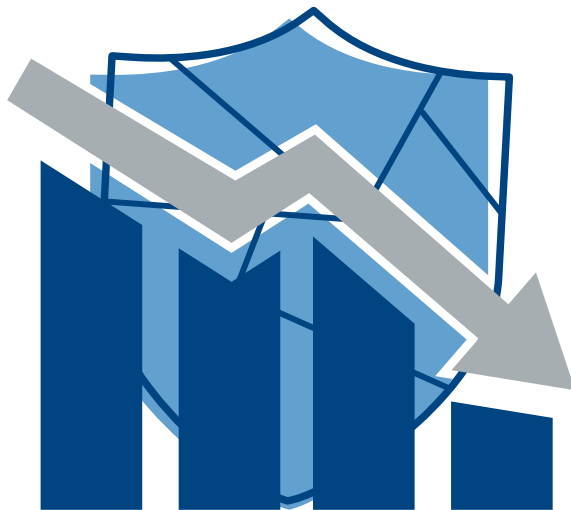


Jobst Honig | Matthias Schnettler | Lena Biberacher

DIRK-IR-Guide, Band XVI

Verteidigung gegen Shortseller-Attacken



Mehr Wert im Kapitalmarkt

Bearbeitet von:

Jobst Honig
Matthias Schnettler
Lena Biberacher

Impressum

© 2021, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.
Reuterweg 81, 60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 (0) 69. 9590 9490
Telefax +49 (0) 69. 9590 94999
Webseite www.dirk.org

Gestaltung und Satz:
Design for U GmbH, Markranstädt

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm, CD, Internet oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

ISBN: 978-3-9819679-7-5
1. Auflage Juni 2021

Disclaimer

Wichtiger Hinweis/Haftungsausschluss:

Diese Veröffentlichung erfolgt ausschließlich zu dem Zweck, bestimmte Themen anzusprechen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Komplexität und der ständige Wandel der Rechtsmaterie machen es notwendig, die Haftung und Gewähr für den Inhalt dieser Veröffentlichung und ihre Nutzung auszuschließen.

Diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar.

Sie kann eine ggf. erforderliche konkrete und verbindliche rechtliche Beratung unter Einbeziehung der im Einzelnen bestehenden rechtlichen und tatsächlichen Gegebenheiten auch nicht ersetzen. Weder der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e. V. noch die Autoren übernehmen daher die Verantwortung für Nachteile und/oder Schäden, die auf der Verwendung dieser Veröffentlichung beruhen.

Über den DIRK-IR-Guide

Der DIRK-IR-Guide wird vom DIRK – Deutscher Investor Relations Verband in Zusammenarbeit mit Investor Relations (IR)-Experten herausgegeben, um den IR-Professionals als Ratgeber bei wichtigen Themen rund um Investor Relations Unterstützung zu bieten. Ziel ist es, aktuelle Aspekte und Entwicklungen aufzugreifen und hierzu Best Practice-Lösungen kurz und prägnant darzustellen. Neuauflagen zu schon erschienenen Bänden werden je nach Aktualitätsbedarf herausgegeben. DIRK-Mitglieder erhalten den IR-Guide jeweils kostenlos bei Erscheinen zugesandt. Weitere Exemplare können per formloser E-Mail an info@dirk.org bestellt werden, solange der Vorrat reicht. Alle DIRK-IR-Guides finden Sie auch zum kostenlosen Download in unserer Rubrik IR-Wissen auf www.dirk.org.

Bisher erschienen:

- Band I: Designated Sponsoring
- Band II: Internationale Rechnungslegung
- Band III: Privataktionäre – Was muss IR beachten?
- Band IV: Börse trifft Einstein: $E=mc^2$ – Liquidität mit Lichtgeschwindigkeit für Small, Mid und Large Caps?
- Band V: Der Geschäftsbericht – zentrales Instrument der Finanzkommunikation
- Band VI: DCGK 2013 – Die Anforderungen der neuen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex
- Band VII: Investor Relations im Social Web
- Band VIII: Trends im Corporate Access und die Folgen für das IR-Management
- Band IX: Stimmrechte auf der Hauptversammlung – Empfehlungen zur Zusammenarbeit mit Proxy Advisors
- Band X: Internet und Social Media für Investor Relations
- Band XI: Die Quartalsmitteilung der Zukunft
- Band XII: Fixed Income Investor Relations
- Band XIII: Marktmissbrauchsrecht
- Band XIV: Nachhaltigkeitsberichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen
- Band XV: Virtuelle HV: Notlösung oder Zukunftsmodell?

Über den DIRK

Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 90 % des börsennotierten Kapitals in Deutschland. Als unabhängiger Kompetenzträger optimieren wir den Dialog zwischen Emittenten, Kapitalgebern sowie den relevanten Intermediären und setzen hierfür professionelle Qualitätsstandards. Unsere Mitglieder erhalten von uns fachliche Unterstützung und praxisnahes Wissen sowie Zugang zu Netzwerken und IR-Professionals aus aller Welt. Zugleich fördern wir den Berufsstand der Investor Relations und bieten umfangreiche Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten in enger Zusammenarbeit mit Wissenschaft und Forschung.

