



Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt

Noch nie hat das Investorenvertrauen so gelitten wie in der 2003 ablaufenden Ära des Neuen Marktes. Krisenkommunikation beherrscht die Investor Relations-Bemühungen vieler Unternehmen nach Planverfehlungen, Skandalen, Insolvenzen und drei Baissejahren in Folge. Umso mehr lohnt eine wissenschaftliche Aufarbeitung des Themas, um aus dieser ereignisreichen Epoche des deutschen Kapitalmarktes neue Erkenntnisse zu gewinnen. Lucy Brauns vorliegende Arbeit „Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt“, erster Band einer Forschungsreihe des Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK) e.V., stellt ausführlich dar, welche kommunikativen Möglichkeiten Investor Relations-Verantwortlichen in der Krise zur Verfügung stehen, und reflektiert das Thema dabei eindrucksvoll anhand der spezifischen Besonderheiten des Neuen Marktes. Am Ende stehen ein komprimierter Überblick über das Spektrum der Anforderungen an effiziente Risiko- und Krisenkommunikation mit Investoren sowie empirisch abgeleitete Hypothesen für erfolgreiche Investor Relations im Krisenfall.



ISBN 3-9808450-3-6

DIRK Forschungsreihe

Krisenkommunikation

Braun

GoingPublicMedia
AKTIENGESELLSCHAFT

DIRK Forschungsreihe, Band 1

LUCY BRAUN

Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt

GoingPublicMedia
AKTIENGESELLSCHAFT



DIRK Forschungsreihe, Band 1

Lucy Braun

**Die Kommunikation mit Investoren
in Risiko- und Krisensituationen
am Beispiel Neuer Markt**

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Lucy Braun:

Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt – Forschungsreihe des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V., Band 1

Verlag: GoingPublic Media AG, Wolfratshausen, 2002

ISBN 3-9808450-3-6

© 2002, Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.,
Baumwall 7, 20459 Hamburg, Tel. 040-4136396-0, Fax 040-4136396-9,
www.dirk.org

Verlag: GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen,
Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656, www.goingpublic.de

Titelbild, Satz: Dipl.-Designer H. Jürgenliemk, Penzberg
Druck: Graphische Kunstanstalt & Verlag Jos. C. Huber KG,
Dießen a. Ammersee

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 Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

1. Auflage Februar 2003

ISBN 3-9808450-3-6

Links:

Der große GoingPublic-Bookshop:
www.goingpublic.de/bookshop

Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.:
www.dirk.org

Vorwort

MIT diesem Band liegt Ihnen die erste Publikation aus der Forschungsreihe des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V. vor. Es ist mir als Präsidentin des DIRK eine besondere Freude, ein kurzes Vorwort zur Veröffentlichung von Lucy Brauns Forschungsarbeit „Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen“ zu verfassen. Diese wurde für die Hochschule der Künste im Rahmen des Studienganges „Gesellschafts- und Wirtschaftskommunikation“ in Berlin erstellt.

Ziel der neu aufgelegten DIRK Forschungsreihe ist es, im Rahmen von regelmäßigen Buchpublikationen für den Bereich Investor Relations relevante Diplomarbeiten, Dissertationen und Studien zu veröffentlichen. Damit verfolgen wir den Wunsch, einen Beitrag zur Forschung in neuen, zum Teil noch unerschlossenen Themengebieten rund um die Kapitalmarktkommunikation zu leisten. Denn das Interesse der Mitglieder des DIRK an funktionsfähigen Finanzmärkten, an ihrer Effizienz und Transparenz steht im Mittelpunkt der Vereinigung.

Meine Danksagung richtet sich in erster Linie an Frau Braun, die ihre Diplomarbeit für die DIRK Forschungsreihe zur Verfügung gestellt hat, und an Professor Volker Riegger, der Frau Brauns Diplomarbeit „Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen“ wissenschaftlich betreut hat. Weiterhin gilt mein Dank der GoingPublic Media AG und nicht zuletzt Kay Bommer, dem Geschäftsführer des DIRK, dem die Initiierung der DIRK Forschungsreihe zu verdanken ist.

Wir hoffen, mit dem Ihnen vorliegenden ersten Band der Forschungsreihe einen wichtigen Beitrag zum Thema Investor Relations in Krisenzeiten mit speziellem Fokus auf den Neuen Markt zu leisten und freuen uns auf weitere Veröffentlichungen.

München, im Januar 2003

Insa Calsow,
Präsidentin des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	3
Abkürzungsverzeichnis	7
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	8
1. Einführung	9
1.1. Relevanz des Themas	9
1.2. Stand der Forschung	11
1.3. Zielsetzung	12
1.3. Aufbau der Arbeit und Gang der Untersuchung	13
A: THEORETISCHE GRUNDLAGEN	
2. Der Neue Markt	14
2.1. Beschreibung und Kennzeichen	14
2.2. Das Regelwerk Neuer Markt	15
2.3. Entwicklung seit der Einführung im Jahr 1997	16
2.4. Das Jahr 2000 als Wendepunkt	18
2.5. Auslöser und Gründe der Kursverluste	19
2.6. Konsequenzen aus den Entwicklungen seit Frühjahr 2000	20
2.6.1. Vertrauenskrise	20
2.6.2. Abkehr von der New Economy	21
2.6.3. Rückgang bei den Neuemissionen	21
2.6.4. Höhere Maßstäbe an Börsenkandidaten	22
2.6.5. Verschärfung des Regelwerks und der Publizitätspflichten	22
2.7. Zusammenfassung	22
3. Investor Relations am Neuen Markt	24
3.1. Definitionen und Abgrenzungen	24
3.2. Geschichte und Entwicklung der Investor Relations	26
3.2.1. Allgemein	26
3.2.2. In Deutschland	26
3.3. Gewachsene Bedeutung	27
3.4. Besondere Merkmale von Wachstumsunternehmen	31
3.5. Ziele	33
3.5.1. Finanzwirtschaftliche Ziele	34
3.5.2. Kommunikationspolitische Ziele	36
3.5.3. Gewichtung	38
3.6. Zielgruppen	40
3.6.1. Investoren	41
3.6.2. Multiplikatoren	43
3.6.3. Übersicht zum Informationsbedarf der Zielgruppen	45
3.7. Kommunikationsgrundsätze	46

3.7.1. Wesentlichkeit und Vollständigkeit	46
3.7.2. Kontinuität	47
3.7.3. Zukunftsorientiertheit	47
3.7.4. Zielgruppendifferenzierung und -orientierung	47
3.7.5. Glaubwürdigkeit und Ehrlichkeit	47
3.7.6. Gleichbehandlung	48
3.7.7. Zeitnähe	48
3.7.8. Vergleichbarkeit der Daten	48
3.7.9. One-voice-Policy	48
3.8. Handlungsfelder und Instrumentarien der Investor Relations	48
3.8.1. IR-Maßnahmen zur Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften („Pflicht“)	50
3.8.2. Freiwillige IR-Maßnahmen („Kür“)	53
3.8.3. Gesamtübersicht	57
3.9. Evaluation von Investor Relations	57
3.10. Investor Relations und Public Relations	58
3.11. Zusammenfassung	59
4. Risiko- und Krisenkommunikation	62
4.1. Begriffliche Annäherung	62
4.1.1. Risiko	63
4.1.2. Krise	66
4.2. Zusammenhang Risiko – Krise	67
4.3. Ursachen	68
4.4. Verlauf und Wirkungen	71
4.5. Risiko- und Krisenmanagement	72
4.5.1. Notwendigkeit der Errichtung eines Risikomanagementsystems	72
4.5.2. Rechtliche Grundlagen	72
4.5.3. Anforderungen an ein effizientes Risikomanagementsystem	73
4.5.4. Einflussmöglichkeiten auf identifizierte, analysierte und bewertete Risiken	74
4.5.5. Identifizierung von Risiken durch Frühwarnsysteme	74
4.5.6. Die Bedeutung von Frühwarnsystemen für das Risikomanagement	75
4.6. Risiko- und Krisenkommunikation	75
4.7. Zusammenfassung	78
5. Zwischenfazit zu Abschnitt A	80
B: QUALITATIVE UNTERSUCHUNG	
6. Untersuchungsdesign und Auswertung	84
6.1. Methode der Datenerhebung	84
6.2. Datenerfassung	85
6.3. Auswertung	85
6.4. Kategoriensystem	86
6.5. Interviewpartner	86

7. Darstellung der Ergebnisse	88
7.1. Bedeutung des Neuen Marktes für die Anforderungen an IR	88
7.1.1. IR für Wachstumsunternehmen besonders wichtig	88
7.1.2. Der Neue Markt und seine Investoren in der Selbstfindungsphase	88
7.1.3. Erschwerte Ausgangslage für Investor Relations	89
7.1.4. Veränderte Anforderungen von Seiten der Financial Community und die „neuen“ Zielgruppen	90
7.2. Schwerwiegende Fehler	93
7.2.1. Abschottung statt aktiver Kommunikation	93
7.2.2. Verschleierung und Hinhaltetaktik statt Ehrlichkeit und zeitnahe Information	93
7.3. Voraussetzungen für erfolgreiche Risiko- und Krisen-IR	94
7.3.1. Kontinuierliche Beziehungspflege im Vorfeld einer Krise	94
7.3.2. Differenzierte Betrachtung der vorliegenden Situation	94
7.3.3. Ehrliche Darstellung der Situation	97
7.3.4. Präsentation von Lösungsansätzen	98
7.4. Gewichtung der Zielgruppen	98
7.5. Verantwortlichkeiten für die Kommunikation	101
7.6. Notwendige Maßnahmen in Risiko- und Krisensituationen	102
7.7. Erwartungshaltungen der Zielgruppen	104
7.7.1. Institutionelle Investoren	105
7.7.2. Privatanleger	106
7.7.3. Analysten	108
7.7.4. Finanzjournalisten	109
7.8. Bewertung der unterschiedlichen Kommunikationskanäle	110
7.8.1. Persönliche Kommunikation	111
7.8.2. Unpersönliche Kommunikation	111
7.9. Tonalität der Kommunikation	112
7.10. Organisatorische Eingliederung des Bereichs Investor Relations und Abgrenzung zum Bereich Public Relations	114
7.11. Leistungsfähigkeit und Grenzen von IR in Risiko- und Krisenphasen	115
7.12. Langfristige Anforderungen an Investor Relations	116
7.12.1. Kontinuierliche Vorbereitung auf mögliche Risiken und Krisen	116
7.12.2. Erwartungsmanagement	118
7.12.3. Thematisierung von Risiken	119
7.13. Anforderungen an IR-Manager	121

C: SYSTEMATISIERUNG DER ERKENNTNISSE

8. Einordnung der Interviewergebnisse zur Ableitung der Hypothesen	122
8.1. Grundsätzliche Anforderungen an Investor Relations in Risiko- und Krisensituationen am Neuen Markt	122
8.2. Proaktivität und Kontinuität	123
8.3. Vertrauen und Glaubwürdigkeit	124
8.4. Partnerschaft und Dialog	125

8.5. Zeitnähe und Ehrlichkeit	125
8.6. Maßnahmenpaket und Lösungsansätze	126
8.7. Zielgruppenorientierung und Anschlussfähigkeit	127
8.8. Führungsaufgabe	127
8.9. Zielgruppengewichtung und -priorisierung	128
8.10. Erwartungsmanagement	129
8.11. Kommunikationsinstrumente	130
8.12. Leistungsfähigkeit	131

9. Ausblick: Fazit und Perspektiven

Literaturverzeichnis	135
----------------------	-----

Anhang	141
Anhang 1 – Das Regelwerk Neuer Markt	141
Anhang 2 – Interviewleitfaden	142
Anhang 3 – Kurzlebensläufe der Interviewpartner	143
Zum Autor	144

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft	GuV	Gewinn- u. Verlustrechnung
AktG	Aktiengesetz	IAS	International Accounting Standards
BaWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	IPO	Initial Public Offering
BörsenG	Börsengesetz	IR	Investor Relations
CEO	Chief Executive Officer	KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
CFO	Chief Financial Officer	NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
DAI	Deutsches Aktieninstitut e.V.	NEMAX	Neuer Markt-Index
DAX	Deutscher Aktienindex	NYSE	New York Stock Exchange
DBAG	Deutsche Börse AG	PR	Public Relations
DGAP	Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität	SEC	Securities and Exchange Commission
DIB	Deutsche Informations Börse AG	SMAX	Small Cap Aktienindex
DIRK	Deutscher Investor Relations Kreis	US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard	WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.	Xetra	Exchange Electronic
F & E	Forschung und Entwicklung		
FAQ	Frequently Asked Questions		

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Die Entwicklung des NEMAX 50 von Dez. 1997 bis Oktober 2001.	19
Abb. 2:	Aktionäre und Fondsbesitzer in Deutschland (1997 bis 1. Hj. 2001)	29
Abb. 3:	Notwendigkeit von IR zur Schließung der Wahrnehmungslücke	33
Abb. 4:	Ziele von Investor Relations bei etablierten Unternehmen und Wachstumsunternehmen im Vergleich	39
Abb. 5:	Zielsystem der Investor Relations-Arbeit	40
Abb. 6:	Bewertung der IR-Instrumente in Bezug auf die angestrebten Ziele	58
Abb. 7:	Wege, mit „Unsicherheit und Ungewissheit“ umzugehen	64
Abb. 8:	Lebenslauf eines Risikos.	68
Abb. 9:	Krisenverlauf ohne bzw. mit Krisen-PR	76

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Aufteilung der Segmente von NEMAX-All-Share und NASDAQ Composite im Vergleich.	15
Tab. 2:	IPO-Daten der Jahre 1999-2001 für den Neuen Markt im Vergleich.	21
Tab. 3:	Charakteristika individueller und institutioneller Anleger	43
Tab. 4:	Informationsbedarf unterschiedlicher Zielgruppen	46
Tab. 5:	Systematisierung der Investor Relations-Instrumente	57
Tab. 6:	Investor Relations und Public Relations im Überblick	60
Tab. 7:	Beispiele für Unternehmenskrisen	62
Tab. 8:	Kategorisierung möglicher Risiken und Krisenursachen in Unternehmen	70

1. Einführung

1.1 Relevanz des Themas

Wie der Abgesang auf die New Economy und den Neuen Markt lesen sich die aktuellen Schlagzeilen der Tageszeitungen und Wirtschaftsmagazine¹: Da ist die Rede von „Börsen im Sturzflug“², bösem „Erwachen“³ und „Panikverkäufen am Neuen Markt“⁴, „postkommunikativer Tristesse“⁵ und „düpierten Anlegern“⁶. Der Aktionär ist König der börsennotierten Aktiengesellschaft – zumindest theoretisch. Zufrieden aber waren die Kunden nicht mit der Kommunikation deutscher AGs im krisengeschüttelten Jahr 2000.⁷ Aus gutem Grund: Viele Unternehmen haben sich angesichts der Kursverluste und Skandalmeldungen am Neuen Markt kommunikativ ins Schneckenhäuschen zurückgezogen. Gemeinsam mit der Financial Community starren sie wie gelähmt auf den Scherbenhaufen, der nach nur vier Jahren vom hoffnungsvoll gestarteten Wachstumssegment der Deutschen Börse übrig geblieben ist.

Der Neue Markt: Ein Mythos entsteht...

Bis ins Frühjahr 2000 sah das noch ganz anders aus: Der Neue Markt schlug alle Rekorde, und Investments in die dort notierten aufstrebenden Wachstumsunternehmen der viel zitierten New Economy waren in den meisten Fällen wie eine „Lizenz zum Geld drucken“⁸, DAX und NEMAX jagten von einem Allzeithoch zum nächsten. Der Neue Markt im Gipfelrausch brachte Börsenlieblinge „mit Kursphantasie“⁹ und „Traumfabriken“¹⁰ hervor, wurde zum „Dauer-Los für alle“¹¹. Investoren – private wie institutionelle – wurden kommunikativ heiß umworben, konnten sich der Flut von Neuemissionen und den damit verbundenen Werbemaßnahmen kaum entziehen. Zusätzlich heizten schier unglaubliche Erfolgsgeschichten das Interesse an der „neuen Ökonomie“ an, die die Wirtschaft zu revolutionieren und traditionelle Marktgesetze außer Kraft zu setzen schien. Etliche Start-Up-Unternehmen erreichten unmittelbar nach dem Börsengang ungeahnte Höchstbewertungen und beflügelten selbst die kühnsten Gewinnerwartungen und -fantasien so manches Anlegers.

Der sich vollziehende Wandel war so grundlegender Natur, dass auch die Anleger die „Kulturrevolution an den Kapitalmärkten“ mittrugen. Aus den Deutschen schien fast über Nacht ein Volk von Aktionären zu werden. Ihr Eintritt in die Aktienkultur vollzog sich häufig vom Spargbuch oder Bundesanleihen hinein in hoffnungslos überzeichnete Neuemissionen. Millionen Privatanleger folgten dem „Herdentrieb“¹² und dem „Lockruf des Geldes“¹³ um sich ihren Anteil an der „Reich & Glück AG“¹⁴ zu sichern.

Zunächst schienen diese Erwartungen auch aufzugehen. In der Folge setzten nicht nur immer mehr Privatanleger auf die hoch gepriesenen Zukunftsbranchen – auch die institutionellen Anleger erlagen dem Reiz mehrstelliger Zuwachsraten pro Tag. Selbst viele Venture-

1) Bei den in der gesamten Einleitung eingearbeiteten wörtlichen Zitaten handelt es sich um Überschriften oder Teile von Über- oder Unterüberschriften aus Artikeln der Wirtschafts- und Finanzpresse der Jahre 1999 bis 2001. Diese Quellen sind, sofern auf sie im weiteren Verlauf der Arbeit nicht nochmals zurück gegriffen wurde, im Literaturverzeichnis separat aufgeführt.
2) o. V. 2001f: 5.
3) STERNBERGER-FREY 1999: 106.
4) o. V. 2001e: 7.
5) ESSING 1999: 242.

6) BALZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96.
7) Vgl. MOSS 2000: 33 sowie BRORS/FREITAG 2001: 16.
8) BRANDES et al. 2000: 64.
9) BALZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96.
10) SCHROTH 1999: 412.
11) WACHTENDORF 1999: 94.
12) FEBER 2000: 20.
13) QDT 1999: i01.
14) KUTZSCHER 2000: 122.

Capital-Gesellschaften stritten sich um die Gunst einer Generation, die sich dem Erzielen schneller Gewinne verschrieb, und investierten weitgehend unkritisch in nahezu jedes Unternehmen, das auch nur eine pfiffige Geschäftsidee oder „gute Story“ vorlegen konnte.¹⁵ Unter Titeln wie „Die Gipfel-Stürmer“¹⁶ oder „Macher und Millionäre“¹⁷ und vollmundigen Versprechungen wie „Neue Männer am Neuen Markt“¹⁸ stellten Finanzmagazine regelmäßig vielversprechende Börsenkandidaten vor, deren Top-Management sich nur zu gerne in Börsensendungen präsentierte oder von Journalisten bei Interviews ablichten ließ.

