grad der Implementierung wertorientierter Steuerung.

Insgesamt zeigt die Studie, dass 26 % der antwortenden Unternehmen Modelle zur Ermittlung der Ursache-Wirkungs-Beziehung nutzen, und zwar hauptsächlich beim Kundenmanagement (88 %) und bei den Innovationsprozessen (81 %). Die Quote von 26 % erscheint im internationalen Kontext vergleichbar. Bei einer Umfrage im Jahr 2002 unter US-Großkonzernen gaben zwar 69 % der Unternehmen an, versucht zu haben, Verknüpfungen zwischen KPI und künftigen Cashflows herzustellen. Aber nur knapp ein

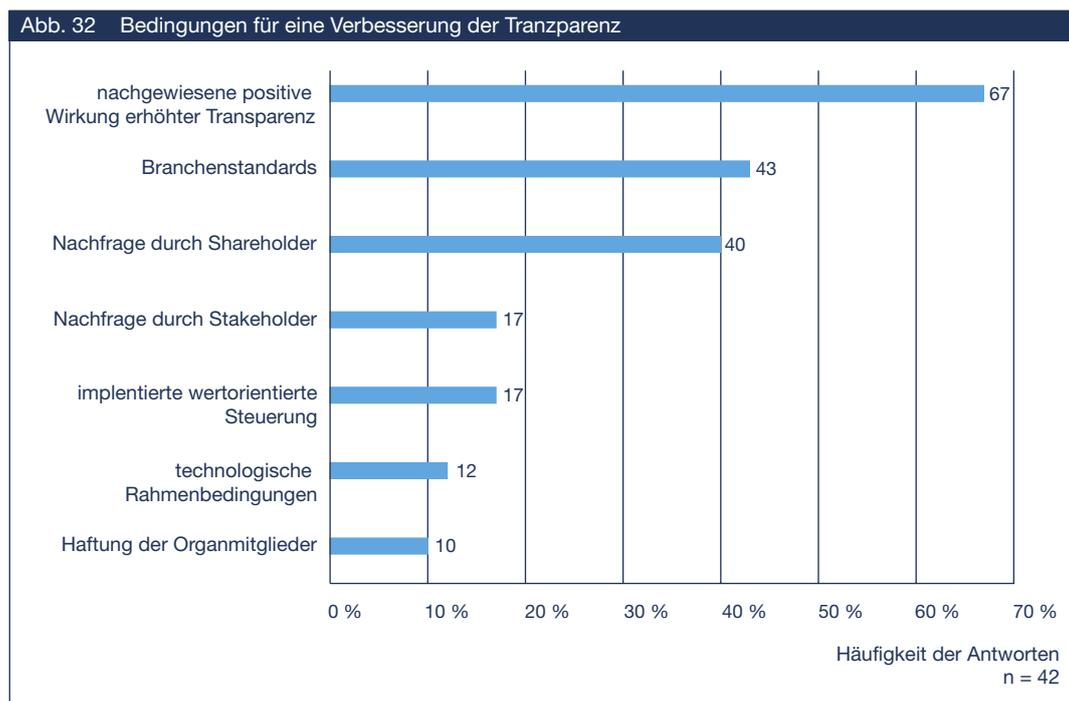
Drittel dieser Unternehmen war auch der Auffassung, diese Aufgabe erfolgreich bewältigt zu haben (PricewaterhouseCoopers 2002, Management Barometer Survey). Die Ergebnisse verdeutlichen die Schwierigkeit solcher Analysen und zeigen, dass hier noch Nachholbedarf besteht. Dabei sollte berücksichtigt werden, dass es nicht so sehr auf den Detaillierungsgrad ankommt. Ziel ist es vielmehr, die wesentlichen Zusammenhänge zu verdeutlichen. Bereits bei der internen Steuerung müssen Steuerungsgrößen und deren Abhängigkeiten Managern und Mitarbeitern vermittelt werden. Denn letztlich sind es das Management und die Mitarbeiter, die mit diesen Daten auch effizient steuern müssen.