DIRK-Film: Wir gestalten die Zukunft der Investor Relations



Kurzversion (1:37)



Langversion (4:05)

Wir informieren Sie auch auf



@IR_community



DIRK – Deutscher Investor Relations Verband



DIRK – Deutscher Investor Relations Verband



YouTube

DIRK e.V.

Kontakt

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Reuterweg 81, 60323 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69. 9590 9490

F +49 (0) 69. 9590 94999

info@dirk.org | **www.dirk.org**

Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

dass Leerverkäufer Unternehmen öffentlich Vorwürfe machen, ist zunehmend auch in Deutschland zu beobachten. Die Attacken dieser Shortseller leben dabei vom negativen Überraschungsmoment und sie profitieren von einem möglichen Einbruch des Aktienkurses.

Daher ist es für Emittenten von größter Wichtigkeit, sich auf solche Fälle vorzubereiten. Jedoch: Eine inhaltliche Vorbereitung auf Angriffe durch Leerverkäufer ist kaum möglich – denn die Argumentation der Leerverkäufer ist per Definition negativ und in ihrer Auslegung oftmals sehr kreativ.

Für Unternehmen heißt das, so aufgestellt zu sein, dass sie im Falle eines Angriffs umgehend handlungsfähig sind. Eine schnelle, transparente Kommunikation, die die Inhalte des Angriffs entkräftet, verhindert, dass in einem Informationsvakuum Spekulationen entstehen. Mit umfangreicheren Stellungnahmen muss der Emittent anschließend die Glaubwürdigkeit des Unternehmens und das Vertrauen der Stakeholder wahren bzw. wieder aufbauen.

In dieser kritischen Situation steht Investor Relations (IR) im Mittelpunkt. Die belastbaren Beziehungen, die IR zu Kapitalmarktvertreterinnen und -vertretern aufgebaut hat und die Reputation, über die ein Unternehmen am Kapitalmarkt verfügt, bilden zusammen den Kern einer erfolgreichen Verteidigung. Hilfreich ist darüber hinaus in solchen Fällen ein Leitfaden, an dem man sich in einer hochdynamischen Situation orientieren kann.

Wir bedanken uns bei den Kolleginnen und Kollegen der Unternehmensberatung für strategische Kommunikation Finsbury Glover Hering, die die hier vorliegende Handreichung und Studie verfasst haben.

Die Studie wird Ihnen eine interessante Lektüre bieten, und wir wünschen Ihnen, sie nicht in einem konkreten Fall aus der Schublade ziehen zu müssen. Wenn doch, sind Sie aber zumindest schon einmal ein Stück besser gewappnet.

Wir als DIRK stehen an Ihrer Seite. Und unterstützen Sie auch und gerade in schwierigen Situationen. Für mehr Wert im Kapitalmarkt.

Oliver Maier

Präsident

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Kay Bommer

Geschäftsführer

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

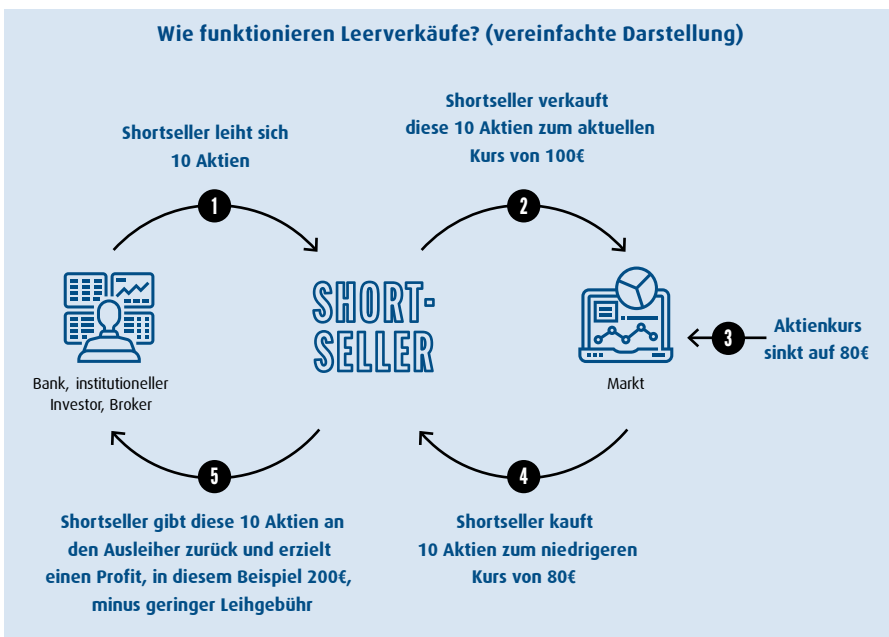
Inhaltsverzeichnis

Impressum	02
Über den DIRK-IR-Guide	04
Über den DIRK	05
Vorwort	06
Inhaltsverzeichnis	07
1. Einleitung und Grundlagen	08
2. Zentrale Erkenntnisse	10
3. Praxisempfehlungen	19
Über die Autoren	20
Über Finsbury Glover Hering	21