...und wird zum Albtraum

Doch dann kam der Umschwung, „die Geldmaschine stotterte“¹⁹. Rund um den Globus platzte mit einem Mal die „com-Aktienblase“²⁰ – die New Economy hat seit ihren Höhenflügen weltweit Anlegergelder von 5.000 Mrd. Euro in Luft aufgelöst²¹, machte „Milliarden zu Konfetti“²². Die Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten haben den Anlegern schmerzhaft Verluste in ihren Portfolios beschert und besonders die Wachstumsbranchen für viele Investoren zum Albtraum werden lassen. Zunehmend mit kritischen Fragen zur Validität ihrer vollmundigen Prognosen und zum wahren Zukunftspotenzial ihrer Unternehmen konfrontiert, gingen mehr und mehr Vorstände – und mit ihnen auch ihre Gesellschaften – kommunikativ in Deckung. Wo vorher eine Erfolgsmeldung an die nächste gereiht und die Financial Community auf vielfältigen Events rund um die Börsengänge schmeichelnd umworben wurde, gab es plötzlich nur noch betretene Gesichter und eisiges Schweigen.

In der gesamten New Economy hat sich „Katerstimmung“²³ breit gemacht. Aus dem einstigen Börsenstar Neuer Markt ist „die Geldschluckmaschine“²⁴ geworden. Besonders die Kurse von Telekommunikations-, Medien- und Technologiewerten sind weit von den im Jahr 2000 erreichten Rekorden entfernt, viele Unternehmen in ihrer Existenz bedroht. Immer neue Hiobsbotschaften über Umsatzeinbrüche, Insolvenzverfahren und Entlassungen drücken seither auf die Stimmung am Börsenparkett. „Der Neue Markt hat versagt“ lautete schließlich die resignative Bilanz im Juli 2001 – und das war noch bevor die Kurse im Strudel der Terroranschläge in den USA erneut deutlich nachgaben. Inzwischen herrscht am Neuen Markt Orientierungslosigkeit und langsam aber sicher macht sich die Erkenntnis breit, dass bei Investments in die dort notierten Wachstumswerte auch der „Totalverlust möglich“²⁵ sein könnte.

Investoren wenden sich ab

„Wie kommt ein Anleger am schnellsten zu 1 Million Mark? – Wenn er 10 Millionen am Neuen Markt investiert...“ Über derlei Scherze können viele Investoren heute vor dem aktuellen Hintergrund nicht mehr lachen. Wer sich als Privatanleger noch nicht ganz vom Geschehen an den Aktienmärkten abgewendet und wieder in Richtung Bundesanleihen orientiert hat, meidet den Neuen Markt inzwischen weitgehend zu Gunsten anderer Börsensegmente. Und mit dem „Frust nach der Lust“ wächst das Bedürfnis nach Erklärungen dafür, wie es zur weltweiten Krise in der New Economy kommen konnte. Die öffentliche

15) Vgl. BALZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96 oder PAULY 1999: 120.
16) STERNBERGER-FREY/SCHRAMM 1999: 98.
17) SCHRAMM 1999b: 46.
18) Ebd. 1999b: 46.
19) PAULY 1999: 120.
20) BURCHILL 2000: 11.
21) Vgl. ZSCHÄPITZ 2001 sowie BRORS/FREITAG

2001: 16.
22) OPPERMANN 2001: 18.
23) HOFMANN 2000: 30.
24) BALZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96.
25) OPPERMANN 2001: 18 aber vgl. auch BRORS/FREITAG 2001: 16.
26) BRÜCKNER 2001: 21.

Diskussion über die Notwendigkeit von Wachstumsmärkten und die Rolle von Marktteilnehmern, Börse und Gesetzgebern ist gerade in den Ländern mit einer jungen Aktienkultur in vollem Gang.²⁷ Der Ruf nach strengeren Vorschriften und Regelungen für die Kapitalmarktkommunikation und Unternehmensberichterstattung wird lauter.²⁸ Kritisch hinterfragt und diskutiert wird derzeit aber vor allem auch das Verhältnis von Aktiengesellschaften zu ihren Investoren.²⁹ Während noch vor ein paar Monaten nahezu jedes Unternehmen am Neuen Markt als Überflieger gehandelt wurde, haben heute fast alle ein massives Imageproblem. Angesichts ständig nach unten korrigierter Gewinnprognosen und Enthüllungen über geschönte Bilanzen, stehen viele Anleger vor der Frage, welchen Informationen von Seiten der Unternehmen sie überhaupt noch Glauben und Vertrauen schenken können.³⁰ Besonders kontraproduktiv wirkt dabei die oftmals sehr verschlossene oder – im anderen Extrem – die übertrieben aktionistische Haltung vieler Unternehmen im Angesicht der Krise. Während die einen bis auf die Pflichtveröffentlichungen gar nichts mehr an die Öffentlichkeit geben, wirken die emsigen Versicherungen der anderen, dass bei ihnen „alles ja ganz anders sei“, nicht minder unglaubwürdig.

Investor Relations in Deutschland noch in den Kinderschuhen

Der oftmals unbeholfene Umgang in der Beziehungspflege und Kommunikation mit bestehenden und potenziellen Investoren (Investor Relations, kurz: IR) deutscher Unternehmen mag unter anderem daran liegen, dass diese Kommunikationsdisziplin bei uns eine vergleichsweise kurze Tradition hat und immer noch in den Kinderschuhen steckt.³¹ Zwar ist die Erwartungshaltung von Seiten der immer internationaler werdenden Kapitalmärkte seit Jahren gestiegen und viele Unternehmen haben die Notwendigkeit einer professionellen IR-Arbeit nicht erst vor dem Hintergrund der dramatischen Entwicklungen an den Weltbörsen erkannt. Trotzdem fehlt speziell bei vielen Gesellschaften der New Economy die nötige Konsequenz im Einsatz der Investor Relations als strategisch angelegtes, kommunikationspolitisches Instrumentarium.³² Dabei reicht das Befolgen der gesetzlich vorgeschriebenen Vorgaben, der sogenannten Pflichtpublizität, heute und speziell in Krisen bei weitem nicht mehr aus, um den steigenden Informationsbedürfnissen der Anlegerkreise gerecht zu werden.³³

Wenngleich in Theorie und Praxis unbestritten ist, von welcher entscheidenden Bedeutung Unternehmenskommunikation (und somit auch Investor Relations) gerade in Risiko- und Krisensituationen ist, gibt es kaum Fachliteratur, die sich mit Unternehmens- oder Marktkrisen und deren Folgen für die Kommunikation mit Investoren befasst. Diese Tatsache und die in den vergangenen Monaten offensichtlich gewordenen Wissensdefizite auf Seiten der Unternehmen am Neuen Markt liefern die Begründung für die vorliegende Arbeit.

1.2 Stand der Forschung

Zum Thema der vorliegenden Arbeit gibt es derzeit weder wissenschaftliche Abhandlungen noch Studien. Die Krise am Neuen Markt, deren Ausgang derzeit noch schwer abzusehen ist, und der Beitrag, den Investor Relations zu deren Bewältigung leisten kann, wird vorwiegend in Zeitungartikeln behandelt, deren Anteil an den verwendeten Quellen folglich vergleichsweise groß ist. Es existieren viele Untersuchungen zu Investor

27) Vgl. bspw. OPPERMANN 2001: 18 sowie PAULY 1999: 120-122.

28) Vgl. SCHREIBER 2001: 113f.

29) Vgl. STERNBERGER-FREY 1999: 106.

30) Vgl. LUBER 2001: 40.

31) Vgl. u. a. OTTERBACH 2001: 10-12 sowie STOFFELS 2001: 6.

32) Vgl. PWC 2000: 24.

33) Vgl. HOFMANN 2001: 40.

Relations im Allgemeinen – meist wird dort allerdings das gesamte Spektrum der Kapitalmarktkommunikation oder aber die Nutzung einzelner Kommunikationskanäle für die Kommunikation von Finanzinformationen beleuchtet. So beispielsweise in einer Studie des Deutschen Aktieninstituts e.V. (DAI) mit dem Titel „Investor Relations im Internet. Internet-Angebote börsennotierter Unternehmen im Vergleich“³⁴. Allerdings beschränken sich die Studien neben den einzelnen Kanälen häufig auf Unternehmen der Old Economy und haben meist deskriptiven Charakter. Erhoben wird im Wesentlichen, in welchem Ausmaß und in welcher Form Unternehmen Finanzinformationen bereitstellen und wie diese Informationen aufbereitet sind.³⁵

Mittlerweile gibt es auch einige Veröffentlichungen zur Kapitalmarktkommunikation am Neuen Markt, wie zum Beispiel das von Ann-Kristin ACHLEITNER und Alexander BASSEN herausgegebene Buch „Investor Relations am Neuen Markt“³⁶ aus dem Jahr 2001. Darin wird ausführlich auf die Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte bei Wachstumsunternehmen eingegangen. Die jüngsten Entwicklungen am Neuen Markt sowie die Aspekte Risiko und Krise werden dort zwar thematisiert, nicht aber umfassend beleuchtet. Selbst der in diesem Buch erschienene Aufsatz zum Thema „Investor Relations in der Unternehmenskrise“ stellt keinen eindeutigen Bezug zu der derzeitigen Krisensituation im Wachstumssegment der Deutschen Börse her. Es liegt somit derzeit keine Untersuchung vor, die sowohl explizit auf die Besonderheiten im Kommunikationsverhalten der am Neuen Markt notierten Unternehmen mit ihren Investoren als auch auf die Notwendigkeiten eingeht, die sich aus der derzeitigen Krisensituation in diesem Marktsegment für eben dieses Verhalten und die Ausgestaltung der verschiedenen Kommunikationsmaßnahmen ergeben. Diese Lücke möchte diese Arbeit in soweit füllen, wie dies im Rahmen einer Diplomarbeit möglich ist. Es geht dabei sowohl um den Kommunikationsbedarf gegenüber der Financial Community, der sich aus einer krisenhaften Entwicklung eines einzelnen Unternehmens ableitet, als auch um die Notwendigkeiten, die sich ergeben, wenn sich – wie in den letzten Monaten – ein gesamtes Segment des Finanzmarktes (speziell der Neue Markt) im Abwärtstrend befindet.

1.3 Zielsetzung

Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist es, theoretisch ausführlich darzustellen, welche kommunikativen Möglichkeiten den Verantwortlichen für Investor Relations der in Deutschland am Neuen Markt notierten Aktiengesellschaften zur Verfügung stehen, wenn sich diese Unternehmen in Risiko- bzw. Krisensituationen befinden. Auf Grundlage dieser Darstellung wird eine Hierarchie der unterschiedlichen Zielgruppen und die Praktikabilität der einzelnen IR-Maßnahmen skizziert und diskutiert. Darüber hinaus wird der Frage nachgegangen, wie die Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens mittel- und langfristig gestaltet werden muss, um auch bei problematischen Unternehmenssituationen oder bei schwierigem Marktumfeld ihre Aufgabe erfüllen zu können.

Als Ergebnis wird eine Aussage darüber erwartet, in welcher Form die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen sinnvoll und effektiv ist, welche Voraussetzungen sie erfüllen muss und welche Anforderungen von Seiten der Investoren an sie

gestellt werden. Außerdem werden die Wirkungsmöglichkeiten und Grenzen von Investor Relations in den oben genannten Situationen beleuchtet. Ziel der Arbeit ist es, einen komprimierten Überblick über das Spektrum der Anforderungen an effiziente Risiko- und Krisenkommunikation mit Investoren am Neuen Markt zu geben sowie wesentliche Hypothesen für erfolgreiche Investor Relations im Krisenfall herauszuarbeiten.

1.4 Aufbau der Arbeit und Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in drei Hauptabschnitte: **Abschnitt A** bildet den theoretischen Teil und stellt ausführlich die Grundlagen des Themas auf Basis der vorhandenen wissenschaftlichen Literatur zu den Themen „Neuer Markt“, „Investor Relations“ sowie „Risiko- und Krisenkommunikation“ dar. Zunächst wird der Neue Markt als Börsensegment vorgestellt und die Besonderheiten und jüngsten Entwicklungen desselben beleuchtet. Dabei steht die Frage im Mittelpunkt, welche Konsequenzen sich aus diesen für die dort notierten Aktiengesellschaften und die Kommunikation mit ihren Investoren ergeben. Danach wird zunächst die Entstehung und gewachsene Bedeutung der Kommunikationsdisziplin Investor Relations dargestellt und anschließend detailliert auf die Ziele, Zielgruppen und das gesamte Instrumentarium moderner Investor Relations-Arbeit eingegangen. Außerdem wird der Frage nachgegangen, welche Möglichkeiten zur Evaluation der getroffenen Maßnahmen bestehen und in welchem Verhältnis Investor Relations zum Bereich Public Relations stehen. Besonders beleuchtet werden die Unterschiede zwischen den Wachstumsunternehmen am Neuen Markt und etablierten Unternehmen der Old Economy – stets vor dem Hintergrund, welche Konsequenzen sich daraus für die Kapitalmarktkommunikation der Unternehmen ableiten lassen. Den Abschluss des Theorieteils bilden Erläuterungen zu den Begrifflichkeiten „Risiko“ und „Krisen“ und zur Rolle, die diese für Wirtschaftsunternehmen der New Economy spielen. Nach der begrifflichen Abgrenzung rücken die Grundlagen des Risiko- und Krisenmanagements am Neuen Markt in den Mittelpunkt und zugleich die Frage, welche Rolle der Kommunikation mit Investoren in diesem Zusammenhang zukommt. Ein Zwischenfazit schließt den theoretischen Abschnitt der Arbeit ab und fasst zugleich die bisherigen Erkenntnisse sowie die noch zu bearbeitenden Fragen für das weitere Vorgehen/die weitere Forschung zusammen.

Da aufgrund der hohen Aktualität des Themas der vorliegenden Arbeit – wie bereits erwähnt – nur wenig Sekundärmaterial zur Verfügung stand, das sich explizit auf die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Neuen Markt bezieht, wurde zur Herleitung von tragfähigen Hypothesen eine explorative Untersuchung unter Praktikern und Experten der Kapitalmarktkommunikation durchgeführt, deren Ergebnisse in **Abschnitt B** im Mittelpunkt des Interesses stehen. Die ausführliche Darstellung der gewonnenen Ergebnisse orientiert sich an den auf Grundlage des ersten Abschnittes entwickelten Themen- und Fragenkomplexen.

In **Abschnitt C** werden die Erkenntnisse schließlich vor dem erarbeiteten theoretischen Hintergrund bewertet, systematisiert und zu abschließenden Hypothesen verdichtet. Der Ausblick fasst die wichtigsten Ergebnisse komprimiert zusammen und zeigt weitere Forschungsperspektiven auf. Zu Beginn jedes Kapitels werden die notwendigen Schritte nochmals detailliert dargestellt.

34) DAI 2000d.

35) Vgl. ROLKE/WOLFF 2000: 13-14.

36) ACHLEITNER/BASSEN 2001b.

2. Der Neue Markt

Das folgende Kapitel wird den Neuen Markt als zunächst überaus erfolgreiches Börsensegment vorstellen und beleuchten, warum und in welcher Form es dort nach einem „dreijährigen Siegeszug“³⁷ zu einer Krise mit massiven Kursverlusten bei nahezu allen Werten kommen konnte. Dahinter verbirgt sich die Grundfrage, in welcher Situation sich Unternehmen am Neuen Markt durch die Entwicklungen derzeit befinden und welche Konsequenzen diese für die Kapitalmarkt-kommunikation der Wachstumsunternehmen haben. Um dies bewerten zu können, ist es nach einer allgemeinen Beschreibung der Entstehung des Neuen Marktes (2.1) und des dort geltenden Regelwerks (2.2) unabdingbar, zwei Phasen innerhalb der Entwicklung genauer zu beleuchten: die Zeit von der Gründung im Frühjahr 1997 bis März 2000 (2.3) und ab März 2000 bis heute (2.4). Danach stehen die Auslöser und Gründe der Kurseinbrüche (2.5) sowie die Konsequenzen aus der Krisensituation für alle Kapitalmarktteilnehmer (2.6) im Mittelpunkt des Interesses. Abschließend wird eine kurze Zusammenfassung (2.7) die wichtigsten Erkenntnisse darstellen, aus denen im weiteren Verlauf der Arbeit spezifische Anforderungen an die Kommunikation mit Investoren am Neuen Markt abgeleitet werden sollen.

2.1 Beschreibung und Kennzeichen

Der Neue Markt (auch „NEMAX-All-Share“) ist das Wachstumssegment der Deutschen Börse AG und ging im März 1997 mit zunächst zwei Titeln an den Start: Zum einen wurde die seit 1996 börsennotierte Bertrand AG in das neue Handelssegment aufgenommen und zum anderen die Aktie der Mobilcom AG, die zu diesem Tag ihre Erstnotiz hatte. Großes Vorbild des Neuen Marktes war die bereits 1971 gestartete elektronische Handelsplattform NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation [System]) in den USA.³⁸ Dort werden vor allem die Aktien kleinerer und mittlerer Hightech-Firmen gehandelt, die nicht an der New York Stock Exchange (NYSE) zugelassen sind. Obwohl die NASDAQ schon seit Jahrzehnten sehr erfolgreich war, hielt sich die Deutsche Börse lange aufgrund der befürchteten Zurückhaltung der als eher konservativ eingestellt geltenden deutschen Anleger mit einem eigenen Wachstumssegment zurück. Erst in der zweiten Hälfte der Neunziger Jahre wurde das Vorhaben konkretisiert und zum 10. März 1997 auch in die Tat umgesetzt. Zum Jahresende 1997 waren dann bereits 17 Unternehmen im Neuen Markt gelistet, im September 2001 waren es schon 336. Teilnehmer und Zielgruppen des Neuen Marktes sind wie beim amerikanischen Vorbild auch in Deutschland primär kleine und mittlere, in- und ausländische Wachstumsunternehmen aus Zukunftsbranchen wie bspw. den Bereichen Internet, Informationstechnologie, Telekommunikation, Medien oder Biotechnologie.³⁹ Im Regelwerk Neuer Markt der Gruppe Deutsche Börse werden die Emittenten festgelegt als

*insbesondere innovative Unternehmen, die neue Absatzmärkte erschließen, neue Verfahren etwa in der Beschaffung, Produktion oder beim Absatz verwenden, bzw. neue Produkte und/oder Dienstleistungen anbieten und ein überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum erwarten lassen.*⁴¹

Auch Unternehmen aus traditionellen Branchen können sich für den Neuen Markt entscheiden, wenn sie auf Produkt-, Prozess- oder Dienstleistungsinnovation setzen. Die 50

Tabelle 1: Aufteilung der Segmente von NEMAX-All-Share und NASDAQ Composite im Vergleich

NEMAX-ALL-SHARE		NASDAQ COMPOSITE	
Internet	19,6%	Software	17,8%
Banks	13,5%	Semiconductors	11,4%
Pharmaceuticals	10,1%	Telecom Fixed Line	10,3%
Software	9,4%	Telecom Equipment	8,5%
Electronic Equipment	6,1%	Pharmaceuticals	6,6%
Computer Services	5,8%	Telecom Wireless	5,6%
Business Support	4,7%	Banks	5,4%
Semiconductors	3,4%	Computer Hardware	4,4%
Retailers, Multi Dept	3,0%	Computer Services	2,5%
Broadcasting	2,9%	Electronic Equipment	2,2%
Asset Managers	2,6%	Business Support	1,9%
Other Health Care	2,1%	Cable + Satellite	1,8%
Electrical Equipment	2,0%	Internet	1,3%
Telecom Wireless	1,6%	Med Equipment + Supplies	1,2%
Others	13,1%	Others	19,1%

Quelle: Thomson Financial Datastream⁴²

größten Wachstumswerte des Neuen Marktes sind im Neuer Markt Index 50 (NEMAX 50) zusammengefasst, der sich zum bedeutendsten europäischen Technologieindex entwickelt hat.⁴³ Was die Zusammensetzung des NEMAX angeht (siehe Tabelle 1), fällt mit 19,6% die hohe Internetlastigkeit besonders auf – dies steht in keinem Verhältnis zur NASDAQ, bei der der Anteil des Sektors Internet lediglich 1,3% beträgt. Im Vergleich deutlich übergewichtet ist der Neue Markt auch in den Sektoren Banken, Pharma, Electronic Equipment und Computer Services. Unterrepräsentiert hingegen sind die Bereiche Software, Halbleiter, Telekommunikation (Festnetze, Ausrüstung, Leitungen) und Computer-Hardware. „Insgesamt lässt sich feststellen, dass die NASDAQ deutlich breiter ausgerichtet ist, wobei die Weltmarktführerschaft der großen Titel (Microsoft, Intel, Cisco oder Dell) ein Sicherheitsnetz für die Investoren darstellt.“⁴⁴ In wirtschaftlichen Krisenzeiten konzentrieren sie ihre Engagements eher auf diese Titel, da hier das Potenzial vorhanden zu sein scheint, eine solche kritische Phase durchzustehen.