## 4.6 Corporate Reporting: Bedingungen für eine Verbesserung der Transparenz

Es wurde gefragt, welche Voraussetzungen und welche Rahmenbedingungen vorliegen sollten, damit sich Unternehmen in der Zukunft motiviert sehen, weitere Schritte hin zu einer wertorientierten externen Berichterstattung zu gehen. Dabei wurden die folgenden Bereiche zur Auswahl vorgegeben:<sup>11</sup>

- Klärung der Haftung der Organmitglieder,
- Existenz von Branchenstandards,
- Informationsanforderungen von Anteilseignern/Analysten/Investoren,
- Informationsanforderungen anderer Stakeholder,
- Verbesserung der technologischen Rahmenbedingungen,
- implementierte wertorientierte Steuerung,
- nachgewiesene positive Wirkung erhöhter Transparenz.

Die Ergebnisse sind in Abb. 32 wiedergegeben:



67 % der Unternehmen nennen die nachgewiesene positive Wirkung erhöhter Transparenz auf den Börsenkurs als einen der motivierenden Faktoren für eine verbesserte Unternehmenspublizität. Bei vielen Unternehmen scheint Unsicherheit bezüglich des Zusammenhangs zwischen dem Umfang der Unternehmenspublizität und der Kursentwicklung zu bestehen. Studien belegen, dass eine erweiterte Offenlegung insbesondere von wertrelevanter Kennzahlen zu einer Erhöhung des Aktienwerts und zu einer Verringerung der Aktienvolatilität der betrachteten Unternehmen führen.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Im Rahmen dieser Frage waren Mehrfachnennungen zulässig

<sup>12</sup> Vgl. Healy, P., Hutton, A.P., Palepu, K. (1999): „Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure“, in: Contemporary Accounting Research, Fall, Vol. 16, No. 3, S. 485 – 520.

Die Entwicklung von Branchenstandards erscheint im Hinblick auf die Forderung nach Nachvollziehbarkeit und Vergleichbarkeit wünschenswert. Zwar gibt es bereits einige Branchen (z.B. Energie, Telekom, Luftfahrt, Hotelunternehmen), in denen spezifische Kennzahlen zur Leistungsmessung verwendet werden; allerdings werden diese nicht immer gleich berechnet. Hier besteht in der Tat Harmonisierungsbedarf, dessen sich Unternehmensverbände auf internationaler Ebene annehmen sollten. Gleichwohl wird man aufgrund der Verschiedenheit der Unternehmen innerhalb einer Branche akzeptieren müssen, dass es auch unternehmensspezifische Kennzahlen (z.B. zum Qualifikationsstand der Mitarbeiter) geben kann, die sich einem Unternehmensvergleich entziehen.

## 4.7 Corporate Reporting: XBRL

Neue technologische Entwicklungen haben die Art und Weise, wie Informationen ausgetauscht werden, revolutioniert. Allen voran sind das Internet und Anwendungen wie XBRL (Extensible Business Reporting Language) zu nennen, die es Unternehmen ermöglichen, Informationen schnell und wirtschaftlich über Unternehmens- und Landesgrenzen hinweg zu verbreiten.

XBRL ist eine frei verfügbare elektronische Sprache zur elektronischen Kommunikation von Geschäfts- und Finanzdaten. Die Idee von XBRL ist dabei einfach: Anstatt Finanzdaten als einen Informationsblock zu behandeln, wie sonst auf Internetseiten üblich, erhält jedes einzelne Informationselement (z.B. Bilanz- und GuV-Positionen wie „Forderungen aus Lieferung und Leistung“ oder „Umsatz“) einen so genannten XBRL-Tag als individuelle Kennung, die von Computern gelesen werden kann. Damit lassen sich die jeweiligen Informationselemente automatisch identifizieren, analysieren, aktualisieren, speichern und austauschen.<sup>13</sup>

Der Standard XBRL ermöglicht es Unternehmen, ihre Daten nur einmal zu standardisieren und mehrfach zu nutzen: zur Veröffentlichung (z.B. im Internet) und zur Information institutioneller Anleger, Analysten und anderer Stakeholder. Zukünftig werden auch Informationspflichten gegenüber Börsenaufsichtsbehörden sowie Handelsregister und Bundesanzeiger mit Hilfe dieses Mediums erfüllt werden können. So soll bis 2007 das elektronische Handelsregister eingeführt werden.<sup>14</sup>

Von den im Rahmen der vorliegenden Studie antwortenden Unternehmen kennen knapp 50 % XBRL als XML-basiertes Informationstool. Mit 67 % bzw. 60 % ist der Bekanntheitsgrad bei den DAX- bzw. den SDAX-Unternehmen besonders hoch. Weniger bekannt ist XBRL bei Unternehmen aus dem MDAX (26 %) und dem GEX (29 %).