1. Einleitung und Grundlagen

Eine weitere Zunahme von Shortseller-Attacken ist sehr wahrscheinlich

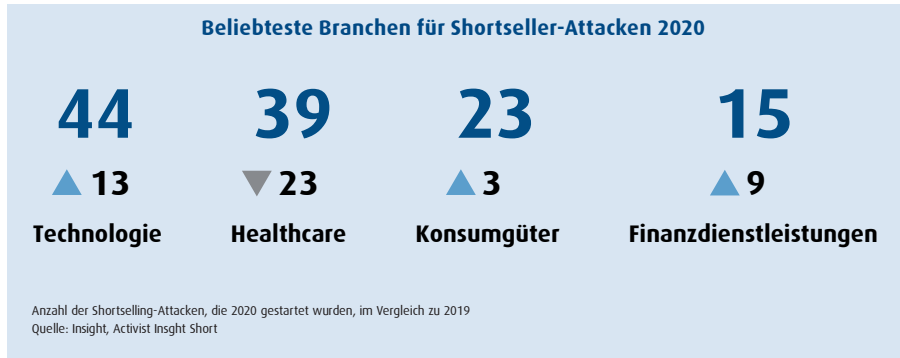
Die Fälle Wirecard, Aurelius und Grenke illustrieren, dass sich Shortseller-Attacken zunehmend auch im europäischen Markt etablieren. Indem Shortseller gezielt Vorwürfe zu einem Unternehmen veröffentlichen, schicken sie dessen Aktienkurs innerhalb von Sekunden auf Talfahrt. Dabei wirkt die hohe mediale Aufmerksamkeit wie ein Katalysator. Im freien Fall gibt es nur eine Möglichkeit, solch einer Entwicklung entgegenzuwirken: eine schnelle, transparente, proaktive und umfassende Kommunikation mit Investoren, Analysten und Medien.



Definition von Shortseller-Attacken

Shortseller-Attacken unterscheiden sich von „konventionellen“ Leerverkäufen dadurch, dass Shortseller dort nicht nur Leerverkaufspositionen halten, sondern gleichzeitig aktiv versuchen, einen Kurssturz herbeizuführen. Diese Art des Shortsellings ist eine spezielle Form von Shareholder Activism und wird in der Branche auch „short and distort“ genannt. Dabei streuen die Angreifer negative Informationen und erheben schwere Vorwürfe gegen das attackierte Unternehmen. Meist geschieht dies über die Publikation ausführlicher Research-Reports, die über Social-Media-Kanäle und Finanzmedien verbreitet werden. Inwieweit es sich dabei um richtige oder falsche Informationen handelt, spielt zunächst keine Rolle. Die Intention ist, durch die neuen Informa-

tionen am Markt so viele Anleger wie möglich zum Verkauf ihrer Anteile zu bewegen. In diesem Beitrag wird der Begriff Shortseller exklusiv für Aktivisten verwendet, die sich der Methode „short and distort“ bedienen.



Der strategische Einsatz von Kommunikation ist der entscheidende Faktor, um die Glaubwürdigkeit des Unternehmens und das Vertrauen der Stakeholder zu wahren bzw. wieder aufzubauen. Immer häufiger werden Stimmen laut, die ein stärkeres Eingreifen durch den Gesetzgeber fordern. Doch vorerst ist keine strengere Regulierung in Sicht. Vor diesem Hintergrund sind Vorstände, IR und Unternehmenskommunikation gut beraten, sich intensiv auf dieses Thema vorzubereiten. Diese Studie liefert einen Überblick, wie sich Firmen effektiv gegen Shortseller-Attacken wappnen und verteidigen können.

„Vor drei, vier Jahren war Shortselling noch kein Thema. Jetzt ist das doch sehr dominant.“ Investor

„Der Markt [für Shortseller] in Deutschland oder Europa ist mit Sicherheit noch nicht so groß wie zum Beispiel in den USA. Die Wahrnehmung hat aber die letzten Jahre durchaus zugenommen – eigentlich in dem gleichen Maße, wie man aktivistische Investoren jetzt mehr auf dem Radarschirm hat als früher.“ Journalist

Grundlagen

Die Erkenntnisse und Empfehlungen dieser Studie basieren auf der langjährigen, praktischen Erfahrung von Finsbury Glover Hering im Umgang mit Shortseller-Attacken und Shareholder Activism. Darüber hinaus haben wir die Thematik auf verschiedenen Ebenen empirisch untersucht.

1. Strukturierte Interviews mit Vertretern der relevanten Stakeholder-Gruppen – Analysten, institutionelle Investoren, Vertreter von Privataktionären, Medien und Aufsichtsbehörden.
2. Inhaltsanalysen der Stellungnahmen betroffener Unternehmen hinsichtlich ihrer Kommunikationsstrategie.
3. Fallstudie eines Unternehmens, das eine Shortseller-Attacke erfolgreich bewältigt hat.

2. Zentrale Erkenntnisse

Wie unterscheiden sich Shortseller-Attacken von anderen Sondersituationen?

Spätestens seit Wirecard hat sich die öffentliche Wahrnehmung von Shortseller-Attacken verändert – zu Gunsten der Shortseller. In europäischen Medien werden derartige Fälle nicht mehr per se als negativ angesehen; Shortseller-Attacken etablieren sich stattdessen zunehmend als akzeptiertes Korrektiv von außen. Damit hat eine Beweislastumkehr stattgefunden, hin zu den angegriffenen Unternehmen.