2.2 Das Regelwerk Neuer Markt

Die Qualität und Funktionsfähigkeit eines Aktienmarktes bestimmt sich vor allem nach den Kriterien Transparenz und Liquidität.⁴⁵ Junge, innovative Wachstumsunternehmen verfügen üblicherweise nur über eine kurze Unternehmensgeschichte und weisen im Vergleich zu etablierten Unternehmen ein weit höheres Anlagerisiko auf (vgl. 3.4). Gerade der Handel mit Wertpapieren solcher Unternehmen erfordert einen hohen Transparenzstandard für alle Marktteilnehmer.⁴⁶ Die Mehrheit der Investoren setzt für ein Engagement in Wachstumswerte die Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Informationen sowie einen fairen Handel voraus. „Obwohl der Markt selbst oft das effizienteste und zuverlässigste Regulativ darstellt, sind Regelwerke [...] unabdingbar für die Funktionsfähigkeit und die Glaubwürdigkeit eines Aktienmarktes.“⁴⁷

42) In: DBAG 2001: 27.

43) Trotz der in den folgenden Kapiteln ausführlich dargestellten Krisensituation am Neuen Markt nimmt er in Bezug auf Marktkapitalisierung, Börsenumsatz, Anzahl der Neuemissionen und Transparenzstandards weiterhin eine dominierende Stellung unter den Wachstumsmärkten Europas ein (vgl. DBAG 2001: 5).

44) Ebd.: 27.

45) Vgl. hierzu und zum Folgenden ebd.: 7.

46) Vgl. NIETZOLD et al. 2001c: 7.

47) Ebd.: 7.

37) STOFFELS 2001: 7.

38) Vgl. FAZ 2001: 12 sowie NIETZOLD et al. 2001c: 7.

39) Vgl. FAZ 1999: 63.

40) Vgl. 2.2 Das Regelwerk Neuer Markt.

41) GRUPPE DEUTSCHE BÖRSE 2001: 2.

Für den Neuen Markt wurden bereits von Beginn an strenge Zulassungsvoraussetzungen, Handelsbedingungen und Offenlegungspflichten festgelegt, die im „Regelwerk Neuer Markt“ niedergeschrieben sind.⁴⁸ Im Vergleich zu anderen Börsensegmenten müssen Unternehmen, die am Neuen Markt notiert sind, folgenden ausgeweiteten Publizitätspflichten nach internationalen Standards nachkommen:⁴⁹

- Der Jahresabschluss muss nach den „International Accounting Standards“ (IAS) oder den „United States Generally Accepted Accounting Principles“ (US-GAAP) erfolgen.
- Die Unternehmen sind zur Veröffentlichung von Quartalsberichten verpflichtet. Diese müssen innerhalb von zwei Monaten nach Abschluss des Berichtszeitraums in deutscher und englischer Sprache vorliegen.
- Zusätzlich muss das Unternehmen mindestens einmal jährlich eine Analystenkonferenz durchführen.
- Auch die rechtzeitige Veröffentlichung des Unternehmenskalenders mit allen wichtigen Daten zur Hauptversammlung und zur Dividendenzahlung ist obligatorisch.
- Außerdem sind die im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) festgelegten Publizitätspflichten (Ad hoc-Publizität) weitere Voraussetzungen für die Teilnahme am Neuen Markt.

Auf die Publizitätspflichten am Neuen Markt wird auch unter Punkt 3.7 („Handlungsfelder und Instrumentarien der Investor Relations“) bei den jeweiligen Maßnahmen der IR-Arbeit nochmals detailliert eingegangen.

2.3 Entwicklung seit der Einführung im Jahr 1997

Während viele institutionelle Investoren dem neuen Börsensegment zunächst mit einer gewissen Skepsis begegneten, avancierte der Neue Markt innerhalb kurzer Zeit zum Liebling der Privatanleger und zum vielbeachteten Börsenstar.⁵⁰ Nachdem bei einigen Neuemissionen bereits an den ersten Handelstagen beachtliche Kursgewinne realisiert werden konnten, zog er schnell immer mehr Anleger in seinen Bann⁵¹ und viele Neuemissionen waren mehrfach überzeichnet. „Die Deutschen haben die Aktien entdeckt“, lautete der Tenor der Börsenberichterstattung aus dieser Phase des Neuen Marktes. Aktientipps und -entwicklungen hielten selbst Einzug an viele bundesdeutsche Stammtische. Quer durch die Republik wurden Werte wie Mobilcom oder EM-TV ausgiebig diskutiert und Anleger weckten bei Freunden und Bekannten mit ihren Berichten von schnellen Gewinnen den Wunsch nach Teilhabe am Börsenboom.⁵²

In der Folge des gestiegenen Interesses von Seiten der Investoren wählten viele Unternehmen die Börse zunehmend als „Quelle für frisches Eigenkapital“⁵³. Ende 1998 wa-

48) Für die vorliegende Arbeit sind vornehmlich jene Regelungen relevant, die sich im weitesten Sinne auf die Kommunikation des bereits börsennotierten Unternehmens beziehen, welches das Zulassungsverfahren folglich bereits erfolgreich durchlaufen hat. Eine ausführliche Auflistung der eigentlichen Zulassungsbedingungen für Aktien zum Neuen Markt sind im Anhang (Regelwerk Neuer Markt) angefügt.

49) Vgl. hierzu und zum Folgenden GRUPPE DEUTSCHE BÖRSE 2001: 6-10 und S. 26-34 sowie FAZ 2001: 12f. und DBAG 2001: 87.

50) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 15.

51) Vgl. BRORS/FREITAG 2001: 16.

52) Vgl. BRORS/FREITAG 2001: 15.

53) FAZ 2001: 10. Bis zu diesem Zeitpunkt waren Hightech-Firmen auf Fremdkapital von Banken angewiesen, die jedoch oftmals angesichts mangelnder Sicherheiten nur zaudernd Mittel freigaben. (vgl. auch SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 15).

ren bereits 63 Unternehmen am Neuen Markt gelistet, 1999 nahm die Zahl der notierten Gesellschaften dramatisch auf 201 Unternehmen zu, aktuell sind es rund 340 (September 2001). Auch die deutschen Banken entdeckten das im Vergleich zur klassischen Fremdfinanzierung margenstärkere Investment-Banking. Wagniskapitalfinanzierungen lassen sich für Unternehmen seither fast nur noch über die Börse tätigen.⁵⁴

Beeindruckend für alle Kapitalmarktteilnehmer war die Performance des Neuen Marktes in den ersten drei Jahren seines Bestehens: 1998 konnte ein Plus von 174 Prozent verzeichnet werden, im Jahr 1999 waren es nochmals plus 66 Prozent. Bis zu 25 Börsengänge pro Monat fanden in der Hochphase statt, viele davon breit beworben und von spektakulären IPO-Events begleitet. Nahezu jede Bank sah sich genötigt, einen entsprechenden Fonds aufzulegen, um der sprunghaft ansteigenden Nachfrage von Seiten ihrer Kunden nachkommen zu können, auch viele Investmentgesellschaften und IPO-Berater stockten in dieser Zeit ihr Personal erheblich auf. Allerdings stellte die Kursexplosion der Technologie- und Wachstumsunternehmen an den Weltmärkten die Verantwortlichen für Aktienanalyse und Unternehmensbewertung vor Grundsatzfragen. Konventionelle Bewertungsmethoden schienen ihre Gültigkeit zu Gunsten „neuer“ Bewertungsansätze verloren zu haben.⁵⁵ In der New Economy entstanden völlig neue Industriezweige, die sich mit etablierten Methoden offenbar nicht mehr bewerten ließen.⁵⁶ Im Gegensatz zur Analyse von etablierten Unternehmen ist die Finanz- und Erfolgsanalyse hier deutlich problematischer.⁵⁷

Während der Analyst bei Werten der Old Economy oft auf Erfahrungswerte wie z. B. langfristige Wachstumsraten einer Industrie relativ zum Bruttoinlandsprodukt zurückgreifen kann, handelt es sich in der New Economy meist um junge Unternehmen, die in dynamischen Märkten agieren. Eine Basis zur Prognose fehlt regelmäßig.⁵⁸

Außerdem ist die Wettbewerbsstruktur dieser Branchen meist noch wenig ausgeprägt und hohe Vorleistungen, z. B. in Form von Forschungs- und Entwicklungskosten, belasten zunächst die Ergebnisse.

In besonderem Maße profitierte neben den Banken und Finanzberatern noch eine weitere Branche vom Boom an den Börsen: die Wirtschafts- und Finanzpresse. Um Hilfestellung bei der Investitionsentscheidung im immer unübersichtlicher werdenden Kapitalmarkt zu bekommen, zogen viele Anleger verstärkt Wirtschaftsmedien zu Rate. „Das Thema Aktie wurde mit dem Neuen Markt endgültig zu einem Massenthema, über das Zeitungen und Zeitschriften regelmäßig berichteten.“⁵⁹ Außerdem kam es zu einer regelrechten Flut von neu auf den Zeitschriftenmarkt strömenden Finanz- und Anlegermagazinen, etliche regionale wie überregionale Tageszeitungen führten tägliche Finanzbücher ein. Auch Internetbroker verzeichneten kräftige Zuwächse bei den Kundenzahlen. Doch bereits im Jahr 1998 erschütterte ein erster Skandal das Wachs-

54) Vgl. STOFFELS 2001: 6f.

55) Zu den konventionellen Bewertungsverfahren gehören u.a. Multiplikatorverfahren, die beispielsweise das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) umfassen, oder das Discounted-Cashflow-Modell (vgl. DBAG 2001: 37-47). Dem gegenüber stehen „neue“ Bewertungsmethoden wie diverse Umsatzmultiplikatoren oder Clicks/Besuche pro Website (vgl. ebd.: 47-50).

56) Vgl. DBAG 2001: 6 und 38.

57) Vgl. dazu auch 3.4 Besondere Merkmale von Wachstumsunternehmen.

58) Ebd.: 39.

59) SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 15.

tumssegment,⁶⁰ was dem Aufschwung allerdings keinen Abbruch tat. Die Ereignisse rund um die Sero Entsorgung AG sollten allerdings nicht der letzte spektakuläre Fall am Neuen Markt bleiben.⁶¹

2.4 Das Jahr 2000 als Wendepunkt

Das Jahr 2000 schließlich war für die drei Jahre lang erfolgsverwöhnten Anleger am Neuen Markt ein sehr turbulentes und ereignisreiches Börsenjahr, waren die Märkte weltweit doch von einer außergewöhnlichen Volatilität geprägt.⁶² Die bereits im Herbst 1999 einsetzende beispiellose Hausse an den internationalen Aktienmärkten führte im Frühjahr 2000 zu Allzeithochs bedeutender Indizes. Bis zu diesem Zeitpunkt schien der Neue Markt nur eine Richtung zu kennen: aufwärts. Und die Empfehlungen der Analysten lauteten einhellig: „Kaufen! Kaufen! Kaufen!“⁶³. Der vor allem von den TMT-Werten (Technologie, Medien, Telekommunikation) getragene Aufschwung wurde allerdings jäh von einer ebenfalls beispiellosen Baisse abgelöst – im März 2000 kam nach der nahezu grenzenlosen Euphorie bei allen Teilnehmern des Kapitalmarktes der schmerzhafteste Absturz.

Am 10.3.2001 hatte der NEMAX sein bisheriges – und für lange Zeit wohl auch endgültiges – Allzeithoch bei 8.583 Punkten. Auf dem Scheitelpunkt der Hoffungswooge ging ebenfalls im März die Internet-Firma Lycos Europe mit einer Bewertung von 5,5 Milliarden Euro an den Neuen Markt – und leitete zugleich die Wende ein. Bereits kurz nach dem Börsengang sank der Kurs unter den Emissionspreis. Die Stimmung am Neuen Markt wurde plötzlich deutlich nervöser und pessimistischer. Zahlreiche Gewinnwarnungen und Enthüllungen über Skandale prägten Schlag auf Schlag die Titelseiten der Wirtschaftspresse⁶⁴ und der gesamte Neue Markt geriet in einen Abwärtstrend.

Nicht nur in Deutschland kam es zu dramatischen Kurseinbrüchen bei den TMT-Werten. So verlor der NASDAQ Composite auf sein Allzeithoch im Frühjahr 2000 bis zum Jahresende mehr als 50 Prozent. Noch kräftiger waren die Verluste im NEMAX 50 (siehe Abbildung 1 auf der folgenden Seite) – hier betrug der Verlust zum Jahreshoch nahezu 70 Prozent. Auch der DAX beendete das Jahr 2000 zum ersten Mal seit 1994 mit einem Minus von 7,5 Prozent. Seither ging es mit dem NEMAX, abgesehen von Zwischenerholungen, kontinuierlich weiter abwärts. Bis Ende Juni 2001 hatte er von seinem Höchststand ca. 83% verloren und notierte bei ca. 1.500 Punkten. Noch verstärkt wurde der Abwärtstrend durch die Terroranschläge auf New York und Washington vom 11. September 2001, in deren Folge – angesichts der wirtschaftlichen Folgen dieser Anschläge und eines möglichen Krieges – die Wertpapierbörsen weltweit nochmals einbrachen. Der NEMAX unterschritt die Grenze von 1.000 Punkten und notierte zwischenzeitlich im September 2001 bei nur noch knapp 650 Punkten. Die Nachricht über weitere Kursverluste gehört fast schon zum festen Bestandteil der Börsenberichterstattung in den Medien. Angesichts der inzwischen über 16-monatigen Baisse an den Hightech-Börsen liegen die Nerven bei

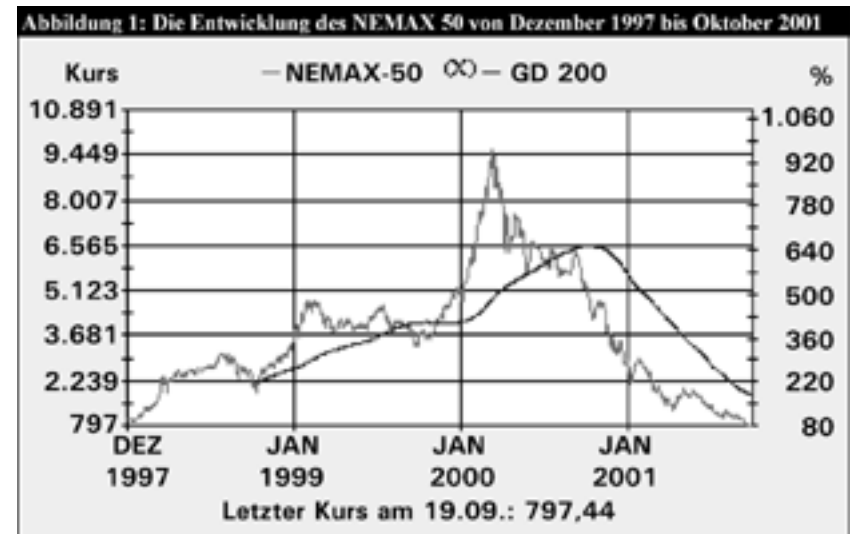
60) Am 30. November 1998 gab die Sero Entsorgung AG, die im selben Monat durch die Fusion der Müllentsorger Sero und Lösch entstanden war, die Verhaftung zweier Mitglieder des Vorstands und zweier Aufsichtsratsmitglieder bekannt. Die Staatsanwaltschaft warf ihnen Kreditbetrug, Bilanzfälschung und Steuerhinterziehung vor. Die Notierung von Lösch Umweltschutz AG und SERO Entsorgung AG am Neuen Markt wurde daraufhin im April 1999 eingestellt.

61) Vgl. exemplarisch STERNBERGER-FREY 1999: 106 oder LUBER 2001: 40.

62) Vgl. FAZ 2001: 12.

63) BRORS/FREITAG 2001: 16 sowie JAHN 1999: 304.

64) Vgl. auch 2.6.1 Vertrauenskrise.



Quelle: Deutsche Börse AG⁶⁷

vielen Aktionären blank. Schließlich hat der „Crash auf Raten“⁶⁵ so viel Kapital vernichtet wie kein anderes Börsenereignis in Deutschland zuvor.⁶⁶

2.5 Auslöser und Gründe der Kursverluste

Lange Zeit waren die Medientitel die Zugpferde am Neuen Markt. Die Aktienkurse von Firmen wie EM.TV, Kinowelt Medien, Intertainment oder Advanced Medien erreichten einen Höchststand nach dem anderen. EM.TV, bis dahin DAS Vorzeigeunternehmen am Neuen Markt schlechthin, stürzte jedoch nach der Vorlage unkorrekter Zahlen, einer Gewinnwarnung und der Bekanntgabe des Einstiegs der KirchGruppe von 120 auf weniger als zehn Euro. Auch Intertainment sackte von 136 unter die zehn Euro Grenze, Kinowelt von 75 auf weniger als 20 Euro. Und die „gefallenen Engel“ ließen plötzlich Zweifel am scheinbar ungebremsten Aufwärtstrend aufkommen, Skandale und Enthüllungen schürten das Misstrauen der Anleger und zogen Stück um Stück den gesamten Neuen Markt in die Tiefe.⁶⁸

Aus der seinerzeit guten Idee eines Marktsegments für innovative junge Unternehmen ist mittlerweile eine „riesige Kapitalvernichtungsmaschine“⁶⁹ geworden. Allzu bereitwillig haben gerade auch viele Privatanleger in Firmen investiert, von denen sie nicht viel mehr wussten, als dass sie an die Börse gingen.⁷⁰ Schuld am Niedergang des Neuen Marktes ist aber sicherlich nicht nur der mediale Hype um die New Economy, der auch von vielen Banken und Analysten kräftig angeheizt wurde und zu völlig überzogenen Kursen führte. Vielmehr stellte sich seit Sommer 2000 zunehmend heraus, dass viele der am Neuen Markt notierten Unternehmen völlig unrealistische Geschäftskonzepte verfolgten, die auch langfristig nicht zu Gewinnen führen würden. Außerdem

65) ZÄPITSCH 2001: 17.