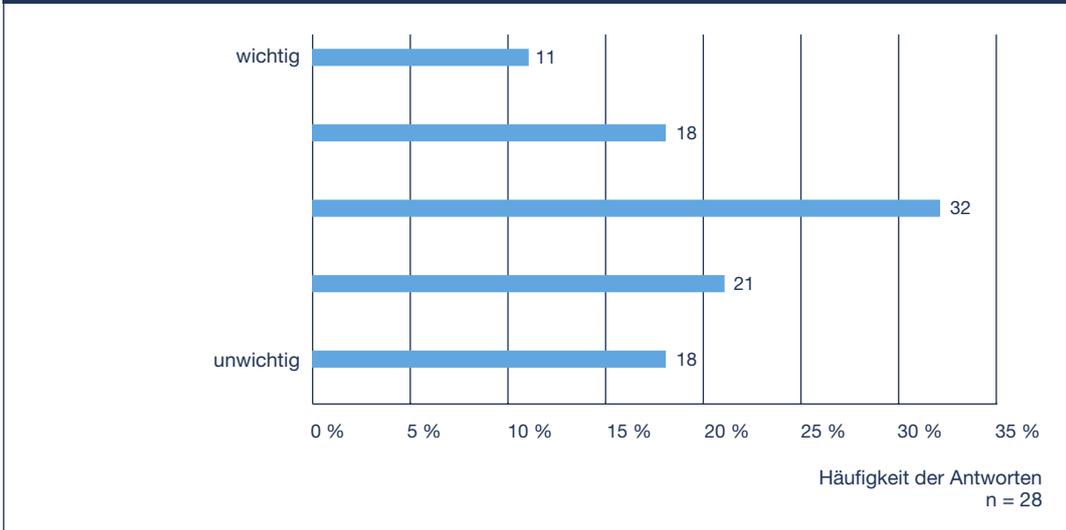
Wie aus Abb. 33 hervorgeht, wird die Bedeutung von XBRL für die eigene Unternehmensberichterstattung von rund 39 % der Unternehmen als „eher unwichtig“ eingestuft.<sup>15</sup> Nichtsdestoweniger zeigt die Studie, dass von den Unternehmen, die XBRL kennen, rund 10 % diese Applikation bereits implementiert haben und weitere 14 % die Einführung in naher Zukunft planen.

<sup>13</sup> Weitere Informationen zum Thema XBRL finden Sie unter [www.xbrl-deutschland.de](http://www.xbrl-deutschland.de) und [www.pwc.com](http://www.pwc.com).

<sup>14</sup> Das Bundesjustizministerium hat den Referentenentwurf eines Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) den Ländern und Verbänden zur Stellungnahme zugeleitet. Spätestens ab dem 1. Januar 2007 können sämtliche im Handelsregister geführten Daten eines Unternehmens zentral über das Internet abgerufen werden. Weitere Informationen hierzu finden Sie unter [www.bmj.bund.de](http://www.bmj.bund.de).

<sup>15</sup> Obwohl die Antwortquote bei der Frage nach der Bekanntheit von XBRL bei 100 % (n=61) lag, antworteten nur 45 % (n=28) der teilnehmenden Unternehmen auf die Frage nach der Bedeutung von XBRL auf die eigene Unternehmensberichterstattung.