Im Gegensatz zu einem konventionellen aktivistischen Aktionär gibt es bei Shortsellern keinerlei Basis für eine Zusammenarbeit. Selbst Investoren, die in der Öffentlichkeit aggressiv auf Veränderungen drängen, beispielsweise in der Portfolio- oder Kapitalstruktur ihres Zielunternehmens, sind auf einen steigenden Aktienkurs aus – und haben damit grundsätzlich das gleiche Interesse wie Management, Aufsichtsrat und Aktionariat. Da Shortseller nicht am Dialog, sondern an einem fallenden Aktienkurs interessiert sind, ist der Dialog mit allen anderen Stakeholdern umso entscheidender für eine erfolgreiche Verteidigung gegen eine Shortselling-Attacke.

Hinzu kommt der hohe Zeitdruck. Denn je mehr Zeit verstreicht, bis das Unternehmen die Deutungshoheit zurückerlangt, desto mehr leidet nicht nur der Kurs, sondern vergrößert sich auch der Vertrauens- und Reputationsschaden.

„Die Folge ist ein vollkommener Zusammenbruch des Vertrauens, damit rapides Absinken des Kurses und neue Flanken für neue Angriffe.“ Institutioneller Investor

„Der Reputationsschaden ist zunächst vielleicht 'nur' immateriell, kann sich dann aber auch sehr schnell materiell auswirken.“ Führungskraft in einer Aufsichtsbehörde

Welche Unternehmen gelangen ins Visier aggressiver Shortseller?

Die Gründe für Shortseller-Attacken können vielseitig sein, was die Komplexität der Situation erhöht. So kann ein geringes Vertrauen der Stakeholder in das Unternehmen genauso zum Anlass eines Angriffs werden, wie deren übermäßiges, „blindes“ Vertrauen.

„Letztlich ist eine Shortseller-Attacke eine Vertrauenskrise.“ Journalist

Je geringer die Vertrauensbasis ist und je schlechter die bisherigen Erwartungen der Stakeholder erfüllt wurden, desto gravierender können die Konsequenzen eines Angriffs sein. Shortseller-Attacken sind damit nicht nur eine Herausforderung für die Kommunikation, vielmehr kann eine unzureichende Kommunikation schon ausschlaggebend für eine Attacke sein.

„Eine Short Attack bedeutet, dass die IR-Abteilung des Unternehmens ihren Job nicht richtig gemacht hat.“ Sell-Side Analyst

Die obige Aussage gilt primär für Unternehmen, die (weitestgehend) zu Unrecht attackiert werden, da sie eine Attacke mit besserer Kapitalmarktkommunikation hätten abwenden können. Wie weiter unten noch dargestellt, gibt es in der Praxis jedoch auch Fälle, in denen eine Shortseller-Attacke zumindest im Kern einige berechtigte Punkte im Hinblick auf Intransparenz anspricht. In derartigen Fällen ist die IR schlicht von wichtigen Informationen abgeschnitten und kann einen Angriff trotz fehlerfreier Arbeit nicht verhindern – hier liegt die Verantwortung dann klar beim Top-Management.

Wie sollte die Kommunikations- und/oder Investor Relations-Abteilung des betroffenen Unternehmens vorgehen?

Die Kommunikation muss einen Balanceakt zwischen einer umfassenden Adressierung der Vorwürfe und gleichzeitig einer Fokussierung auf die relevantesten Aspekte meistern.

„Das ist ein zweischneidiges Schwert. Wenn man auf etwas reagiert, misst man der Sache Bedeutung zu. Und wenn man es ignoriert, kann man vorgeworfen bekommen, etwas zu verheimlichen.“ Sell-Side Analyst

Fest steht: Der Verzicht auf eine aktive Kommunikation und Stellungnahmen zu den Vorwürfen der Shortseller ist keine Option. Andernfalls überlässt das Unternehmen dem Shortseller das Spielfeld und die Kommunikationshoheit, was letzten Endes die Gefahr potenziert.

„Wenn das betroffene Unternehmen über eine Stunde oder vielleicht sogar über mehrere Stunden auf Tauchstation geht, dann verpasst es seine Chance.“ Journalist

Welches Zeitfenster bleibt dem angegriffenen Unternehmen, um Stellung zu beziehen?

Jede Stunde, die die Vorwürfe eines Shortsellers unwidersprochen im Raum stehen, kostet Glaubwürdigkeit. Dabei bedeutet „zeitnah“ so schnell wie möglich, und in jedem Fall noch am Tag der Attacke.

„Wenn ein Unternehmen nicht in absehbarer Zeit - bestenfalls einer halben Stunde - mit einer grundsätzlichen Aussage zu diesem Angriff kommt, dann zeigt das, dass es nicht vorbereitet war.“ Journalist

Besonders professionell (und in der Praxis bewährt) ist ein zweistufiges Vorgehen, mit einer ersten allgemeinen Stellungnahme am selben Tag und einer zweiten, deutlich detaillierteren Stellungnahme im Anschluss. So kann verhindert werden, dass durch ein Informationsvakuum Spekulationen und Unsicherheiten weiter zunehmen und Stakeholder Entscheidungen treffen, ohne dass sich das Unternehmen geäußert hat.