66) Vgl. auch BRORS/FREITAG 2001: 16.

67) Aktuelle Kurscharts sind erhältlich bspw. wie bei der vorliegenden Abbildung unter www.deutsche-boerse.de oder aber www.neuer-markt.de.

68) Vgl. JAHN 1999: 304 sowie LUBER 2001: 40.

69) BALIZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96.

70) Vgl. BRORS/FREITAG 2001: 16.

hatten etliche der Aktiengesellschaften ihr Augenmerk vornehmlich auf Wachstum und umfangreiche Akquisitionen („überhasteten Expansionen“⁷¹) gelegt, ohne Rechnungswesen und internes Controlling entsprechend zu pflegen bzw. aufzubauen.⁷² Außerdem fehlten rein personell oft auch Finanzvorstände mit entsprechendem Know-how und mehrjähriger Erfahrung. Begünstigt wurden diese Entwicklungen allerdings durch ein in weiten Teilen nicht scharf genug formuliertes Regelwerk, das bei Verstößen beispielsweise gegen die Ad hoc-Publizität kaum abschreckende Maßnahmen vorsah.⁷³ Aber auch kriminelle Machenschaften einiger Beteiligter in Unternehmen und am Kapitalmarkt waren Auslöser massiver Kursverluste und haben das Ansehen des Neuen Marktes und das Vertrauen der Anleger nachhaltig geschädigt.

2.6 Konsequenzen aus den Entwicklungen seit Frühjahr 2000

2.6.1 Vertrauenskrise

Bedeutsam für die Glaubwürdigkeit eines Unternehmens ist die Übereinstimmung seiner Prognosen mit den tatsächlich erzielten Ergebnissen. Nachdem Gewinnerwartungen in den letzten Monaten teilweise von ein und demselben Unternehmen mehrfach kurz hintereinander revidiert und nach unten korrigiert wurden, ist das Vertrauen der Anleger in solche Aussagen geschwunden. Aus den starken Ergebnis- und Kursrückgängen am Neuen Markt haben aber viele Unternehmen inzwischen gelernt und gehen vorsichtiger mit Planzahlen um.⁷⁴ Für die dennoch anhaltende Vertrauenskrise gibt es unterschiedliche Begründungsansätze:⁷⁵

- Viele Unternehmen am Neuen Markt konnten die hochgesteckten Ziele nicht erfüllen und blieben hinter den Erwartungen zurück. Insbesondere der Bereich Internet bzw. E-Commerce wurde in den Planungen weit überschätzt.
- Die häufig sehr jungen Management-Teams bewiesen im Krisen-Management oftmals wenig Professionalität: Unzureichende oder gar keine Kommunikation über die Krisensituation und deren Auswirkung auf die Zukunft des Unternehmens sowie zahlreiche personelle Veränderungen auf Vorstandsebene und Aufsichtsratsebene verunsicherten die Anleger zusätzlich.
- Auch die Financial Community und ihre Akteure gerieten durch verschiedene Skandale unter Druck. Die Unabhängigkeit von Analysten sowie der Kurseinfluss von Fondsmanagern wurde dabei kritisch beleuchtet und diskutiert.⁷⁶

Selbst auf etliche Vorstände und Aufsichtsräte der Unternehmen am Neuen Markt fällt derzeit ein schlechtes Licht: Viele haben ihre Aktien rechtzeitig verkauft, bevor es mit den Kursen nach unten ging. Im Nachhinein ließ sich sogar verfolgen, „wie sie durch den Verkauf größerer Aktienpakete den Niedergang der Kurse teilweise erheblich beschleunigten“⁷⁷. Längst sind sie selbst schwer reich – unabhängig von ihren eigenen Leistungen und losgelöst davon, ob ihre Firmen florieren oder vor der Pleite stehen. Der ehemalige EM.TV-Chef Thomas Haffa, einst Medienliebling und Vorzeigeunternehmer des Neuen Marktes, verkaufte bspw. Aktien seines später skandalumwitterten

71) ROSELIEB 2001b: 88.

72) Vgl. hierzu und zum Folgenden KRANZ 2000.

73) Vgl. o. V. 2001c.

74) Vgl. OTTERBACH 2001: 11.

75) Vgl. hierzu und zum Folgenden: WHF AG 2001: 2ff.

76) VON ROSEN/GERKE betonen, wie leicht es in der Hochphase des Neuen Marktes war, sich den Ruf eines „Aktienexperten“ aufzubauen, „da im boomenden Markt fast jede Empfehlung zwangsläufig zu einem Gewinn führte“ (2001: 12).

77) Vgl. BRORS/FREITAG 2001: 16.

Unternehmens im Wert von rund 40 Mio. DM, obwohl er sich nach einer Kapitalerhöhung gegenüber dem Konsortialführer WestLB verpflichtet hatte, keine Anteile abzustufen. Dem Aufstieg der Gründer und Großinvestoren steht der finanzielle Abstieg unzähliger Privatanleger gegenüber. BRORS/FREITAG stellen ernüchtert fest: „Das Kassemachen von Vorständen und Aufsichtsräten gehört mittlerweile genauso selbstverständlich zum Neuen Markt wie zweistellige Kursstürze [...]“⁷⁸ In schlechten Börsenzeiten setzen auch kleinere Verkaufsaufträge von Vorständen den Kurs unter Umständen stark unter Druck. Schließlich werten es viele Aktionäre verständlicherweise als schlechtes Zeichen, wenn sich Top-Manager, aus welchen Gründen auch immer, von einem Teil ihrer Bestände trennen. Bis zur Einführung der neuen Regeln am Neuen Markt (siehe 2.6.4) gelangten derartige Vorgänge allerdings nur selten ans Licht der Öffentlichkeit.

2.6.2 Abkehr von der New Economy

Vielen Anlegern haben die Kursverluste schmerzhaft vor Augen geführt, dass ein Engagement am Neuen Markt einerseits mit hohen Gewinnchancen gleichzeitig aber auch mit einem hohen Risiko verbunden war und ist. In der Folge ziehen besonders die Privatanleger ihre Lehren aus den Geschehnissen und investieren zunehmend wieder in scheinbar sicherere Werte wie Aktien der Old Economy – wengleich sich viele ganz vom Börsengeschehen zurückgezogen und zu Geldanlageformen wie Bundesanleihen zurückgekehrt sind. Die Abkehr vieler Investoren von Werten der New Economy im zweiten Halbjahr 2000 spiegelt die Entwicklung des MDAX wider. Entgegen der allgemeinen Entwicklung konnte der stark von Unternehmen aus traditionellen Branchen geprägte Index sich im Jahresvergleich um knapp 14 Prozent verbessern. Das Segment für junge Wachstumswerte hingegen bekam den schlechten Ruf, in weiten Teilen zum Zockermarkt zu verkommen.⁷⁹

2.6.3 Rückgang bei den Neuemissionen

Entsprechend der Kursentwicklung und dem geschwundenen Anlegervertrauen war das Emissionsjahr 2000 zweigeteilt: Einer großen Anzahl von Neuemissionen im ersten Halbjahr stand eine geringe Zahl insbesondere im letzten Quartal gegenüber. Tabelle 2 stellt dar, wie stark sich die Zahl der Börsengänge im Jahr 2001 gegenüber den beiden Vorjahren verringert hat. Die grundlegende Aufnahmebereitschaft für neue Werte ist im derzeit sehr volatilen Aktienmarktumfeld äußerst begrenzt. Viele IPOs, die für das zweite Halbjahr 2000 und für 2001 geplant waren, wurden kurzfristig abgesagt. Mit einer Belebung des IPO-Geschäftes scheint frühestens im Jahr 2002 zu rechnen sein.⁸⁰

Zeitraum	Januar - August 1999	Januar - August 2000	Januar - August 2001
Anzahl der IPOs	80	101	11
Ges. Emissionsvolumen in Mio. Euro	4.082,46	11.036,42	490,64

Quelle: GoingPublic Research⁸¹

78) Vgl. ebd.: 16.

79) Vgl. STERNBERGER-FREY 1999: 106.

80) Vgl. NIEZOLD 2001: 12.

81) URL: <http://www.goingpublic.de>
[Stand: 16. September 2001].

2.6.4 Höhere Maßstäbe an Börsenkandidaten

Wenngleich die Kursverluste am Neuen Markt für viele Anleger eine bittere Erfahrung waren, haben sie doch dazu geführt, dass seit diesem Zeitpunkt wieder deutlich höhere Maßstäbe an die Qualität von Börsenkandidaten gelegt werden. Das Formulieren einer kapitalmarktorientierten Equity Story, eine klare strategische Ausrichtung des Unternehmens einschließlich eindeutig definierter Geschäftsbereiche, die Qualität des Businessplans und auch die langfristige Ausrichtung der Gesellschafterstruktur sind unter anderem wieder entscheidende Kriterien für die Bewertung von Börsenkandidaten geworden. In der jetzt stattfindenden Konsolidierungsphase orientieren sich institutionelle Anleger, Privatanleger und Analysten wieder verstärkt an fundamentalen Unternehmensinformationen.⁸²

2.6.5 Verschärfung des Regelwerks und der Publizitätspflichten

Anfang 2001 erweiterte die Deutsche Börse aufgrund der gehäuften negativen Meldungen im Zusammenhang mit dem deutschen Wachstumssegment das Regelwerk Neuer Markt (vgl. 2.2 und Anhang) in zwei Schritten. Die Neuerungen betrafen vor allem die Einführung der Meldepflicht beim Kauf und Verkauf von Unternehmensaktien durch das Unternehmen, dessen Vorstand oder Aufsichtsrat⁸³, außerdem Umfang und Standardisierung der Quartalsberichte und die härtere Bestrafung bei Missbrauch der Ad hoc-Publizität. Ende Juli wurden von der Deutschen Börse außerdem Kriterien festgelegt, die zu einem zwangsweisen Delisting am Neuen Markt führen und unter dem Stichwort „Penny Stocks“ mediale Aufmerksamkeit erhielten.⁸⁴ Kabel New Media war am 1. Oktober das erste Unternehmen, das den neuen Penny-Stocks-Regeln zum Opfer fiel und dessen Aktien nicht mehr zum Handel am Neuen Markt zugelassen wurden. Trotz der Verschärfung halten Börsenexperten das Regelwerk des Neuen Marktes weiterhin für verbesserungswürdig und fordern ähnlich strenge Standards wie bei der NASDAQ.⁸⁵ Vor allem stärkere Sanktionen bei Verstößen könnten zur Verbesserung des Niveaus am Neuen Markt und zur Stärkung des Vertrauens bei der Anlegerchaft führen.⁸⁶

2.7 Zusammenfassung

Der Neue Markt hat als neu geschaffenes Handelssegment der Deutschen Börse AG zunächst über drei Jahre hinweg besonders starkes Wachstum verzeichnen können und dadurch nahezu die gesamte Financial Community – darunter besonders viele Privatanleger – in seinen Bann gezogen. Nach dem kometenhaften Aufstieg folgte jedoch ab Frühjahr 2000 ein ebenso dramatischer Kursverfall, dessen Begründung nicht nur in der allgemeinen Weltwirtschaftslage, sondern besonders auch in den Aktiengesellschaften selbst zu finden ist. Skandale, kriminelle Machenschaften, Fehlprognosen aber auch eine unzureichende Kommunikationspolitik der Wachstumsunternehmen haben das Vertrauen der Anleger in die New Economy nachhaltig geschädigt. Diese Situation macht es derzeit für fast

82) Vgl. PWC 2001: 5.

83) Bis Ende Februar 2001 durften Vorstände und Aufsichtsräte ihre Aktienpakete verkaufen, ohne die Öffentlichkeit darüber informieren zu müssen. Seit März dieses Jahres müssen sie die Transaktionen mit den Aktien ihres eigenen Unternehmens immerhin offen legen und die Verkäufe melden – wenn auch erst drei Tage im Nachhinein. Außerdem veröffentlicht die Deutsche Börse seit diesem Termin alle Sanktionen, die sie bei Regelwerksverstößen gegen die betreffenden Unternehmen verhängt (vgl. BALZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96).

84) Neben der Insolvenz eines Unternehmens liegt die Grenze für einen eventuellen Ausschluss bei einem Tagesdurchschnittskurs von 1 Euro und einer Marktkapitalisierung von 20 Mio. Euro. Unterschreitet ein Unternehmen an 30 aufeinander folgenden Börsentagen beide Grenzwerte und übertrifft die Aktie beide Werte in den nächsten 90 Börsentagen nicht an mindestens 15 aufeinander folgenden Börsentagen, muss das Unternehmen als „Penny Stock“ den Neuen Markt verlassen. (vgl. o. V. 2001b).

85) Vgl. u. a. SCHREIBER 2001: 113 sowie o. V. 2001c.

86) Vgl. BALZLI/JUNG/SCHÄFER 2001: 96 und HOLZINGER 2001: 39.

alle Unternehmen am Neuen Markt schwer, Investoren von ihren Zukunftspotenzialen zu überzeugen und eine angemessene Börsenbewertung zu erreichen.

Die für die meisten Investoren unerfreuliche Kursentwicklung am Neuen Markt aber auch an den Weltbörsen insgesamt hat allerdings – quasi als positive Nebenwirkung – dazu geführt, dass die vorher oftmals als „lax“ eingestuften Zulassungs- und Handelsbedingungen⁸⁷ für das Wachstumssegment der Deutschen Börse verschärft wurden. Und auch so mancher Privataktionär wie auch die institutionellen Investoren überdenken ihr Anlageverhalten während der Hausse nun vor dem Hintergrund der Entwicklung in der New Economy kritisch. Zwar beginnen viele Anleger, sich bei der Investitionsentscheidung wieder verstärkt auf fundamentale Unternehmensdaten statt auf vollmundige Prognosen zu verlassen. Ob die Erfahrungen der letzten Monate jedoch zu einer wirklich realistischeren Einschätzung der Chancen aber auch der Risiken der Geldanlage in Aktien und der Unternehmen am Neuen Markt geführt haben, ist fraglich. Fest steht: Viele Investoren haben sich ganz von der New Economy abgewendet und konservativere bzw. mehr oder weniger wertsicherere Anlageformen gewählt. Die Euphorie für die Titel am Neuen Markt und das Vertrauen in die Wachstumswerte scheint gänzlich zerstört und ist der Erkenntnis gewichen, dass die New Economy die Grundregeln der Wirtschaft nicht vollständig aufheben oder neu definieren kann, wenngleich ihr Name dies zu suggerieren scheint. Für dieses Börsensegment allerdings wird trotz schärferer Vorschriften auch in Zukunft gelten, dass eine Investition dort mit einem vergleichsweise höheren Risiko behaftet ist. Wer in die häufig noch jungen Wachstumsunternehmen investiert, deren langfristiger Erfolg nur teilweise abschätzbar ist, stellt gewissermaßen eine Art Risiko-Kapital zur Verfügung und muss sich der höheren Verlustrisiken bewusst sein, denen allerdings auch überproportionale Gewinnchancen gegenüber stehen. Mit der Gewinnchance steigt jedoch (fast) immer das Risiko – diese alte Regel wird auch am Neuen Markt nicht außer Kraft gesetzt. Die glaubhafte Kommunikation der Unternehmensentwicklung und -perspektiven sowie angemessene Kursniveaus spielen vor diesem Hintergrund für die Zukunft eine wichtige Rolle beim Wiederaufbau des erschütterten Vertrauens auf Anlegerseite. Verantwortlich für die Erfüllung dieser Aufgaben ist der Unternehmensbereich Investor Relations, um den es im nun folgenden Kapitel ausführlich gehen soll.

87) Vgl. ALI 1999: 36.

3. Investor Relations am Neuen Markt

Nachdem im vorangegangenen Kapitel ausführlich auf den Neuen Markt und die derzeitige Krisensituation in diesem Börsensegment eingegangen wurde, stehen nun die dort notierten Unternehmen mit den ihnen zur Verfügung stehenden Maßnahmen zur Beziehungspflege und Kommunikation mit ihren Investoren (Investor Relations, im Folgenden auch kurz „IR“ genannt) im Mittelpunkt. Da sich die Anforderungen an diese Maßnahmen am Neuen Markt in manchen Bereichen deutlich von anderen Börsensegmenten unterscheiden, wird sich die Darstellung im Wesentlichen auf die Gegebenheiten im deutschen Wachstumssegment beschränken. Nichts desto weniger bietet zunächst ein allgemeiner Teil Überblick über definitorische Ansätze und Abgrenzungen (3.1) sowie über die Geschichte der Kommunikationsdisziplin Investor Relations (3.2) und deren gewachsene Bedeutung (3.3). Anschließend stehen die besonderen Merkmale im Mittelpunkt, die Wachstumsunternehmen auszeichnen (3.4), und die erheblichen Einfluss darauf haben, wie die Investor Relations-Arbeit am Neuen Markt zu gestalten ist. Danach geht es ausführlich um die Ziele (3.5) und die unterschiedlichen Zielgruppen (3.6) von Investor Relations sowie die zu beachtenden Kommunikationsgrundsätze (3.7). Anschließend folgt ein Überblick über die wichtigsten Handlungsfelder und Instrumente, die Unternehmen am Neuen Markt bei der Kommunikation mit ihren Investoren zur Verfügung stehen (3.8) sowie Überlegungen zur Erfolgskontrolle (3.9). Den Abschluss dieses Kapitels bilden Erläuterungen zum Verhältnis zwischen Investor Relations und Public Relations (3.10) und eine kurze Zusammenfassung der Kerngedanken (3.11).

3.1 Definitionen und Abgrenzungen

Seitdem der Begriff Investor Relations im Jahr 1953 zum ersten Mal geprägt wurde⁸⁸, hat sich die ihm zugeordnete Bedeutung und Zielsetzung im Laufe der Zeit mehrfach gewandelt. Es gibt auch zum jetzigen Zeitpunkt eine Vielzahl unterschiedlicher Definitionsansätze, die teilweise sehr divergierende Meinungen dazu widerspiegeln, was unter Investor Relations zu verstehen sei.⁸⁹ Die Definitionen reichen von Investor Relations als „kommunikativer und auf die Aktionäre ausgerichteter Teilbereich des Finanz- und Aktienmarketing“⁹⁰, das die „optimale Vermarktung des Produkts Aktie“⁹¹ verfolge, über die Bezeichnung von IR als „Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie“⁹² bzw. als „Prozess der Selbstdarstellung mittels Inszenierungsstrategien“⁹³ bis hin zur Auffassung als „Management der Erwartungen“⁹⁴ des Kapitalmarktes gegenüber einem börsennotierten Unternehmen.