Abb. 33 Bedeutung von XBRL für die Unternehmensberichterstattung

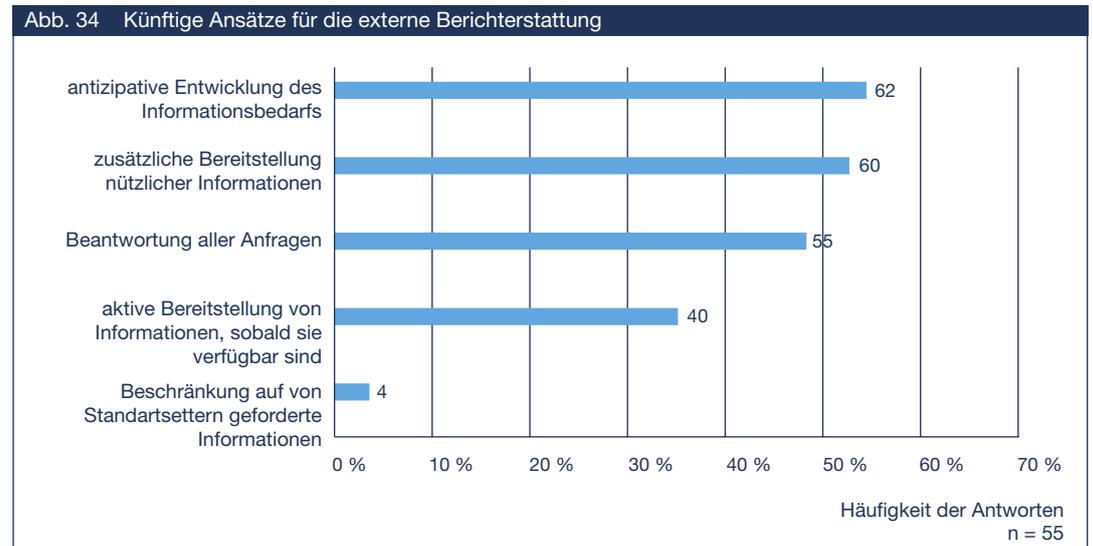


Die Analyse macht deutlich, dass das Interesse an XBRL unternehmensspezifisch ist, das heißt, es sind Schwerpunkte weder nach Börsenindizes noch nach Branchen und Marktkapitalisierung erkennbar.

## 5 Ausblick

### 5.1 Kommunikationsverhalten

Abb. 34 zeigt die Ergebnisse für die zukünftige Strategie der Unternehmen im Bereich der externen Berichterstattung:



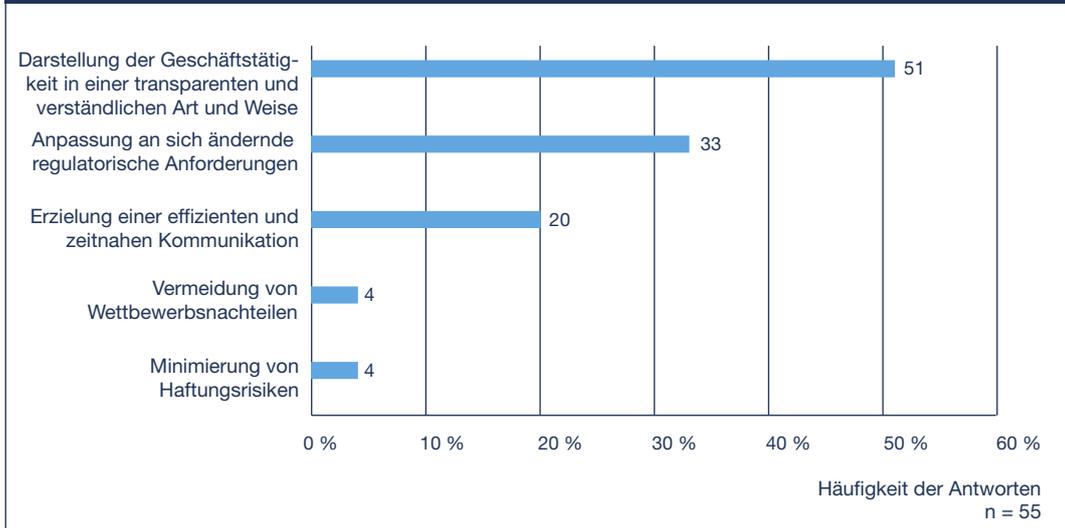
Auffallend ist zunächst, dass die Erfüllung gesetzlicher Anforderungen von den Unternehmen nicht als maßgeblich für die künftige Ausgestaltung der Kommunikationsstrategie angesehen wird. Erfreulicherweise reduzieren nur 4 % der antwortenden Unternehmen ihre zukünftige Unternehmensberichterstattung auf die Erfüllung gesetzlicher Informationsanforderungen. Stattdessen streben 62 % der Unternehmen eine vorausschauende und dialogorientierte Kommunikation an, in welcher der zukünftige Informationsbedarf von Anlegern, Analysten und anderen Stakeholdern proaktiv ermittelt und erfüllt wird. Auch die aktive Bereitstellung nützlicher Informationen betrachten viele Unternehmen (60 %) in diesem Zusammenhang als wichtige Strategie für die künftige Unternehmensberichterstattung.