Das gemeinsame Ziel von Top-Management, IR und Unternehmenskommunikation muss sein, die Vorwürfe schnellstmöglich zu entkräften, um so die Entscheidungen des Unternehmens zu legitimieren. Nur dadurch kann die Deutungshoheit zurückerlangt werden.

„Je weniger Reputation, je weniger Vertrauen ein Unternehmen vorher am Finanzmarkt und bei den Finanzjournalisten hat, desto mehr muss es jetzt tun, um dieses Vertrauen zu schaffen.“ Journalist

Welches Kommunikationsinstrument ist die richtige Wahl?

Die Stakeholder erwarten einstimmig sowohl eine Pressemitteilung als auch den direkten Austausch mit dem Unternehmen. Die persönliche Interaktionsmöglichkeit – individuelles Telefonat oder Conference Call – spielt eine entscheidende Rolle bei der Diskussion und Interpretation der Ereignisse. Außerdem muss berücksichtigt werden, wer die primäre Stimme gegenüber den Stakeholdern sein sollte: CEO, CFO, die IR-Abteilung, und/oder die Unternehmenskommunikation? Hier gilt, sich auf die bestehenden Beziehungen und Kommunikationswege zu konzentrieren. Entscheidend ist, dass die Kommunikatoren aus IR und Kommunikation – spätestens – im Falle einer Attacke unmittelbaren Zugang zum Management bekommen und in engstem Austausch mit diesem stehen.

„Man braucht den persönlichen Kontakt, das ist aus Investorensicht wichtig, weil gerade in so einer Situation die Nuancen entscheiden. Ist der Vorstand hektisch, ist er ruhig? Wie sind die Zwischentöne?“ Institutioneller Investor

„Meistens geht es darum, die Glaubwürdigkeit und die Fähigkeit des Managements anzugreifen und dann muss auch das Management etwas dazu sagen.“ Sell-Side Analyst

Klar ist, dass das Top-Management immer eine öffentliche Rolle in der Verteidigung gegen Shortseller-Attacken spielt. Wie häufig und wie prominent einzelne Vorstandsmitglieder in Erscheinung treten müssen, ist einzelfallabhängig und kann sich auch mit der Zeit ändern. Hier kommt es auf die Inhalte und Härte der Attacke an – also inwiefern die Vorwürfe die Grundpfeiler des Unternehmens in Frage stellen.

Wie sollte die Kommunikation gestaltet sein?

Bei der inhaltlichen Gestaltung sollte besonderes Augenmerk auf die Transparenz der Kommunikation gelegt werden. Das Unternehmen muss Rede und Antwort stehen, bis alle Vorwürfe vollständig thematisiert wurden. Dadurch zeigt es, dass es die Lage ernst nimmt und nicht nur die Vorwürfe abstreitet.

„Ich erwarte, dass dezidiert geantwortet wird und dass die kommunikativen Transparenzdefizite beseitigt werden.“ Institutioneller Investor

Zudem wird ein konstruktiver Umgang mit den Vorwürfen gefordert, der auf Fakten basiert und auch die Offenlegung von bestätigenden Dokumenten umfasst. Wie umfassend diese Offenlegung dann ausfällt, ist wieder einzelfallabhängig und schließt auch juristische Überlegungen mit ein. So ist es zum Beispiel nicht immer ratsam, externe Gutachten vollständig zu veröffentlichen. Gebräuchlicher ist beispielsweise eine Zusammenfassung über eine Pressemitteilung und beige-fügte Präsentation. In jedem Fall müssen Unternehmen jedoch die eigenen Argumente genaues-tens auf Fundiertheit, Schlüssigkeit und Vollständigkeit überprüfen. Sollte eine Veröffentlichung nur die vorteilhaften Erkenntnisse eines Gutachtens hervorheben, wird dies der Öffentlichkeit auf-fallen, weitere Glaubwürdigkeit zerstören und dem Shortseller zusätzliche Munition liefern.

Hinzu kommt, dass jede Stakeholder-Gruppe ein jeweils individuelles, aber enorm hohes Informa-tionsbedürfnis aufweist. Für institutionelle Investoren stehen von Beginn an detaillierte Fragen im Fokus:

„Wo kommt diese Information her, wie valide ist sie? Wer sind die Akteure und über welche Volumina sprechen wir? Wie reagiert das Unternehmen auf diese Attacke? Hat das Implikationen vielleicht eher langfristiger Natur? Wie ist das Management aufgestellt? Kann es das aushalten? Und zu guter Letzt ist natürlich die Frage, was bedeutet das für meine Positionierung im Portfolio?“

Institutioneller Investor

Privatanlegern hingegen fehlt häufig ein grundlegendes Verständnis für die Funktionsweise einer Shortseller-Attacke. Für sie ist es zunächst eine „emotionale Debatte“. Je nach Aktionärsstruktur muss die Kommunikation deshalb auch eine generelle Einschätzung der Situation liefern, um für Privataktionäre die Komplexität zu reduzieren. Für Privatanleger erfolgt die Kommunikation primär über Medien.