Traditionell galt IR lange Zeit als Spezial-Disziplin der Public Relations und wurde dieser dementsprechend organisatorisch untergeordnet⁹⁵. Wie auch ROLKE/WOLFF und

88) Vgl. DÜRR 1995: 2.

89) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 33.

90) ROLKE/WOLFF 2000: 14.

91) BITTNER 1996: 6.

92) PIWINGER 2000: 5.

93) ebd.: 7.

94) NIX 2000: 228.

95) Diese Ansiedelung im Bereich Public Relations ist unter anderem zu finden bei MEFFERT, der die sogenannten „Geldgeber“ als eine Zielgruppe der Öffentlichkeitsarbeit bezeichnet (vgl. 1991: 120), sowie bei KOTLER, der beispielsweise den Jahresabschlussbericht zu den Aufgaben der Public Relations-Abteilung zählt und Investor Relations als „PR für die Finanzwelt“ einordnet (vgl. 1997: 605 und 671-678). Die vorliegende Arbeit folgt diesem Ansatz nicht, sondern betrachtet IR wie SÜCHTING als eigenständige Disziplin innerhalb der Kommunikationspolitik. Dass zwischen beiden Bereichen unbestritten eine enge Zusammenarbeit und Abstimmung stattfinden muss, bleibt unbestritten und wird ausführlich dargestellt unter 3.10 Investor Relations und Public Relations.

BITTNER (s.o.) ordnet SÜCHTING Investor Relations hingegen innerhalb des Marketingansatzes als eigenständigen Teil der Kommunikationspolitik an⁹⁶. Er betrachtet die Aktie als Produkt eines Unternehmens, auf das wie bei einem klassischen Produkt alle Bestandteile des Marketing-Mixes anzuwenden sind – das Finanzmarketing bzw. Aktienmarketing.⁹⁷ Während der Emissionskurs nach diesem Ansatz beispielsweise der Preispolitik zuzuordnen ist und die Wahl des Börsensegments der Vertriebspolitik, fallen Investor Relations demnach in den Bereich Kommunikationspolitik⁹⁸. LINK bezeichnet die Sichtweise der Investor Relations als Teil des Beschaffungsmarketings mit „IR in weiterem Sinne“, während sich „IR in engerem Sinne“ auf die kommunikativen Aspekte der Investor Relations bezieht.⁹⁹ Die vorliegende Arbeit schließt sich diesem Verständnis an, beschränkt sich jedoch auf „IR in engerem Sinne“, da sie sich nur mit den kommunikationspolitischen Aspekten des Aktienmarketings befasst.

Eine sehr umfassende und die für diese Arbeit gültige Definition liefert der Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.:

Investor Relations besteht in der zielgerichteten, systematischen und kontinuierlichen Kommunikation mit tatsächlichen und potentiellen Anteilseignern (Entscheidungs-trägern) einer börsennotierten Aktiengesellschaft sowie mit Finanzanalysten und Anlageberatern (Meinungsbildnern) über das vergangene, laufende und vor allem zukünftige erwartete Geschäft des Unternehmens unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge.¹⁰⁰

Investor Relations beinhalten dabei sämtliche kommunikative Maßnahmen eines Emittenten, „die der Pflege der Beziehungen zu den Aktionären bzw. Investoren dienen – kurz die gesamte Kommunikation mit den Investoren“¹⁰¹. SCHUMACHER/SCHWARTZ/ LÜKE schlüsseln die Zielgruppen weiter auf und verstehen unter IR „die persönliche Beziehungspflege eines börsennotierten Unternehmens zur financial community“¹⁰², zu der im engeren Sinn institutionelle Investoren, Analysten und Finanzjournalisten und im weiteren Sinne auch Privatanleger zählen sowie „sämtliche Personen, die sich mittelbar beruflich mit der Börse beschäftigen“¹⁰³. PIWINGER betont die Prozesshaftigkeit der Investor Relations, die sie beeinflussbar und von den Faktoren Zeit, Arbeitseinsatz und Geld abhängig mache.¹⁰⁴

Vereinfacht können Investor Relations abschließend definiert werden als sämtliche Strategien, Konzeptionen und Aktivitäten in der Kommunikation eines Unternehmens mit den Kapitalmarktteilnehmern.¹⁰⁵ Kurz: „das Verhalten von Unternehmen am Kapitalmarkt“¹⁰⁶. Im Rahmen dieser Arbeit werden die Begriffe Investor Relations, die Kurzform IR sowie die Ausdrücke Finanzmarkt- und Kapitalmarkt-kommunikation gemäß der oben festgelegten Definition synonym verwendet.

96) Vgl. SÜCHTING 1991a: 11f.

97) Jedes Unternehmen handelt auf ganz unterschiedlichen Märkten, um dort einerseits Vorleistungen einzukaufen und andererseits seine Produkte abzusetzen (vgl. FAZ 2001: 8). Hat sich ein Unternehmen für den Gang an die Börse entschieden, so kommt zu den Produkten des Unternehmens gemäß dem Ansatz von SÜCHTING ein neues hinzu – die eigene Aktie. Auch dieses Produkt muss verkauft werden, auf einem Markt, der dem Unternehmen bislang unbekannt war: der Börse. (vgl. 1991a: 11f. und KISS 2001a: 17).

98) Vgl. KISS 2001a: 17.

99) Vgl. LINK 1991: 9f. und 315. Er definiert dort wie folgt: „Unter Finanzkommunikation (Investor Relations i.e.S.) wollen wir die zielgerichtete Beeinflussung der Mitglieder der Financial Community (einschließlich der aktuellen und potentiellen Aktionäre) mit Hilfe übermittelter Nachrichten bezeichnen.“ (LINK 1991: 315).

100) DIRK 1999b.

101) DIRK 1999a.

102) SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 13.

103) ebd.: 13.

104) Vgl. PIWINGER 2000: 3.

105) Vgl. NIETZOLD/PFEIFFER 2001: 12.

106) DÜRR 1995: 1.

3.2 Geschichte und Entwicklung der Investor Relations

3.2.1 Allgemein

Ihren Ursprung haben Investor Relations im Anleger- und Gläubigerschutzgedanken. Um Insiderwissen bzw. bewusst irreführende Information zu verhindern, wurde in den 30er-Jahren die Gesetzgebung in den USA reformiert. Durch den Securities Act von 1933 und den Securities Exchange Act von 1934 wurde der Publizitätsgedanke – zum Schutz der Anleger – Eckpfeiler der Wertpapiergesetzgebung in Amerika.¹⁰⁷ Das Jahr 1953 jedoch gilt wie bereits erwähnt nach DÜRR als die „Geburtsstunde“ des Begriffs Investor Relations. In diesem Jahr institutionalisierte erstmals eine Aktiengesellschaft (General Electric) seine Kommunikation mit Aktionären unter dem Titel „Investor Relations“ und wirkte somit begriffsbildend.¹⁰⁸ 16 Jahre später gründeten Investor Relations-Praktiker das National Investor Relations Institute (NIRI) mit dem Vorhaben, für die Investor Relations-Praxis einen „Code of Ethics“ zu entwickeln. Ziel der Investor Relations in der damaligen Zeit war, mit gezielten Informationen für Investoren die Kapitalaufnahme der Unternehmen wesentlich kostengünstiger zu ermöglichen und als gewollter Nebeneffekt die Bekanntheit des Unternehmens zu erhöhen.¹⁰⁹ Diese Ziele gelten für die Kapitalmarktcommunication bis heute. Die Rahmenbedingungen auf den internationalen Kapitalmärkten unter denen die IR-Arbeit heute ihre Wirkung entfalten muss, haben sich jedoch in den letzten Jahren entscheidend gewandelt (siehe auch 3.3).

3.2.2 In Deutschland

Die Kommunikationsdisziplin Investor Relations hat in Deutschland eine sehr viel kürzere Tradition als in den USA.¹¹⁰ Da das wirtschaftliche Umfeld und das Investitionsverhalten vor allem auf Seiten der Privatanleger in Deutschland bis Ende der 80er-Jahre für den Absatz von Aktien eher ungünstig waren,¹¹¹ wurde dem Bereich IR in Deutschland lange Zeit kaum Beachtung geschenkt. Die ersten Bemühungen der deutschen Betriebswirtschaftslehre zur Definition des Verhältnisses von Unternehmen zu ihren Aktionären Ende der 60er-Jahre schlieften ebenso ein wie erste praktische Ansätze zur Steigerung des Aktienabsatzes.¹¹² Nach DÜRR fand der Begriff zwar 1968 hier zu Lande erstmals durch eine Dissertation Eingang in die wissenschaftliche Literatur.¹¹³ HARTMANN analysierte in dieser Arbeit an der Universität München unter dem Titel „Die großen Publikumsgesellschaften und ihre Investor Relations“ allerdings nicht vornehmlich die Gegebenheiten in Deutschland, sondern vor allem die Beziehungen großer US-amerikanischer Unternehmen zum dortigen Kapitalmarkt.¹¹⁴

Auch beim 1984 abgehaltenen „4. International Investment Congress“ stieß ein Vortrag zum Thema „Investor Relations kommt – der Kampf ums Kapital fordert ein Umdenken in der bisherigen Aktionärs- und Kapitalmarktpflege“ immer noch auf nur geringe Resonanz.¹¹⁵ Die BASF AG bildete schließlich 1987 die erste selbstständige Organisationseinheit in einem deutschen Unternehmen, die den Namen Investor Relations trug.¹¹⁶ Drei Jahre später, im Dezember 1990, gründeten zehn Investor Relations-Fachleute den Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V. Dieser hat sich zum Ziel gesetzt, die Qualität der Beziehung seiner Mitglieder zu Investoren im In- und Ausland zu verbessern sowie natio-

107) Vgl. NEUSTÄDTER 2000: 8.

108) Vgl. DÜRR 1995: 2.

109) Vgl. NIETZOLD/PFEIFFER 2001: 7.

110) Vgl. SÜCHTING 1991b: V.

111) Vgl. LINK 1991: 2-4.

112) Vgl. ROLKE/WOLFF 2000: 13.

113) Vgl. DÜRR 1995: 2 aber auch SÜCHTING 1991b: V.

114) Vgl. DÜRR 1995: 2 sowie HARTMANN 1968.

115) Vgl. GÜNTHER/OTTERBEIN 1996: 391.

116) Vgl. TÄUBERT 1998: 3 und KISS 2001a: 16.

nal und international für Belange und die Professionalisierung der Investor Relations-Arbeit einzutreten.¹¹⁷ Seit damals stieg die Zahl der Mitglieder kontinuierlich – im September 2001 gehören dem DIRK über 200 Unternehmen an, darunter fast alle im DAX vertretenen Aktiengesellschaften. Ähnlich dem DIRK in Deutschland bestehen auch in zahlreichen anderen Ländern Investor Relations-Verbände, gemeinsame Dachorganisation ist die International Investor Relations Federation (IIRF).

Das gestiegene Interesse am Themenfeld Investor Relations hat seine Gründe: In den 90er-Jahren haben „die Unternehmen den Aktionär entdeckt, seitdem kümmert sich auch die Betriebswirtschaftslehre um dieses Verhältnis“¹¹⁸ und eine Auseinandersetzung mit dem Wesen, den Zielen und Maßnahmen der Investor Relations findet statt. Die wachsende Nachfrage nach qualifiziertem Personal für die Kapitalmarktcommunication und der dem gegenüberstehende Fachkräftemangel in den letzten Jahren haben auch dazu geführt, dass erste Schritte in Richtung einer systematischen und umfassenden Ausbildung des IR-Nachwuchses unternommen wurden und an deutschen Hochschulen über die Einrichtung einer Professur für Investor Relations nachgedacht wird.

3.3 Gewachsene Bedeutung

Fünf Tatsachen und Entwicklungen der letzten Jahre haben entscheidend dazu beigetragen, dass die Investor Relations-Arbeit für börsennotierte Aktiengesellschaften immer wichtiger, ja sogar zum „Schlüsselfaktor für den Erfolg eines Unternehmens am Kapitalmarkt“¹¹⁹ geworden ist:

- (1) die Globalisierung der Kapitalmärkte und ein verschärfter Wettbewerb um das nationale und internationale Kapital,
- (2) der veränderte Stellenwert der Themen Börse und Aktien bei deutschen Anlegern,
- (3) der Wandel im Verhältnis Unternehmen und Öffentlichkeit,
- (4) die Vorreiterrolle großer Unternehmen bei der Kommunikation ihres Börsenganges sowie
- (5) die Einführung des Neuen Marktes und dessen negative Entwicklung in den vergangenen Monaten.

Auf jeden dieser Punkte wird im Folgenden jeweils kurz eingegangen.

(1) Globalisierung der Kapitalmärkte und verschärfter Wettbewerb um das nationale und internationale Kapital

Die Internationalisierung der Finanzmärkte sowie die Etablierung neuer Finanzierungsinstrumente hat zu einer Verschärfung des Wettbewerbs im Investmentgeschäft geführt. Über Länder und Kontinente hinweg konkurrieren Unternehmen mit immer verfeinerten Anlagemöglichkeiten um die Gunst und das Kapital der Anleger.¹²⁰ Auch immer mehr deutsche Unternehmen sind als „global player“ auf den Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten angewiesen und werden daher mit dem Ruf nach mehr Transparenz und Risikoorientierung bei der Berichterstattung, mehr Vergleichbarkeit mit Branchenkenn-

117) Vgl. DIRK 1999b.

118) ROLKE/WOLFF 2000: 14.

119) VON ROSEN 2000: V.

120) Vgl. NIETZOLD/PFEIFFER 2001: 28f.

zahlen sowie einer insgesamt stärkeren Ausrichtung an den Informationsbedürfnissen der Aktionäre konfrontiert.¹²¹ Nachdem seit der Hälfte der 90er-Jahre mehr und mehr internationale Anleger nach Kontinentaleuropa drängen, müssen sich Unternehmen auf veränderte Spielregeln im Umgang mit ihren Investoren einstellen.¹²² Gerade bei amerikanischen Analysten und Anlegern ist es bspw. üblich, Investitionen in Unternehmen oder Kaufempfehlungen nur nach persönlichen Gesprächen mit dem Top-Management zu tätigen bzw. auszusprechen. Die schnell angewachsene Zahl von Unternehmen, die in der Hochphase der IPO's von Herbst 1998 bis Frühjahr 2000 am Neuen Markt der Deutschen Börse notiert wurden, führte zu einer zusätzlichen Verschärfung des Wettbewerbs um das Kapital der Anleger. Die Ansprüche der Investoren an die veröffentlichten Finanzinformationen und die professionelle Kapitalmarktkommunikation von Aktiengesellschaften sind vor diesem Hintergrund insgesamt in den letzten Jahren deutlich gestiegen und haben der IR-Arbeit einen hohen Stellenwert eingebracht.¹²⁴

(2) Veränderter Stellenwert der Themen Börse und Aktien in Deutschland

Bis in die 90er-Jahre war die sogenannte Financial Community eine relativ klar umgrenzte Gruppe von Spezialisten, die das Börsengeschehen beeinflusste und kommentierte und deren Interesse sich auf Großunternehmen oder Mittelständler mit langer Börsentradition beschränkte.¹²⁵ In diesen Gesellschaften dominierte in der Regel ein fest gefügter Investorenkreis das Geschehen. Privatanleger hingegen sahen ihren Aktienbesitz in dieser Zeit mehr als Investition in ihre Rente und weniger als Möglichkeit zur schnellen Vermögensbildung.¹²⁶

*Vor diesem Hintergrund gestaltete sich Investor Relations-Arbeit einfach: Der Vorstand hielt Kontakt zu seinen wesentlichen Gesellschaftern, die er häufig bereits seit Jahren kannte. Die Privataktionäre wurden einmal im Jahr zur Hauptversammlung eingeladen – mehr Informationen forderten sie kaum ein.*¹²⁷

Das Investieren in Wertpapiere und vor allem in Aktien wurde jedoch ab Mitte der 90er auch in Deutschland immer beliebter.¹²⁸ Die Aktie erlebte einen regelrechten „Popularisierungsschub“¹²⁹. Wichtiger Meilenstein war die T-Aktie der Deutschen Telekom, deren Emission im Jahr 1996 in noch nie vorher gekanntem Ausmaß in Massenmedien beworben wurde und die zur „Volksaktie“ wurde. Die Einführung des Neuen Marktes und die beispiellosen Haussen an den internationalen Technologiebörsen verliehen dem Interesse vieler Privatanleger in die Anlageform Aktie enormen Aufschwung (vgl. auch 2.3) und führte zu einer kontinuierlichen Steigerung bei der Zahl der Aktienbesitzer. Die Krise der gesetzlichen Rentenversicherung hat diesen Trend zusätzlich verstärkt:¹³⁰ Selbst für Teile der Bevölkerung, die sich in der Vergangenheit nur wenig mit dem Geschehen an den Finanzmärkten beschäftigt hatten, wurde der Erwerb von Aktien ein Teil der Vermögensbildung oder der Altersvorsorge.¹³¹

Die Studien des DAI spiegeln diese Entwicklung deutlich wider:¹³² Abbildung 2 verdeutlicht, dass die Zahl der direkten oder indirekten Aktienbesitzer in Deutschland

121) Vgl. u. a. HOCKER 2000: 316-318.

122) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 16.

123) Vgl. KEMPES 2001: 71.

124) Vgl. FAZ 2001: 5.

125) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2000: 13.

126) Vgl. ebd.: 13f.

127) Ebd.: 14.

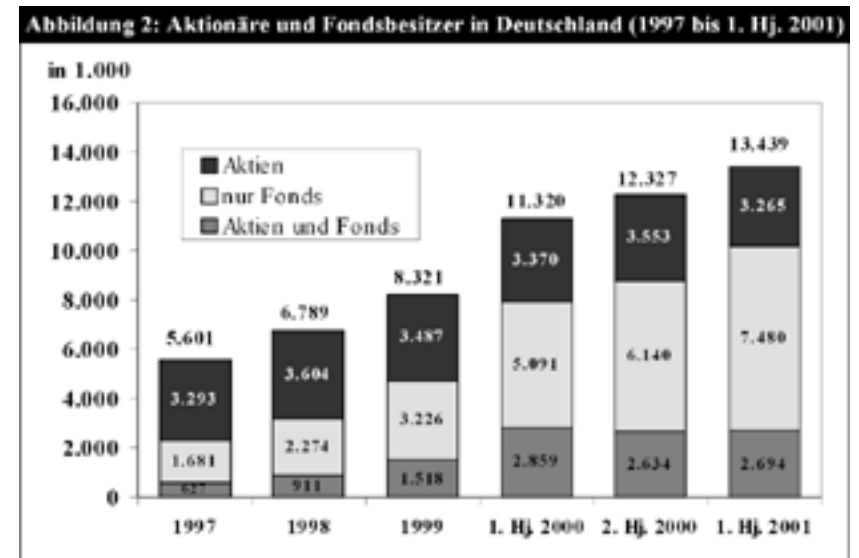
128) Vgl. FAZ 2001: 8.