Diese Antworten lassen sich nur zurückhaltend interpretieren, denn die Frage nach den Bedingungen für eine Erhöhung der Transparenz (siehe oben die Abb. 30 unter Abschnitt 5.3) ergab unter anderem, dass 40 % der Unternehmen die Informationsanforderungen der Investoren als Motivation für eine zusätzliche Transparenz angeben. Es scheint also eine Wechselwirkung zu bestehen zwischen steigenden Kapitalmarktanforderungen zum Umfang der Berichterstattung einerseits und aktivem Kommunikationsverhalten der Unternehmen andererseits.

### 5.2 Künftige Herausforderungen

Abb. 35 fasst die größten Herausforderungen für das externe Corporate Reporting und die Investor Relations in Zukunft zusammen:

Abb. 35 Herausforderungen für Corporate Reporting und Investor Relations



Die größte Herausforderung sehen die Unternehmen (51 %), darin ihre Geschäftstätigkeit sowie die relevanten Werttreiber und Leistungsindikatoren in transparenter und verständlicher Art und Weise darzustellen. Im Gegensatz zum „klassischen“ Jahresabschluss, dessen Präsentation mehr oder weniger strikten Regeln folgt, gibt es für eine wertorientierte Berichterstattung bis auf DRS 15 keine verbindlichen Normen. Darüber hinaus ist ein Jahresabschluss ein hochaggregiertes Informationsinstrument, das die Komplexität eines Unternehmens nicht ausreichend abbildet. Demgegenüber ist die Erläuterung selbst der grundlegenden Zusammenhänge zwischen Werttreibern/KPI und Cashflows zunehmend komplexer und anspruchsvoller, wenn gleichzeitig Verständlichkeit und Klarheit erreicht werden sollen.<sup>16</sup>

Die Erfüllung der regulatorischen und gesetzlichen Anforderungen wird von 33 % der Unternehmen ebenfalls als eine wesentliche Herausforderung für die externe Berichterstattung angesehen. Dieses Ergebnis könnte mit den zahlreichen und umfassenden fortlaufenden Neuerungen der IAS/IFRS (verstärkt durch die beabsichtigte Konvergenz mit den US-GAAP) zusammenhängen sowie mit den erhöhten Anforderungen des 10-Punkte-Programms der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes.

Für 20 % der Unternehmen stellt sich z.B. die Frage, wie durch den gezielten Einsatz von Technologien die Effizienz des Kommunikationsprozesses erhöht werden kann. So gilt es, die richtigen Adressaten kosteneffizient und in kürzester Zeit mit den richtigen Informationen zu versorgen.

Lediglich 4 % der antwortenden Unternehmen sehen im Rahmen der externen Berichterstattung das Risiko möglicher Wettbewerbsnachteile. Ebenfalls nur 4 % der Unternehmen befürchten, dass das Haftungsrisiko in Zukunft steigen könnte.

<sup>16</sup> PricewaterhouseCoopers gibt jährlich - so auch 2005 - eine Sammlung von Beispielen für eine wertorientierte Berichterstattung in den einzelnen Berichtskategorien „Markt“, „Strategie“, „Wertschöpfende Aktivitäten“ und „Finanzielle Ergebnisse“ heraus (Trends: Good Practices in Corporate Reporting). Ausgewertet werden dazu Geschäftsberichte von Unternehmen aus der ganzen Welt.