Für alle Experten steht fest: Eine Shortseller-Attacke kommt nicht aus heiterem Himmel. Es gibt meist einen Kern, der konkrete Angriffsfläche bietet. Für die Kommunikation bedeutet dies, dass sie bestimmte Missstände explizit von sich aus ansprechen sollte. Dies ist keinesfalls im Sinne eines unreflektierten Eingeständnisses aller Vorwürfe zu verstehen. Vielmehr sollten bestimmte Vorwürfe des Shortsellers, die eine gewisse Substanz haben, proaktiv zum Thema gemacht und gelöst werden.

Welche Taktik ist die Richtige?

„Man darf sich nicht auf Nebenkriegsschauplätze einlassen, sondern muss dieses Feuer, was da jemand angezündet hat, versuchen auszutreten und wenn's wieder hoch glimmt, wieder austreten. Und zwar mit Fakten.“ Journalist

Die größte Herausforderung liegt jedoch darin, sich auf das Wesentliche zu konzentrieren – und doch umfassend zu kommunizieren. Werden hier die falschen Akzente gesetzt, kann das die Situation des Unternehmens noch verschlimmern. Denn dann wird das Schweigen zu bestimmten Vorwürfen als Zustimmung gewertet.

Wichtig ist deshalb eine klare, sachliche und umfassende Aufarbeitung der Vorwürfe. Nicht zielführend ist hingegen ein Aktienrückkauf als einzige wesentliche Abwehrtaktik.

„Die Kapitalverwendung über Aktienrückkäufe ist unseres Erachtens sinnlos. Man bekämpft damit die Symptome, aber man geht nicht an die Wurzel des Problems.“

Institutioneller Investor

Vielmehr kann es ein strategischer Baustein in einem Gesamtkonzept sein. Wesentlich ist es auch, die Motive des Shortsellers zu hinterfragen, da er maßgeblich von der Attacke profitiert:

„Die Tatsache, dass da jemand ist, der vielleicht unlautere Motive hat, um irgendwas ans Licht zu bringen, ändert ja noch nichts an der Tatsache, dass es vielleicht etwas gibt, was es ans Licht zu bringen gibt.“ Journalist

Auch die Einleitung von (internen ebenso wie) externen Ermittlungen innerhalb des Unternehmens sollte gut durchdacht werden:

„Wenn das neue Vorwürfe sind, die wir noch nie gehört haben und das Unternehmen im ersten Schritt jemand Externen zwecks Untersuchung beauftragt, der das bei uns intern untersucht, dann hätte ich Bauchschmerzen. Das mag zur Ergebnisfindung beitragen, aber das klingt für mich dann alles sehr vage und unsicher.“ Institutioneller Investor

Wann ist die Argumentation des Unternehmens überzeugend?

Die wichtigste Erkenntnis: Es gibt keine Blaupause für eine überzeugende Verteidigung. Weder mit Blick auf den Inhalt noch auf die Struktur oder das Format. Diese Entscheidungen sind extrem einzelfall- und kontextabhängig. So muss ein angegriffenes Unternehmen mit hohem Streu-

besitzanteil beispielsweise anders kommunizieren als ein Unternehmen mit starkem Ankeraktionär. Ausschlaggebend ist in erster Linie, inwieweit die Argumente tatsächlich geeignet sind, die Vorwürfe zu entkräften, ob sie strukturell richtig aufgebaut, und ob sie auf die Stakeholder individuell zugeschnitten sind.

Für das Unternehmen gilt außerdem: Je klarer ein Standpunkt formuliert wird, desto weniger Eigen- und Interpretationsleistung muss das Publikum einbringen. Vor dem Hintergrund der komplexen und zeitkritischen Situation einer Shortseller-Attacke ist eine klare und leicht verständliche Haltung der Unternehmen also unabdingbar. Eine gewisse Unsicherheit, wie gut die ersten Botschaften verfangen, bleibt jedoch immer – daher muss deren Wirksamkeit kontinuierlich analysiert und angepasst werden.

Die Erstellung und Kommunikation der wesentlichen Inhalte einer Verteidigungsstrategie gehören zu den Aufgaben, bei denen professionelle Berater erfahrungsgemäß einen großen Mehrwert für ihre Kunden schaffen.

Welche Drittparteien eignen sich, um die Argumentation des Unternehmens zu untermauern?

Als sogenannte Drittparteien können im Kontext einer Shortseller-Attacke beispielsweise Gutachter, Anwälte, und/oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften angeführt werden. In den meisten Fällen kommt auch der Aufsichtsrat als glaubwürdige Quelle in Betracht: Je stärker er mit Blick auf seine Zusammensetzung, seine Reputation und seine bisherige Bilanz als unabhängiges Gremium wahrgenommen wird, desto wirksamer ist seine Rolle bei der Verteidigung gegen einen Angriff.

Zustimmende Meinungsäußerungen von Drittparteien können sehr hilfreich sein, da sie innerhalb der Financial Community als Experten wahrgenommen werden.