129) KNÜPPEL/LINDNER 2001: 5.

130) Vgl. FAZ 2001: 8f.

131) Vgl. NIETZOLD/PFEIFFER 2001: 7.

132) Vgl. hierzu und zum Folgenden DAI 2001: 1.



Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V.¹³³

selbst im ersten Halbjahr 2001 trotz der schlechten Börsenentwicklung weiter zunahm. Von 1997 bis zum jetzigen Zeitpunkt erhöhte sich die Zahl der bundesdeutschen Einwohner, die Aktien oder Anteile an Aktienfonds halten, von 5,6 Mio. auf 13,4 Mio. Allerdings sank die Zahl der direkten Aktionäre gegenüber dem Jahr 2000 um 252.000 auf 5,96 Millionen. Dafür legte die Zahl der Besitzer von Aktienfondsanteilen um 1,8 Mio. zu und erreichte nun 10,2 Millionen.

Die gestiegene Popularität der Anlageform Aktie hat zu einem starken Interessenanstieg der Privatanleger an Finanznachrichten allgemein sowie an Informationen über „sein“ Unternehmen geführt. Das Thema Investor Relations hat dadurch höhere Bedeutung erhalten und ist in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt.¹³⁴ Immer mehr Anleger erwarten mittlerweile einen immer besseren Service.¹³⁵ Viele Unternehmen haben zwar noch nicht in aller Konsequenz erkannt, dass sie seit dem Börsengang mit der eigenen Aktie ein neues Produkt haben,¹³⁶ das ebenso gepflegt werden muss wie die bereits bestehenden Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens, wenn man auf Dauer erfolgreich im Markt bestehen will.¹³⁷ Dennoch ist die Pflege der Beziehungen zu aktuellen und potenziellen Anlegern inzwischen zu einem entscheidenden Baustein für den Unternehmenserfolg am Kapitalmarkt geworden.

(3) Der Wandel im Verhältnis Unternehmen und Öffentlichkeit

Mit der Entwicklung zur global vernetzten Informationsgesellschaft geht der Zwang zu einer offenen Unternehmenspolitik einher, die es weltweit operierenden Anlegern ermöglicht, Investitionsentscheidungen zwischen konkurrierenden Unternehmen zu fällen. Auch dies erhöht den Druck auf das Management jedes Unternehmens, sich mit der

133) DAI 2001:1.

134) Vgl. VON ROSEN 2000: V.

135) Vgl. KNÜPPEL/LINDNER 2001: 5.

136) Vgl. dazu auch 3.1 Definitionen und Abgrenzungen.

137) Vgl. FAZ 2001: 8.

Gestaltung der Beziehung zu seinen bestehenden und potenziellen Investoren intensiv auseinander zu setzen. Immer mehr Unternehmen in immer komplexer werdenden Branchen werben um die Aufmerksamkeit und das Kapital potenzieller Investoren – diese Tatsache lässt ein offenes und aktives Informations- und Kommunikationsverhalten von Unternehmensseite zu einem besonders wichtigen Kriterium für eine Investitionsentscheidung von Anlegern werden.¹³⁸

Hinzu kommt, dass die häufig noch jungen, innovativen Unternehmen und ihre Produkte bzw. Dienstleistungen bei vielen Anlegern weitgehend unbekannt sind und teilweise sogar nicht einmal richtig verstanden werden. Unternehmenskommunikation erfüllt in diesem Kontext die wichtige Schnittstellenfunktion zwischen der Aktiengesellschaft und ihren externen und internen Anspruchsgruppen. Viele Industrie- und Technologiezweige haben in der zunehmend komplexen und spezialisierten Wirtschaft für viele dieser Gruppen nahezu „Blackbox-Charakter“. Fortschritte im Telekommunikationsbereich oder völlig neue Geschäftsmodelle im Internet und im Biotechnologiesektor lassen es nicht nur für Außenstehende immer schwieriger werden, die mögliche Entwicklung eines Unternehmens und sein Zukunftspotenzial einzuschätzen.¹³⁹ Das gilt insbesondere für die meist kleineren, wachstumsstarken Unternehmen des Neuen Marktes, deren Geschäftsfelder oder Produkte oft in höchstem Maß erklärungsbedürftig sind und deren Aktien zu meist eine geringe Liquidität und eine hohe Volatilität kennzeichnet.¹⁴⁰ Investoren sind besonders auf Informationen von Seiten solcher Aktiengesellschaften zwangsläufig angewiesen, um eine adäquate Bewertung vornehmen zu können. Vor diesem Hintergrund kommt den Investor-Relations-Maßnahmen große Bedeutung zu.

(4) Die Vorreiterrolle großer Unternehmen bei der Kommunikation ihres Börsenganges¹⁴¹

Die bereits erwähnte Kampagne der Deutschen Telekom zur Emission der T-Aktie sprengte im Jahr 1996 nicht nur alle bisher geltenden Grenzen an den deutschen Börsen was das Emissionsvolumen anging. Sie setzte auch neue Standards in der Qualität der Investor Relations-Arbeit. Sowohl vor als auch nach dem Börsengang versorgte der einstige Staatskonzern die Financial Community kontinuierlich mit Informationen, interessierte Anleger konnten sich umfassend per Telefon über die Aktie informieren und wurden über aufwändige Broschüren mit den Perspektiven des Unternehmens vertraut gemacht. Börsengänge und Kapitalerhöhungen wurden „immer mehr zu gesellschaftlichen Ereignissen“¹⁴² und Investor Relations endgültig zur „Chefsache“¹⁴³. Telekom-Chef Ron Sommer jettete rund um die Welt und präsentierte institutionellen Investoren und Analysten seine Visionen – er wurde zum wichtigsten „Verkäufer des Unternehmens, der zwar keine Telefonkabel, aber die Wandlungsfähigkeit und die Zukunft des ehemaligen Staatsbetriebes verkaufte“¹⁴⁴. Ähnlich aufwändig und publikumswirksam beworben wurde der Börsengang der Siemens-Tochter Infineon im Jahr 1998 oder der Deutschen Post AG („Aktie Gelb“) im Herbst 2000. Mit großer Wirkung: Die Aktien beider Emissionen waren beim IPO zigfach überzeichnet. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE sehen darin den Beginn einer neuen Dimension der IR-Arbeit in Deutschland.¹⁴⁵

138) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 25.

139) Auf die besonderen Merkmale von Wachstumsunternehmen und ihre Folgen für die Kommunikation mit Investoren wird unter 3.4 nochmals ausführlich eingegangen.

140) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 25.

141) Vgl. hierzu und zum Folgenden SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 14-16.

142) BURGMAIER 1999: 072.

143) STOFFELS 2001: 7.

144) SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 15.

145) Vgl. ebd.: 15.

(5) Die Einführung des Neuen Marktes und dessen negative Entwicklung in den vergangenen Monaten

Wie bereits in Kapitel 2 ausführlich dargestellt, verhalf der Neue Markt dem Thema Aktie in Deutschland endgültig zum Durchbruch und ließ die Bedeutung der Investor Relations weiter wachsen. Allein durch die zahlreichen Pflichtpublikationen (siehe auch 3.8) sind dort gelistete Unternehmen gezwungen, sich mit der Gestaltung ihrer Beziehungen zum Kapitalmarkt auseinander zu setzen. Nachdem breite Bevölkerungsschichten Aktien als Form der Geldanlage entdeckten, mussten sich auch immer mehr Unternehmen mit Anfragen von Privatanlegern befassen und Wege der direkten Kommunikation mit dieser Zielgruppe entwickeln.¹⁴⁶ Da viele der Wachstumsunternehmen außerdem in der Anfangszeit bereits kurze Zeit nach dem IPO erneut auf Geld angewiesen sind, das ihnen eine Kapitalerhöhung bringen soll, sind sie quasi dazu gezwungen, permanent Kontakt mit ihren Investoren und den Analysten zu halten, „um so ein günstiges Klima für die nächste Finanzierungsrunde zu schaffen“¹⁴⁷.

Mit dem Rückgang am Neuen Markt ist zwangsläufig ein deutlich kritischeres Verhalten von Seiten der Bezugsgruppen von Investor Relations spürbar geworden (vgl. 2.6.1). Die Gespräche mit Analysten und Einzelanlegern finden häufiger und intensiver statt. Neue Börsenregeln, gesetzliche Bestimmungen (siehe 2.6.5) und neue Entwicklungen (z. B. Corporate Governance-Grundsätze), die für mehr Transparenz am Kapitalmarkt sorgen sollen, lassen die Aufgaben für Investor Relations zunehmend komplexer werden.

3.4 Besondere Merkmale von Wachstumsunternehmen

In diesem Kapitel wurde bisher ausführlich auf die Entwicklung der Investor Relations als Kommunikationsdisziplin und ihre gewachsene Bedeutung eingegangen. Bevor die Ziele, Zielgruppen und Instrumente der IR-Arbeit am Neuen Markt erläutert werden, soll ein Zwischenschritt die bereits an mehreren Stellen angeklungenen Besonderheiten der dort notierten Aktiengesellschaften übersichtsartig zusammen stellen, damit diese in den weiteren Verlauf der Überlegungen einbezogen werden können. Wachstumsunternehmen weisen im Vergleich zu etablierten Unternehmen aus Sicht von Investoren eine Reihe von Besonderheiten auf, denen bei der Gestaltung der Rahmenbedingungen des Neuen Marktes (vgl. dazu auch 2.2) Rechnung getragen wurde.¹⁴⁸ Folgende Merkmale sind dabei laut ACHLEITNER/BASSEN wesentlich und haben Auswirkungen auf die Investor Relations-Arbeit der Wachstumsunternehmen:¹⁴⁹

Kurze Unternehmensgeschichte

Da sich junge Unternehmen noch in der Inangangsetzungs- und Aufbauphase befinden, liegen keine oder kaum Vergangenheitszahlen vor, die dazu genutzt werden könnten, um die geplanten Entwicklungen gegenüber den Zielgruppen der IR-Arbeit plausibel zu machen bzw. zu stützen.

Dynamik

Die Branchen und die Wettbewerbsumfelder, in denen Wachstumsunternehmen agieren, unterliegen starkem Wandel, da sie sich selbst auch teilweise erst konstituieren und konsolidieren müssen. Für die Unternehmen selbst besteht daher ständiger Anpas-

146) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 16.

147) Ebd.: 16.

148) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 26.

149) Vgl. hierzu und zum Folgenden ebd.: 26-28 in

Anlehnung an HAYN 1998: 15ff.

sungsbedarf. Damit die Financial Community das Unternehmen einschätzen und adäquat bewerten kann, müssen deutlich die Wachstumsoptionen und potenzielle Entwicklungspfade aufgezeigt werden.

Starkes Wachstum

Wachstumsunternehmen kennzeichnet, wie der Name bereits deutlich macht, eine positive Größenänderung, das starke Wachstumspotenzial der Zukunft. Da sich dieses nur schwer prognostizieren lässt, ist es Aufgabe des Unternehmens, eben diese Tatsache zu transparent machen und darauf hinzuweisen, dass auch Schwankungen bzw. zwischenzeitliche Verlangsamung des Wachstums möglich sind.

Kapitalbedarf

Bevor ein Wachstumsunternehmen Rückflüsse erwarten kann, benötigt es bereits Kapital (z. B. Marketingaufwendungen für eine Webseite). Dabei kann – anders als bei etablierten Unternehmen – nicht auf Einnahmen aus bereits getätigten Investitionen zurückgegriffen werden. Auch für möglicherweise in naher Zukunft notwendige Kapitalerhöhungen muss kontinuierlich ein gutes Verhältnis zur Investorenbasis aufrecht erhalten werden. Die besondere Aufgabe und Schwierigkeit der Kommunikation besteht darin, dem Anleger zu verdeutlichen, dass seine Anlage eine Investition mit möglichen Gewinnen, aber auch potenziellen Verlusten in der Zukunft darstellt.

Management

Das Management besteht wegen der meist kurzen Firmengeschichte in der Regel noch aus den Unternehmensgründern oder aber zumindest Anteilseignern. Gerade dem Management und dessen Fähigkeit, Innovationen zu fördern, sowie dessen unternehmerische Qualität spielt bei der Bewertung der Wachstumsunternehmen eine entscheidende Rolle, werden diese doch von ihrem Innovationspotenzial¹⁵⁰ getragen. Die oft begrenzte Planungserfahrung des Managements und die Instabilität der Umwelt erschweren es Außenstehenden, aber auch dem Management selbst, die Marktentwicklung und Positionierung des Unternehmens im Markt zu antizipieren, da Erfahrungswerte fehlen. Außerdem stehen viele Wachstumsunternehmen vor dem Problem, qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen, da sie in der Regel gegenüber den etablierten Unternehmen mit deren Gehaltsniveau, Bekanntheit und Reputation nicht konkurrenzfähig sind.

Risiko

Die Summe der soeben dargestellten Merkmale von Wachstumsunternehmen ergibt für Investoren ein insgesamt hohes Risiko, „definiert als Wahrscheinlichkeit ungünstiger, aber auch vorteilhafter Entwicklungen für das Unternehmen“¹⁵¹, bei der Investition in eine solche Aktiengesellschaft, das über ein entsprechende höhere erwartete Rendite abgolgten werden soll.¹⁵²

Für Investoren lässt sich aus diesen Merkmalen von Wachstumsunternehmen ein besonderer Informationsbedarf ableiten. Speziell der geringe Bekanntheitsgrad aufgrund der jungen Firmenhistorie und die auf der hohen Dynamik beruhenden Bewertungs-

150) Vgl. GRUBER/MORITZ 1999: B4.

151) ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 28.

152) Vgl. 3.5.1 Finanzwirtschaftliche Ziele.

probleme können und müssen durch Informationen durch Investor Relations-Arbeit gemindert werden.¹⁵³ Um den Kapitalmarkt auch für potenzielle Wertverluste zu sensibilisieren, müssen die Investor Relations die Volatilität und damit das Risiko erläutern.

3.5 Ziele von Investor Relations

Die soeben dargestellten spezifischen Merkmale der Wachstumsunternehmen haben auch Auswirkungen auf das Zielsystem der Investor Relations-Arbeit, auf das im folgenden Abschnitt eingegangen wird. Die Kommunikation eines Unternehmens mit der Financial Community kommt nicht nur den bestehenden und potenziellen Investoren zugute. Auch die Aktiengesellschaft selbst kann davon direkt profitieren: Den Beitrag guter Investor Relations zum über den Börsenkurs repräsentierten Unternehmenswert schätzt die Unternehmensberatung Boston Consulting Group auf 10 bis 15 Prozent.¹⁵⁴

Doch neben der Maximierung des Börsenkurses verfolgt die Investor Relations-Arbeit noch vielfältige andere Ziele. Bei deren Systematisierung gibt es in der Literatur eine Reihe unterschiedlicher Ansätze¹⁵⁵, die sich – ebenso wie die Definitionen – im Laufe der Entwicklung gewandelt haben. Sie haben jedoch eine Gemeinsamkeit:

Ausgangspunkt aller Überlegungen bildet die Annahme, daß keine vollkommen informationseffizienten Kapitalmärkte bestehen, also noch nicht alle Informationen in den Kursen verarbeitet sind [...]. Wäre dies der Fall, hätte Investor Relations keine Existenzberechtigung.¹⁵⁶

Es geht also darum, über Informationen an die Financial Community die bestehende Wahrnehmungslücke zwischen dem Unternehmenswert und der Börsenkapitalisierung zu schließen (siehe Abbildung 3). Investor Relations können dies durch qualifizierte Kommunikation mit den Kapitalmarktteilnehmern leisten.



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an NIETZOLD/PFEIFFER 2000a: 25.

153) Vgl. ebd.: 29.

154) Vgl. SLODCZYK 2000: 27 sowie NIETZOLD/PFEIFFER 2001: 31.

155) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 30.

156) Ebd.: 30.

Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass die Ziele der Investor Relations-Arbeit strategischer Natur sind: „Die Vergangenheit muss zwar dokumentiert und gerechtfertigt werden, an der Börse wird aber für die Zukunft bezahlt.“¹⁵⁷ Als Oberkategorien können finanzwirtschaftliche und kommunikationspolitische Ziele voneinander abgegrenzt werden¹⁵⁸, die im Folgenden erläutert werden. Da es deutliche Unterschiede darin gibt, wie Wachstumsunternehmen die einzelnen Ziele im Vergleich zu etablierten Unternehmen bewerten¹⁵⁹, wird diese Gewichtung anschließend vorgestellt.

3.5.1 Finanzwirtschaftliche Ziele

Zu den finanzwirtschaftlichen Zielen zählen:

- (1) die langfristige Maximierung des Aktienkurses und Shareholder Value,
- (2) die Senkung der Eigenkapitalkosten,
- (3) die geringe Volatilität des Aktienkurses,
- (4) der Schutz vor feindlichen Übernahmen sowie
- (5) die Beeinflussung und Stabilisierung der Aktionärsstruktur.

(1) Langfristige Maximierung des Aktienkurses und Shareholder Value

Für Aktionäre zählt heute weniger die interne Wertgenerierung eines Unternehmens als vielmehr die externe Marktwertsteigerung. Der steigende Aktienkurs ist insbesondere für Privatanleger der entscheidende Maßstab für die Shareholder Value-Orientierung des Managements.¹⁶⁰ Der Druck auf viele Vorstände, den Aktionärsnutzen zu steigern, macht neben entsprechenden geschäftspolitischen Entscheidungen auch eine intensivere Kommunikation mit den gegenwärtigen Aktionären und potenziellen Investoren unabdingbar.¹⁶¹ Damit erzielte interne Wertsteigerungen bzw. zu diesem Zweck durchgeführte Maßnahmen und Programme eines Unternehmens sich auch im Aktienkurs niederschlagen können, müssen sie dem Kapitalmarkt durch Kommunikation vermittelt werden.¹⁶² Investor Relations zielen, wie bereits oben dargestellt, darauf ab, die Wahrnehmungs- und Wertlücke zwischen dem aktuellen Marktwert und dem eigentlich angemessenen und durch die Maßnahmen zu erreichenden höheren Unternehmenswert zu schließen.

Das Ziel einer „fairen“ Bewertung – einer Aktien-Performance, die die tatsächliche Wertentwicklung des Unternehmens widerspiegelt – lässt sich nur erreichen, wenn die richtigen Adressaten in der Financial Community ständig mit adäquaten quantitativen und qualitativen Informationen versorgt werden.¹⁶³ Investor Relations können und müssen tagtäglich dazu beitragen, dass die Wahrnehmungslücke geschlossen und ein maximaler, aber

157) KISS 2001a: 23.

158) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 37 und ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 30. Es gibt durchaus auch andere Einteilungen wie z. B. bei DÜRR, der zwischen dem Hauptziel Shareholder Value und dem Nebenziel Unternehmensimage unterscheidet (vgl. 1995: 22-41). Bemerkenswert ist, dass SCHUMACHER/SCHARTZ/LÜKE das Zielsystem plakativ auf ein Ziel reduzieren, dem alle weiteren unterzuordnen sind – steigende Kurse (vgl. 2001: 31f.). Einen ganz anderen Ansatz wählen NIETZOLD/PFEIFFER, die die Ziele nach den Phasen „Vor dem IPO“ und „Nach dem IPO“ voneinander abgrenzen (vgl. 2001: 19-22).

159) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 30-33.

160) Vgl. BRUNNER 2001: 52. Auch DÜRR geht ausführlich auf Schaffung von Shareholder Value ein, die er als Hauptziel der Investor Relations Arbeit eines Unternehmens bezeichnet (vgl. 1995: 22-26).

161) Vgl. KNÜPPEL/LINDNER 2001: 5.

162) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 37.

163) Vgl. DÜRR 1995: 22 sowie BRUNNER 2001: 54.

angemessener Aktienkurs erreicht wird. Ein zu hoher, langfristig nicht haltbarer Kurs ist mit negativen Konsequenzen für die mittel- bis langfristigen Finanzierungsinteressen der Aktiengesellschaft verbunden, da die Aktie dadurch für spekulative An- und Verkäufe attraktiv wird.¹⁶⁴ Eine zu niedrige Bewertung hingegen erhöht die Gefahr feindlicher Übernahmen.¹⁶⁵ Die dauerhafte Annäherung an einen langfristig angemessenen Aktienkurs hingegen mindert die Gefahr von Kursschwankungen und die Unsicherheit der Anleger.

(2) Senkung der Eigenkapitalkosten

Die Beschaffungskosten eines Unternehmens für Eigenkapital lassen sich aus den Verzinsungsansprüchen der Anleger ableiten.¹⁶⁶ Sie entsprechen als Opportunitätskostensatz der Rendite, die ein Investor erzielen könnte, wenn er bei gleichem Risiko eine alternative Anlagemöglichkeit wählen würde.¹⁶⁷ Die Eigenkapitalkosten können mit Hilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM)¹⁶⁸ bestimmt werden, das aus der Kapitalmarkttheorie bekannt ist.¹⁶⁹ Das CAPM-Modell beruht auf der Annahme, dass die Kosten für Eigenkapital eine Folge des relativen Risikos, gemessen an der Volatilität der Aktie im Vergleich zur Volatilität des Gesamtmarktes sind. Ein rational handelnder Anleger wird nur dann sein Geld in eine volatilere und riskantere Aktie investieren, wenn er das höhere Risiko durch eine entsprechend höhere Rendite abgegolten bekommt. Wenn die Volatilität des Aktienkurses nun dauerhaft gemindert werden kann, der Kurs also weitgehend stabil bleibt, so folgt aus dem CAPM-Modell, dass die Eigenkapitalkosten sinken. Kann ein Unternehmen durch den Einsatz von Investor Relations-Maßnahmen diese Kosten reduzieren, so führt dies zu einer Steigerung der Gesamrendite, was eine positive Wertschöpfung für die Eigentümer bedeutet und somit zur Steigerung des Shareholder Values beiträgt.

Speziell für Wachstumsunternehmen, die oftmals bald nach dem Going Public erneut auf die Beschaffung finanzieller Mittel angewiesen sind und eine Kapitalerhöhung durchführen, ist es besonders wichtig, die Kapitalkosten möglichst gering zu halten. Ein im Vergleich zu anderen Aktiengesellschaften stabiles, hohes Kursniveau führt dazu, dass das Unternehmen bei einer Kapitalerhöhung ein relativ höheres Aufgeld bzw. Agio am Markt durchsetzen kann. Damit generiert sie steuerfreie Rücklagen, sodass eine preiswertere Kapitalbeschaffung möglich wird. Je höher der Emissionskurs einer Aktie und damit das zur Verfügung gestellte Eigenkapital ist, desto geringer wird die darauf bezogene Belastung durch Dividenden und Steuern.

(3) Geringe Volatilität des Aktienkurses

Wie soeben dargestellt ist es für die Maximierung der Börsenbewertung und für die Senkung der Eigenkapitalkosten erforderlich, die Volatilität des Aktienkurses möglichst zu begrenzen. Ein auf relativ hohem Niveau stabiler Kurs führt zu Sicherheit auf Seiten der Investoren¹⁷⁰ und erleichtert auch dem Unternehmen selbst die weitere Finanzplanung¹⁷¹. Eine hohe Volatilität hingegen macht die Kapitalbeschaffung für die Publikumsgesellschaft extrem schwer, da bspw. bei einer Kapitalerhöhung der Emis-

164) Vgl. SERFLING/GROßKOPFF/RÖDER 1998: 273.

165) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 37.

166) Vgl. zum Folgenden LABHART/VOLKART 2000: 149-151 sowie DRILL 1995: 27f.

167) Vgl. DRILL 1995: 27.

168) CAPM: $K(e) = R_f + b(R_m - R_f)$. Dabei bedeutet $K(e)$: Eigenkapitalkosten des Unternehmens, R_f : Rendite bei risikofreier Anlage, b : historische Volatilität der Aktie, R_m : Rendite des Gesamtmarktes.

169) Vgl. LABHART/VOLKART 2000: 149 sowie DÜRR 1995: 39.

170) Vgl. KISS 2001a: 25.

171) Vgl. SCHULZ 1999: 101f.

sionspreis schwierig zu bestimmen ist und die Banken nur schwer abschätzen können, zu welchem Preis sich die neuen Aktien im Markt verkaufen lassen werden.¹⁷²

(4) Schutz vor feindlichen Übernahmen

Eine optimale Börsenbewertung stellt gleichzeitig die beste Abwehr gegen aus Sicht des Unternehmens feindliche Übernahmeveruche dar,¹⁷³ die nur dann als wahrscheinlich gelten, wenn der Kurs nicht den tatsächlichen Wert der Aktie widerspiegelt.¹⁷⁴ Wird eine Aktie als hochvolatiler Wert beurteilt, besteht die Gefahr, dass sich die langfristig interessierten und nicht kurzfristig spekulativ handelnden Investoren „infolge revolvierender Übernahmegerichte nicht über den ‚inneren‘ Wert des Papiers klar werden können und von einem Investment absehen“¹⁷⁵, was zu einer dauerhaften Unterbewertung führen kann. Diese verursacht u. U. wiederum neue Gerüchte über den Versuch eines „unfriendly takeover“.

(5) Beeinflussung und Stabilisierung der Aktionärsstruktur

Da sich eine hohe Treue von Seiten der Anlegerschaft stabilisierend auf den Börsenkurs auswirkt¹⁷⁶, muss auch die Beeinflussung und Stabilisierung der Aktionärsstruktur hier unter finanzwirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachtet werden. Um nicht von einigen wenigen Großaktionären abhängig zu sein, die u. U. auch Einfluss auf Managemententscheidungen nehmen wollen und den Kurs durch Paketverkäufe erheblich unter Druck setzen können¹⁷⁷, muss eine breite, möglichst internationale Streuung der Aktien Ziel der IR-Arbeit sein. Die Stabilisierung der Eigentümerverhältnisse kann das vermehrte An- und Verkaufen von Kapitalanteilen verhindern und in Verbindung mit einem angemessenen Kursniveau ebenso die Gefahr feindlicher Übernahmen reduzieren, da der Anreiz für Konkurrenten bzw. Spekulanten, eine Unterbewertung der Gesellschaft gewinnbringend zu nutzen, entsprechend gering ist.¹⁷⁸

3.5.2 Kommunikationspolitische Ziele

Neben den soeben erläuterten Zielen gibt es folgende kommunikationspolitische Ziele von Investor Relations, die teilweise mehr, teilweise weniger direkt mit den finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen zusammen hängen:¹⁷⁹

- (6) der Aufbau eines Vertrauensverhältnisses zur Financial Community,
- (7) die Verbesserung des Images und Steigerung des Bekanntheitsgrades,
- (8) die Steigerung der Attraktivität für (neue) Mitarbeiter und
- (9) das Krisenmanagement.

(6) Aufbau eines Vertrauensverhältnisses zur Financial Community

Bei der immer stärker wachsenden Zahl börsennotierter Aktiengesellschaften, die um die Aufmerksamkeit der Investoren werben, ist die Beziehungspflege zu aktuellen und potenziellen Investoren einer der wichtigsten Faktoren für den Erfolg eines Unternehmens am Kapitalmarkt.¹⁸⁰ Wesentliches Ziel jeder Kommunikation mit Anlegern muss sein, nachhaltig Vertrauen in das Unternehmen und seine wirtschaftlichen Potenziale in der

172) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 33.

173) Vgl. ebd.: 33.

174) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 37.

175) SCHULZ 1999: 96.

176) Vgl. HARTMANN 1968: 127.

177) Vgl. KISS 2001a: 26.

178) Vgl. SCHULZ 1999: 101f.

179) Vgl. hierzu und zum Folgenden KIRCHHOFF 2000: 37f.

180) Vgl. SEEGER 2001: 55.

Zukunft zu generieren.¹⁸¹ Denn Vertrauen in die Aktiengesellschaft und ihr Zukunftspotenzial ist eine der Grundlagen für Aktionärstreue, die wiederum bei der Stabilisierung des Aktienkurses hilfreich ist.¹⁸²

*Es ist daher unumgänglich, den Investor mit transparenten, verständlichen sowie kompetenten Informationen vom Markterfolg des Geschäftsmodells zu überzeugen und bei der Art und Weise der Kommunikation Sympathie für das Unternehmen zu erzeugen.*¹⁸³

Bedeutsam für die Glaubwürdigkeit eines Unternehmens ist die Übereinstimmung der Prognosen mit den tatsächlichen Ergebnissen. Ziel der Investor Relations muss daher nach NIX sein, „die Unternehmensstrategie bei den Analysten und Investoren realistisch und objektiv darzustellen“¹⁸⁴, um deren Erwartungen und damit auch die Unternehmensbewertung an der Börse auf einem angemessenen Niveau zu halten. Vertrauen entsteht langsam, über vielfache Vertrauensbeweise, basiert auf Grundsätzen wie Glaubwürdigkeit, Ehrlichkeit und erfordert kontinuierlichen Dialog. Wenngleich es sehr lange dauert, bis eine Vertrauensbasis aufgebaut ist, kann bereits ein einziger Vorfall diesem Verhältnis erheblichen Schaden zufügen¹⁸⁵ und zu einer Krise führen. Vor allem Wachstumsunternehmen, die erst seit kurzer Zeit am Markt sind und in einem u. U. gerade selbst erst in der Konsolidierungsphase befindlichen Umfeld agieren, sind zwangsläufig auf ein hohes Maß an Vertrauen ihrer Investoren in die Zukunft des Unternehmens angewiesen. Die Finanzkommunikation kann und muss dazu einen wichtigen Beitrag leisten – „aus Investor Relations entwickelt sich Investor's Confidence“¹⁸⁶.

(7) Verbesserung des Images und Steigerung des Bekanntheitsgrades

Traditionelle Bewertungsmaßstäbe lassen sich nur bedingt auf die Unternehmen am Neuen Markt anwenden.¹⁸⁷ Diese werden vor allem nach ihrem Wachstumspotenzial bewertet, wofür Fundamentaldaten allein nicht ausreichen, sondern auch Kriterien wie Vertrauen, Sympathie und Dynamik kommuniziert werden müssen. Bei Anlageentscheidungen kann gerade die Sympathie, die dem Unternehmen entgegen gebracht wird, eine wichtige Rolle spielen. Der gezielte Einsatz von Investor Relations kann dazu führen, dass die Öffentlichkeit in ihrer Meinung über das Unternehmen positiv beeinflusst, sich die Einstellung eines anlagewilligen Investors gegenüber der Aktiengesellschaft¹⁸⁸ ändert und auch die Loyalität der Aktionäre gefördert wird.¹⁸⁹ Ein stabiles und positives Image ist außerdem in der Lage, ein Unternehmen vor diskreditierender Kommunikation anderer zu schützen, etwa in Krisen oder wirtschaftlich schwächeren Perioden.¹⁹⁰ Eine gute Börsenperformance ist imagebildend und -fördernd, erhöht außerdem die Bekanntheit des Unternehmens bei wichtigen Bezugsgruppen.¹⁹¹ Da dies neue, nationale und ggf. auch internationale Investoren an das Unternehmen heranzuführen kann, stellt die Steigerung der Bekanntheit besonders bei diesen bedeutenden Zielgruppen ein wichtiges Ziel der Kapitalmarktcommunication dar.¹⁹² Diese kann sich als Nebeneffekt auch positiv auf den Absatz der Produkte und Dienstleistungen auswirken und die Gewinnung neuer Mitarbeiter erleichtern.¹⁹³

181) Vgl. BAESSLER 2001: 26.

182) s. o. und vgl. TÄUBERT 1998: 33f.

183) BRUNNER 2001: 52.

184) NIX 2000: 228.

185) Vgl. KISS 2001a: 25.

186) KISS 2001a: 25.

187) Vgl. auch 3.4 Besondere Merkmale von Wachstumsunternehmen.

188) Vgl. KISS 2001a: 26.

189) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 38 und DÜRR 1995: 35-41.

190) Vgl. KNAPE 2001: 101.

191) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 33.

192) Vgl. KRISTEK/MÜLLER 1993: 1785.

193) Vgl. KISS 2001a: 26 und STRAUSS 1999: B14.

(8) Attraktivität für (neue) Mitarbeiter steigern

Ein sympathisches Unternehmensimage, hohe Bekanntheit und eine gute Börsenbewertung wirken sich nicht nur positiv auf Investoren aus. Sie haben auch erheblichen Einfluss auf bestehende und potenzielle Mitarbeiter. „Börsenliebhaber“ haben es in der Regel leichter, neue und hoch qualifizierte Mitarbeiter zu rekrutieren.¹⁹⁴ Da in den Wachstumsunternehmen des Neuen Marktes bei vielen der Mitarbeiter ein Teil des Gehalts aus Stock-Optionen besteht, ist für sie ein steigender Kurs zusätzlicher Anreiz und Motivationsgeber, während sich eine schlechte Börsenbewertung generell schnell auf die Stimmung der Belegschaft drückt.

(9) Krisenmanagement

Der Aspekt Krisenmanagement als Ziel von Investor Relations klingt indirekt bereits bei einigen der vorangegangenen Zielen an. Da sich Kapitel 5 und 6 ausführlich mit diesem Ziel und dessen Umsetzung auf der instrumentellen Ebene befassen wird, soll hier nur kurz erwähnt werden, dass die Investor Relations-Arbeit in einer Krisenphase einen ganz entscheidenden Beitrag auf der kommunikativen Ebene zu deren Bewältigung leisten kann und muss.

3.5.3 Gewichtung

So viel zu den finanzwirtschaftlichen und kommunikationspolitischen Zielsetzungen der Kapitalmarktcommunication. Bei der Frage, welche Priorität den verschiedenen Zielen zuzuweisen ist, gibt es durchaus unterschiedliche Ansichten:¹⁹⁵ SERFLING/GROSSKOPFF/RÖDER kamen im Jahr 1998 bei einer Befragung unter den Mitgliedern des DIRK zu dem Schluss, dass die Senkung der Kapitalkosten sowie die Sicherung des Zugangs zu Finanzmitteln vorrangig einzustufen sind.¹⁹⁶ ACHLEITNER/BASSEN kommen beim Vergleich der Ziele von Unternehmen des DAX bzw. M-DAX mit denen der Aktiengesellschaften im NEMAX bzw. SMAX zu einem anderen Ergebnis.¹⁹⁷ Abbildung 4 auf der folgenden Seite stellt dar, wie viel Prozent der Unternehmen die jeweiligen Ziele als sehr wichtig eingestuft haben.

Festzustellen ist, dass in vielen Punkten zwischen etablierten Unternehmen und Wachstumsunternehmen Übereinstimmung besteht, so z. B. bei der Bewertung zur Erweiterung des Aktionärskreises, zur langfristigen Maximierung des Aktienkurses sowie zur Senkung der Volatilität.¹⁹⁸ Eindeutig herausragendes Ziel bei beiden Unternehmensarten ist auch die Einschätzung, dass der Aufbau eines Vertrauensverhältnisses von überragender Bedeutung für die Investor Relations-Arbeit ist. Deutlich unterschiedlich fällt die Bewertung zur Senkung der Eigenkapitalkosten aus, die für etablierte Unternehmen

194) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 34.

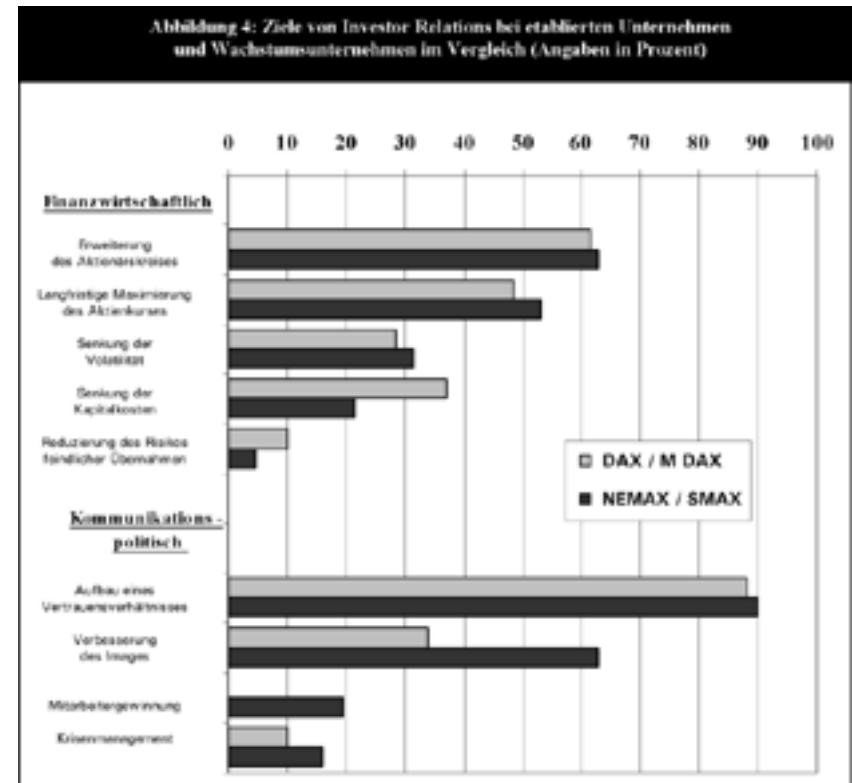
195) Hier ist anzumerken, dass diese Unterschiede teilweise auch darin begründet liegen, dass die meisten der Untersuchungen in der Old Economy durchgeführt wurden und dem Phänomen New Economy mit all seinen Besonderheiten damals noch nicht Rechnung getragen werden konnte.