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Rücklaufquote nach Börsenindizes	8
Abb. 2	Rücklaufquote nach Marktkapitalisierung je Index	8
Abb. 3	Ganzheitlicher Prozess der Investor Relations	12
Abb. 4	Zielhierarchie der Investor Relations	13
Abb. 5	Schriftlich fixierte IR-Strategie	14
Abb. 6	Organisation der IR-Aktivitäten	14
Abb. 7	IR-Mitarbeiter (Größenklassen)	15
Abb. 8	Geplante personelle Veränderungen im IR-Bereich	15
Abb. 9	IR-Budget	16
Abb. 10	Durchschnittliche IR-Budgets nach Marktkapitalisierung	16
Abb. 11	Bedeutung der IR-Instrumente	17
Abb. 12	Bedeutung der IR-Zielgruppen	18
Abb. 13	Bedeutung der Zielgruppen für die DAX-Unternehmen	18
Abb. 14	Häufigkeit der Aktionärsanalyse	19
Abb. 15	Durchschnittlicher Anteil der Privatanleger (Darstellung nach Marktkapitalisierung)	20
Abb. 16	Optimale Anlegerstruktur – Privat : Institutionell	20
Abb. 17	Optimale Anlegerstruktur – Inland : Ausland	20
Abb. 18	Häufigkeit der Perception-Analyse	21
Abb. 19	Bedeutung der IR-Themen	22
Abb. 20	Bedeutung der Kommunikation des Wertmanagements/ Steuerungskonzepts	22
Abb. 21	Bedeutung der Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex (Indexvergleich)	23
Abb. 22	Häufigkeit der IR-Maßnahmen im Jahr	23
Abb. 23	Häufigkeit der Road Shows im Jahr	24
Abb. 24	Verwendete Methoden/Konzepte zur Steuerung der IR-Aktivitäten	25
Abb. 25	Erwartete Entwicklung der IR-Aktivitäten	25
Abb. 26	Art der Zusammenarbeit von Unternehmen mit Consultants	26
Abb. 27	Beeinflussung des Aktienwerts durch die Kommunikation	26
Abb. 28	<i>ValueReporting™</i> Framework	27
Abb. 29	Berichtskategorie Marktübersicht	28
Abb. 30	Berichtskategorie wertschöpfende Aktivitäten	29
Abb. 31	Berichtskategorie Finanzkennzahlen	30
Abb. 32	Bedingungen für eine Verbesserung der Transparenz	31
Abb. 33	Bedeutung von XBRL für die Unternehmensberichterstattung	33
Abb. 34	Künftige Ansätze für die externe Berichterstattung	34
Abb. 35	Herausforderungen für Corporate Reporting und Investor Relations	35

## Abkürzungsverzeichnis

BilReG	= Bilanzrechtsreformgesetz
CEO	= Chief Executive Officer
CFO	= Chief Financial Officer
DIRK	= Deutscher Investor Relations Kreis
DRS	= Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	= Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
EVA	= Economic Value Added
FASB	= Financial Accounting Standards Board
IASB	= International Accounting Standards Board
IR	= Investor Relations
IRO	= Investor Relations Officer
KPI	= Key Performance Indicator
MW	= Mittelwert
N	= Anzahl der insgesamt angeschriebenen Unternehmen
n	= Anzahl der Unternehmen, die sich an der Studie bzw. der jeweiligen Frage beteiligt haben
ROCE	= Return on Capital Employed
XBRL	= Extensible Business Reporting Language

## Literaturverzeichnis

Ernst, E./Gassen, J./Pellens B.: Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Frankfurt 2005

Fischer, T. M./Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) in deutschen börsennotierten Unternehmen – Ergebnisse einer empirischen Studie, Ingolstadt, Leipzig 2003

Healy, P./Hutton, A. P./Palepu, K. (1999): Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure, in: Contemporary Accounting Research, Fall, Vol. 16, No. 3

Kirchhoff Consult, Wertmanagement – Überblick der DAX-Unternehmen, Ergebnisse einer Studie, Hamburg

Moxter A., Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung, Düsseldorf 2003

National Investor Relations Institute: An Analysis of Trends in the Practice of Investor Relations – Fifth Measurement, August 2004

Pellens, B./Hillebrandt, F./Tomaszewski, C.: Value Reporting. Eine empirische Analyse der DAX-Unternehmen, in: Wagenhofer, A./Hrebicek, G. (Hrsg.): Wertorientiertes Management, Stuttgart 2000

Ruhwedel, F./Schultze W.: Value-Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX-100-Unternehmen, in: zfbf, 54. Jg. (2002)

## Impressum/Ansprechpartner

### Kirchhoff Consult AG

Bettina Stoob  
Briener Straße 56  
80333 München  
+49 (0) 89 542449 14  
+49 (0) 89 542449 20

### Prof. Thomas M. Fischer

Lehrstuhl für ABWL, Controlling und Wirtschaftsprüfung  
an der Katholischen Universität Eichstätt-Ingolstadt  
Auf der Schanz 49  
85049 Ingolstadt  
+49 (0) 841 937 – 1925  
+49 (0) 841 937 – 1966

### PricewaterhouseCoopers

Harald Nikutta  
Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
+49 (0) 69 9585 1126  
+49 (0) 69 9585 1301