Besonders gut eignen sich auch Finanzanalysten als Multiplikatoren der Verteidigungsstrategie, da sie aufgrund ihrer großen Expertise über eine hohe Glaubwürdigkeit im Kapitalmarkt verfügen. Es ist jedoch davon abzuraten, Analysten allzu aufdringlich für die eigene Agenda zu rekrutieren, da kein seriöser Analyst als Sprachrohr gesehen werden will. Aber wenn man sie transparent mit allen relevanten Informationen versorgt, können sie viel dazu beitragen, die Vorwürfe als haltlos darzustellen. Richtig eingesetzt, kommt Analysten bei einer Shortseller-Attacke also eine kommunikative Schlüsselrolle zu. Aufgrund ihres detaillierten Fachwissens dienen ihre Einschätzungen als Orientierungshilfe für Investoren und auch Medien.

Auch einzelne Investoren, die im Idealfall einen signifikanten Anteil am Unternehmen halten, können besonders glaubwürdige Stimmen im Verteidigungsfall sein. Ihre Stimme hat häufig ein hohes Gewicht sowohl gegenüber anderen Investoren und Analysten als auch gegenüber Medien. Je nach

Gestalt der Attacke bzw. der zugrundeliegenden Vorwürfe können auch die Aussagen von Rating-agenturen und vor allem Stimmrechtsberatern wichtige Drittstimmen sein.



Wie können sich Unternehmen vor Shortselling-Attacken schützen, bzw. die negativen Folgen minimieren?

„Das Unternehmen sollte das Thema so klar auf dem Radar haben, dass sie wissen, wann es größer werden könnte. Und dann muss man ready sein. Wenn sie anfangen, die Prozesse aufzusetzen, wenn sie attackiert werden, dann ist es zu spät.“ Institutioneller Investor

Schwachstellen identifizieren und beseitigen:

Unternehmen sollten selbst oder mithilfe externer Berater nach Schwachstellen suchen und sich auf die möglichen Angriffspunkte vorbereiten. Typische Schwachstellen lagen bei vergangenen Shortseller-Attacken häufig in den Bereichen Accounting, Governance, Kapitalmarktkommunikation und Equity Story – auch wenn dies in aller Regel sehr unternehmensspezifisch ist. Zur guten Vorbereitung gehört auch, dass Kommunikations- und IR-Verantwortliche einen unmittelbaren und gut eingespielten Austausch mit dem Management aufbauen. Letztlich kann sich ein Unternehmen durch interne Revision und kritisches Hinterfragen des eigenen Handelns am besten vor Shortseller-Attacken schützen:

„Das ist wie in einem Garten. Da wächst immer mal Unkraut. Den Garten müssen Sie immer wieder bearbeiten und Unkraut jäten. Wenn Sie im Unternehmen so eine Kultur von oben leben, was in erster Linie vom Vorstand und Aufsichtsrat ausgeht, dann wird die Organisation das auch nach unten umsetzen.“

Institutioneller Investor

Langfristiges Stakeholder-Management:

Nach außen gerichtet sind Kommunikation und IR in ihrer Monitor- und Kommunikationsfunktion gefragt. So müssen sie allen Stakeholdern zuhören, wachsam die Marktstimmung messen und dieses Feedback auswerten und aktiv zurück ins Unternehmen tragen. Vor allem aber ist es ihre Aufgabe, die Beziehungen zu relevanten Stakeholdern aufzubauen, kontinuierlich zu pflegen und zu stärken. Vertrauen und Reputation eröffnen Unternehmen seit jeher einen größeren Handlungsspielraum in Sondersituationen – Shortseller-Attacken sind da keine Ausnahme, sondern das wichtigste Beispiel. Stakeholder-Beziehungen müssen dazu allerdings strategisch und über einen langen Zeitraum durch Verlässlichkeit, Transparenz und Authentizität aufgebaut werden – lange vor einer möglichen Attacke.

3. Praxisempfehlungen



„SCHACH SPIELEN“

Kommt es zum Angriff eines Shortsellers, werden sich die allermeisten Angreifer anfangs auch von einer noch so gut vorgetragenen, ausführlichen Widerlegung der Vorwürfe nicht von ihrem Kurs abbringen lassen. Die Konsequenz: Der Kampf um die Deutungshoheit bei Shortseller-Attacken ist eine langfristige Aufgabe. Idealerweise ist die initiale Verteidigung inhaltlich gleich so überzeugend, dass der Vorstoß des Shortsellers weitestgehend ins Leere läuft. Dies ist jedoch nicht immer eine realistische Annahme. Daher sollten Kommunikatoren stets versuchen, bereits den nächsten und übernächsten Schritt des Aktivisten zu antizipieren – ähnlich wie ein erfahrener Schachspieler. Also beispielsweise voraussehen, ob und wie die Antwort des Unternehmens den Angreifer zu einer Verlagerung seines inhaltlichen Schwerpunktes oder einer Änderung der Tonalität verleiten könnte, und ob der Angreifer weitere Kritikpunkte aufbringt oder eher zusätzliche Belege für bestehende Punkte liefert.



UMFASSEND AUF SOCIAL MEDIA VERNETZEN

Ein praktisches Beispiel, wie wirksames Stakeholder Management während einer Shortseller-Attacke aussehen kann, ist Social Media, insbesondere Twitter. Unternehmen sollten lange vor einer Attacke mit den relevantesten Wirtschafts- und Finanzjournalisten auf Twitter vernetzt sein. Vergangene Shortseller-Attacken haben gezeigt, wie sich die Plattform schnell zum entscheidenden Schlachtfeld um die Deutungshoheit entwickeln kann. Nahezu alle Shortseller verfügen selbst über einen Twitter-Account und nutzen das Medium intensiv, um Attacken zu platzieren. Ein betroffenes Unternehmen darf die Plattform keinesfalls den Aktivisten überlassen. Stattdessen gilt es, falschen Behauptungen zeitnah zu widersprechen, die Debatte aktiv mitzugestalten – und natürlich auch proaktiv eigene Kommunikationspunkte zu setzen.



KONKRET BELEGEN, DASS MAN AKTIV ZUHÖRT

Attackierte Unternehmen sollten mit konkreten Handlungen zeitnah und glaubwürdig signalisieren, dass sie dem Markt zuhören und sich verbessern wollen. Nicht als Eingeständnis gegenüber den Vorwürfen des Aktivisten, wohl aber als Beleg dafür, dass man ernsthaft um seine Reputation bemüht ist und es künftig nicht mehr zu Situationen kommen lassen will, die Shortseller-Attacken den Boden bereiten. Ein wirksames Instrument dazu ist eine Perzeptionsstudie unter Investoren und Analysten, die das Unternehmen begleiten. Ein weiteres bewährtes Instrument kann eine Corporate Governance Roadshow sein. Je nach Intensität der Attacke sollten beide Maßnahmen durchgeführt werden.

Über die Autoren



JOBST HONIG

Managing Director

☎ +49 171 86 29 967

✉ jobst.honig@fgh.com

Jobst Honig ist Managing Director im Berliner Büro von Finsbury Glover Hering. Er berät internationale Blue-Chip-Unternehmen, große Familienunternehmen und Private-Equity-sowie Venture-Capital-Fonds bei der strategischen Positionierung, Finanzkommunikation und Investor Relations und ist co-verantwortlich für die globale Shareholder Activism Defence Practice. Vor seinem Wechsel zu Finsbury Glover Hering war er unter anderem bei der Deutschen Lufthansa AG als Investor-Relations-Manager und -Sprecher tätig. Jobst Honig hat ein Master-Studium an der WHU Otto Beisheim School of Management und der Bucerius Law School absolviert.



MATTHIAS SCHNETTLER

Associate Director

☎ +49 151 16 23 15 47

✉ matthias.schnettler@fgh.com

Matthias Schnettler ist Associate Director im Frankfurter Büro von Finsbury Glover Hering. Er berät Unternehmen zu Shareholder Activism, Transaktions- und Finanzkommunikation und strategischer Positionierung. Darüber hinaus hat er ein besonderes Interesse an chinesischen Investoren und cross-border M&A. Seine Kunden kommen aus den Bereichen Financial Services, Maschinenbau und Pharma/Biotechnologie. Matthias studierte Politik- und Verwaltungswissenschaft an den Universitäten Konstanz und Rotterdam sowie International Management mit Schwerpunkt Corporate Finance am chinesischen Campus der University of Nottingham in Ningbo.



LENA BIBERACHER

Lena Biberacher war lange Zeit als Werkstudentin für das Frankfurter Team von Finsbury Glover Hering tätig. Sie absolvierte ihren Bachelor in Public Relations an der Hochschule der Medien Stuttgart und der Ryerson University in Toronto und ergänzte anschließend ein Masterstudium in Communication Management mit Schwerpunkt Finanzkommunikation an der Universität Leipzig. Im Rahmen ihrer Masterarbeit widmete sie sich speziell der kommunikativen Herausforderung für Unternehmen durch Shortseller-Attacken.

Über Finsbury Glover Hering

Finsbury Glover Hering ist eine globale Unternehmensberatung für strategische Kommunikation mit Hauptsitz in New York und rund 700 multidisziplinären Experten in den weltweit wichtigsten Finanzmarkt-, Regierungs-, Wirtschafts- und kulturellen Zentren. Das Unternehmen ist aus dem Zusammenschluss der führenden Beratungen für strategische Kommunikation, Finsbury, The Glover Park Group (GPG) und Hering Schuppener hervorgegangen. Es berät seine Kunden in Fragen von Government Relations & Policy und Advocacy, Corporate Reputation & Leadership Strategies, Crisis & Issues Management, Transaction & Financial Communications und Transformation & Change, gestützt auf Research & Insights, Digital Strategy, Media Planning & Creative Solutions.

Finsbury Glover Hering ist an folgenden Standorten vertreten: Abu Dhabi, Berlin, Brüssel, Dubai, Dublin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hongkong, London, Los Angeles, München, New York, Peking, Riad, Shanghai, Singapur, Tokio, Washington D.C. und Zürich.



Allgemeiner Kontakt: www.fgh.com

Social-Media-Kanäle:

 @fgh_europe

 @company/finsbury

 @finsburygloverhering

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Reuterweg 81 | 60323 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69. 9590 9490

F +49 (0) 69. 9590 94999

info@dirk.org | **www.dirk.org**