196) Vgl. SERFLING/GROSSKOPFF/RÖDER 1998: 273 sowie ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 30.

197) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 30. Es wird an dieser Stelle von den Autoren darauf hingewiesen, dass die hohe Bewertung der finanzwirtschaftlichen Ziele einer wissenschaftlichen Perspektive entspräche, in der Praxis diesen Zielen jedoch nur eine untergeordnete Bedeutung zukomme. Ihre Einschätzung belegen ACHLEITNER/BASSEN mit einer Studie des DIRK aus dem Jahr 1996

(vgl. DIRK 2000: 307ff. sowie GÜNTHER 1998: 85ff.) und der Deutschen Bank aus dem Jahr 1999 (vgl. NESKE et al. 1999: 125) auf deren Ergebnissen auch die obige Darstellung basiert.

198) ACHLEITNER/BASSEN weisen darauf hin, dass es auf den ersten Blick zwar erstaunlich sei, dass sich die Einschätzungen zur Wichtigkeit des Ziels verringerte Volatilität nicht deutlicher unterscheiden, wo doch gerade die Kurse von Wachstumsunternehmen in der Regel wegen des erhöhten Anlagerisikos auch von höherer Volatilität gekennzeichnet sind. Sie erklären diesen Sachverhalt jedoch dadurch, dass bis zum Zeitpunkt der Befragung das mit einer solchen Investition verbundene Risiko bei der damaligen Marktentwicklung noch nicht offensichtlich geworden war (vgl. 2001: 32).

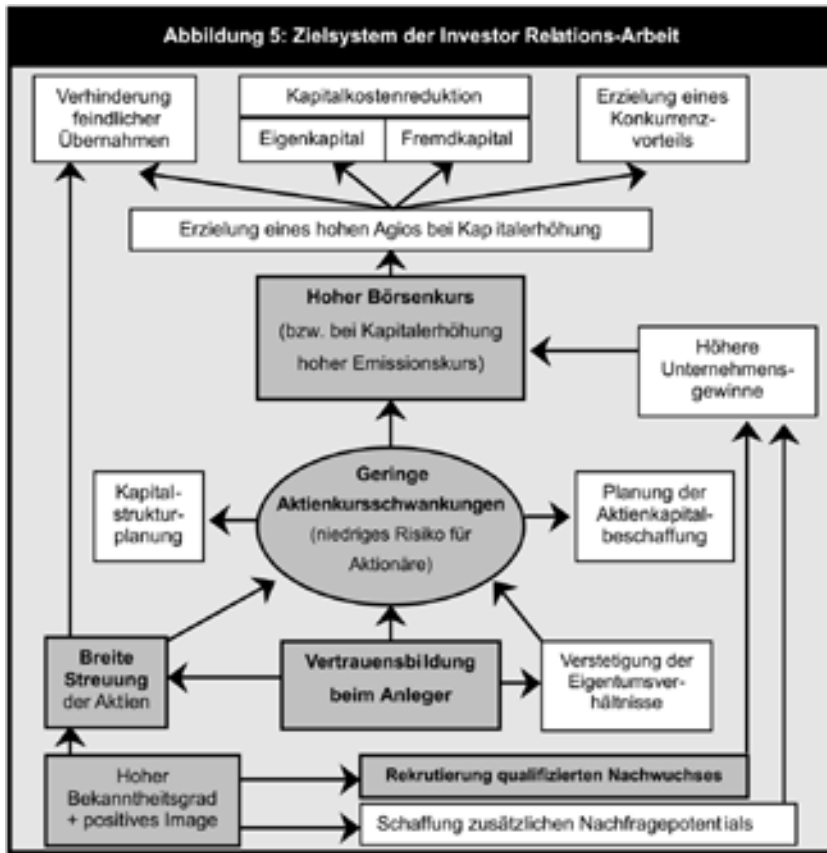


Quelle: ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 31.

ein wesentlich bedeutenderes Ziel der IR darstellt als für Wachstumsunternehmen. ACHLEITNER/BASSEN erklären dies damit, dass die Eigenkapitalkosten aufgrund der sehr positiven Kursentwicklung des gesamten Neuen Marktes für Wachstumsunternehmen nicht direkt erkennbar sind und der Opportunitätskostengedanke bei deren Ermittlung bisher nur wenig Beachtung findet.¹⁹⁹

Mögliche Begründung für den deutlichen Unterschied beim kommunikationspolitischen Ziel der Verbesserung des Images ist die geringe Bekanntheit der Produkte bzw. Dienstleistungen bei Wachstumsunternehmen. Diese führt dazu, dass Investor Relations dort auch dazu genutzt werden, die Tätigkeit des Unternehmens sowohl an die Kapital- aber auch an die Produktmärkte zu transportieren. Imageaufbau und -pflege sind somit zweitwichtigstes Ziel in der Einschätzung von Publikumsgesellschaften des Neuen Marktes. Da sich die Wachstumsunternehmen durch ihre aktienbasierten Entlohnungssysteme einen Vorteil im Wettbewerb um Mitarbeiter erarbeiten können, sollen IR bei diesen Unternehmen auch im Vergleich zu etablierten Unternehmen verstärkt zur Gewinnung von Mitarbeitern eingesetzt werden. Insgesamt lässt sich die unterschiedliche Gewichtung einzelner Ziele der Kapitalmarktcommunication auf die besonderen Merkmale von Wachstumsunternehmen zurückführen.

199) ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 32.



Quelle: leicht modifizierte Darstellung in Anlehnung an TIEMANN 1997: 25.

Abschließend soll hier das Zielsystem der Investor Relations-Arbeit nochmals übersichtsartig dargestellt werden. Die nach den obigen Erkenntnissen für Wachstumsunternehmen relevantesten Ziele sind dunkler eingefärbt.

3.6 Zielgruppen

Bei der Erfüllung ihrer Aufgaben stehen den IR-Verantwortlichen viele verschiedene interne und externe Ziel- und Bezugsgruppen gegenüber, die es in einen gemeinsamen Kommunikationsprozess zu integrieren gilt.²⁰⁰ Die Investor Relations-Öffentlichkeit besteht nicht nur aus den aktuellen Aktionären (Shareholder), sondern auch aus Interessengruppen, die über die Eigentümer des Unternehmens hinausgehen (Stakeholder).²⁰¹ Damit Investor Relations ihre oben erläuterten Ziele erreichen können, ist die Zielgruppenauswahl und gezielte Zielgruppenansprache von entscheidender Bedeutung, da sich die Motive und Anforderungen je nach Bezugsgruppe teilweise deutlich unterscheiden.²⁰² DÜRR formuliert eine „goldene Regel“ für den erfolgreichen Kontakt zu den Zielgruppen: „Die Zuhörerschaft verstehen und deren Probleme und Bedürfnisse erkennen.“²⁰³

Nach einer empirischen Studie von NESKE et al. aus dem Jahr 1999 sind für NEMAX- und SMAX-Unternehmen besonders Finanzanalysten sowie aktuelle und potenzielle institutionelle Investoren bedeutend.²⁰⁴ Da sich diese Einschätzung allerdings nicht speziell auf die Kommunikation in Risiko- und Krisensituationen bezieht, sollen hier zunächst gleichberechtigt alle Zielgruppen vorgestellt werden, bevor in den Kapiteln 5 und 6 die jeweilige Wichtigkeit für IR in solchen „Ausnahmesituationen“ bewertet wird. Im Folgenden werden in zwei getrennten Abschnitten Investoren und Multiplikatoren behandelt – zwei Oberkategorien, die danach weiter aufgegliedert und erläutert werden.²⁰⁵

3.6.1 Investoren

Investoren sind Personen bzw. Gesellschaften, die Aktien eines Unternehmens besitzen und somit Miteigentümer an einer Aktiengesellschaft sind. Sie werden gewöhnlich in einerseits institutionelle und andererseits individuelle bzw. private Anleger unterteilt. Gemeinsam haben beide Personengruppen, dass sie sich aus ihrem Investment in ein Unternehmen kurz- oder langfristig die Erzielung einer Rendite versprechen.

Institutionelle Anleger

Institutionelle Investoren sind in der Regel professionelle Großanleger, wie zum Beispiel Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften, Pensionsfonds, Banken und Stiftungen. Ihre Bedeutung hat in den letzten Jahrzehnten deutlich zugenommen, wobei besonders die Investmentfonds zu erwähnen sind, die in Deutschland rund 20 Prozent der nicht in Festbesitz befindlichen Aktien halten.²⁰⁶ Institutionelle Anleger stehen mit konkurrierenden Institutionen im Wettbewerb und unterliegen in der Regel einem hohen Performance-Druck. Häufige Umschichtungen des verwalteten Vermögens sollen dabei helfen, eine zufrieden stellende Verzinsung des eingesetzten Kapitals bzw. einen entsprechenden Wertzuwachs zu erzielen. Ihr Zeithorizont für eine Anlage ist daher eher kurzfristig und sie zeigen relativ geringe Loyalität zu den Unternehmen, in die sie investieren.

Zwar handelt es sich bei institutionellen Anlegern um die zahlenmäßig kleinste Zielgruppe, aufgrund der hohen Anlagensummen, die jeder von ihnen verwaltet, und ihres Einflusses auf die Kursbewegung werden sie von Investor Relations-Managern allerdings oftmals bevorzugt betreut und stehen im Mittelpunkt der traditionellen IR-Arbeit.²⁰⁷ Bei vielen Aktiengesellschaften äußert sich diese intensive Beziehungspflege darin, dass mit dieser Zielgruppe in regelmäßigen Abständen Einzelgespräche bzw. Unternehmenspräsentationen durchgeführt werden.²⁰⁸

Institutionelle Investoren verfügen im Allgemeinen über eine professionelle Ausbildung, sind fachlich kompetent und üben ihre Tätigkeit hauptberuflich aus. Sie stellen hohe Informationsansprüche an die Finanzpublizität, erwarten zum Beispiel sehr detaillierte Informationen über das Umfeld, die Besonderheiten des Unternehmens sowie seine strategische Ausrichtung und Zukunftspotenziale. Die „Herren der Kapitalmärkte“²⁰⁹ legen großen Wert auf persönliche Gespräche mit Vertretern des Top-Managements der jeweiligen Gesellschaften. Entschließt sich ein institutioneller Anleger dazu, in ein Unternehmen zu investieren, so kann dies zu langfristigen Kurssteigerungen führen, weil sich an so einer Entscheidung auch andere Anleger orientieren, speziell viele Privatanleger. Allerdings kann der Ausstieg eines institutionellen Investors im Gegenzug zu

204) Vgl. NESKE et al. 1999: 125f.

206) Vgl. KIRCHHOFF 200a: 41.

205) Vgl. hierzu und zum Folgenden KIRCHHOFF 2000:

207) Vgl. ebd.: 42.

40-44, ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 33-38,

208) Vgl. KRYSZEK/MÜLLER 1993: 1787.

SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 37-61

209) SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 38.

sowie NEUSTÄDTER 2000: 10f..

200) Vgl. NIETZOLD et al. 2001a: 7.

202) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 37.

201) Vgl. BENGIS 2001: 62.

203) DÜRR 1995: 110.

empfindlichen Kurschwankungen führen, weil auch dies wiederum Signalwirkung für private Anleger haben kann.

Privatanleger²¹⁰

Bei den Privatanlegern handelt es sich um eine zahlenmäßig weitaus größere und im Gegensatz zu den eben beschriebenen institutionellen Investoren um eine sehr heterogene Zielgruppe der Kapitalmarktkommunikation einer Aktiengesellschaft.²¹¹ Auch wenn Privatanleger meistens die größte Gruppe innerhalb der Aktionärsstruktur darstellen, so liegen sie jedoch – was die Gesamtverteilung der Anteile angeht – in der Regel weit hinter den institutionellen Investoren zurück. Zu den Merkmalen der Privatanleger zählen im Allgemeinen ein geringes disponibles Kapital²¹², unvollständiges fachliches Wissen, geringe Umschichtungshäufigkeit und eine gewisse Aktionärstreue²¹³ sowie die Neigung zu subjektiven und emotionalen Anlageentscheidungen. Trotz der permanent gewachsenen Anzahl an Aktionären in Deutschland²¹⁴ ist der Privatanleger immer noch das „Stiefkind der Investor Relations-Arbeit in Deutschland“²¹⁵.

Publikumsgesellschaften und ihre IR-Verantwortlichen stellt der Umgang mit Privatanlegern vor ein grundlegendes Problem: Viele von ihnen sind gar nicht oder nur schwer identifizierbar. Da in Deutschland immer noch die Inhaberaktie vorherrscht und bislang nur wenige Unternehmen auf Namensaktien²¹⁶ umgestellt haben, ist der Aktionär für den Emittenten namentlich nicht bekannt. Dies erschwert bzw. verhindert den Einsatz direkter Kommunikationsmaßnahmen, wie diese bei Namensaktien möglich sind.²¹⁷ Die Instrumente und Techniken zur Kommunikation mit Privataktionären unterscheiden sich somit teilweise deutlich von jenen, die zur Kommunikation mit der Financial Community eingesetzt werden können, bei denen sich die Kommunikationspartner mehr oder weniger gut und direkt kennen. Wengleich es auch unter den privaten Investoren eine Reihe betriebswirtschaftlich sehr gebildeter Menschen gibt, so ist diese Zielgruppe im Vergleich zu den anderen Ansprechpartnern für Unternehmen innerhalb der Financial Community im Durchschnitt weniger fachlich kompetent und vorgebildet. HANK äußerte 1999 sogar die Vermutung, dass dem Großteil der Privatanleger die Bedeutung vieler finanzwirtschaftlicher Kennzahlen, die für die Aktienbewertung nötig sind, nicht bewusst sei. Ausnahmen stellen die traditionellen Kennzahlen zur Beurteilung des Erfolgs (Umsatz, Gewinn, Cashflow) dar. Auch VON ROSEN/GERKE stellen dar, dass es mangelnde ökonomische Grundbildung und das Fehlen spezieller Marktkenntnisse für individuelle Investoren schwierig machen,

die Analysen und Empfehlungen der Informationsintermediäre im Einzelnen nachzuvollziehen, geschweige denn eventuelle Lücken oder Fehler in der Argumentationskette zu entdecken. Ein weit verbreiteter, teilweise „blinder“ Glaube an das Know-how und die überlegenen Prognosequalitäten von „Experten“ tritt hinzu.²¹⁸

210) In Abgrenzung zu der Gruppe der institutionellen Anleger wird für Privatanleger oft auch der Begriff „individuelle Anleger“ verwendet. Von Unternehmensseite zunehmend vermieden wird die Bezeichnung „Kleinanleger“, die bereits Rückschlüsse über die Wertschätzung gegenüber dieser Personengruppe zulassen könnte.

211) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 40f.

212) Vgl. KRYSZEK/MÜLLER 1993: 1788.

213) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 41.

214) Vgl. auch 3.3 Gewachsene Bedeutung.

215) SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 38.

216) Erläuterungen zur Namensaktie sind unter den IR-Handlungsfeldern im Abschnitt 3.8.2 zu finden.

217) Erstaunlich ist, dass DÜRR noch 1995 Namensaktien als „Relikt aus der deutschen Aktiensteinzeit“ bezeichnet und keinen Grund erkennt, warum „dieses komplizierte und für das Unternehmen teure Instrument beibehalten werden sollte“ (1995: 11). Ganz anders sieht es im Jahr 2001 aus, in dem der Namensaktie allenthalben eine große Zukunft bescheinigt wird (vgl. unter anderem FAZ 2001: 18, KISS 2001a: 80, SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 56f.). SEEGER führt die DaimlerChrysler AG an, die seiner Meinung nach im Jahr 1998 den Trend zur Namensaktie einläutete (2001: 55).

218) VON ROSEN/GERKE 2001: 10.

Neben den Privatanlegern gehören aber auch die Mitarbeiter einer Aktiengesellschaft zu dieser Zielgruppe von Investor Relations. Die besonders mit dem Boom am Neuen Markt in Mode gekommenen und bereits erwähnten Aktienoptionsprogramme haben viele Mitarbeiter zu Teilhabern der Unternehmen gemacht. Investor Relations „nach innen“ müssen die Erfahrung Aktienkurs mit den Erfahrungen und Sichtweisen der Mitarbeiter in Einklang bringen²¹⁹. Für zu viele ist der Aktienkurs ein direkter Indikator der eigenen Arbeitsleistung und der ständige Blick auf den Aktienkurs als Messlatte birgt die Gefahr der Fehleinschätzung. Im Umgang mit den Mitarbeiteraktionären gilt Schnelligkeit als oberstes Gebot. „Erfahren Mitarbeiter Unternehmensnews aus der Wirtschaftszeitung, ist die Kommunikation schiefgelaufen.“²²⁰

Tabelle 3 stellt abschließend die Charakteristika der beiden eben erläuterten Investorengruppen gegenüber.

Tabelle 3: Charakteristika individueller und institutioneller Anleger		
	Institutionelle Investoren	Privatanleger
Anlagekapital	Hoch	Niedrig
Performanceorientierung	Hoch	Niedrig
Informationsverarbeitung	Professionell	Weniger professionell
Loyalität	Gering	Möglich
Zeithorizont	Kurzfristig	Langfristig
Informationstiefe	Hoch	Weniger hoch

Quelle: KIRCHHOFF 2000: 42.

3.6.2 Multiplikatoren

Nicht nur die Investoren sind Ansprechpartner der Investor Relations-Manager: Den direkten Anteilseignern eines Unternehmens gegenüber steht die Gruppe der sogenannten Multiplikatoren, zu denen alle Personen zählen, die im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit dazu beitragen, erhaltene oder recherchierte Informationen einer breiten Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Die Multiplikatoren, zu denen im Einzelnen Wertpapieranalysten, Anlageberater, Journalisten und Rating-Agenturen zählen, fungieren als Mittler zwischen Unternehmen und Investoren²²¹ und beeinflussen die Meinungsbildung der Anleger ganz erheblich.²²² Auch sie sind somit eine entscheidende Zielgruppe der Investor Relations-Arbeit. Verbindendes Element der Multiplikatoren ist ihre gute fachliche Vorbildung, an die Investor Relations-Maßnahmen und deren inhaltliche Aufbereitung anknüpfen können.

Finanzanalysten

Die Aufgabe von Analysten besteht darin, sich bewertungsrelevante Informationen zu einem Unternehmen zu beschaffen, diese zu überprüfen, zu verarbeiten und zu einem An-

219) SINNHÜBER 2001: 60.

220) Ebd.: 60

221) Vgl. LINK 1991: 5.

222) VON ROSEN/GERKE fassen diese Gruppe unter dem Begriff „Informationsintermediäre“ oder „Kapitalmarkt-kommunikatoren“ zusammen und verstehen darunter alle Personen, „die sich gegenüber der Öffentlichkeit wertend, beurteilend oder empfehlend zu Aktien [...] äußern“ (2001: 7).

Tabelle 4: Informationsbedarf unterschiedlicher Zielgruppen	
Langfristige Ertragsaussichten	
Langfristige Unternehmensstrategie	
Höhe des Gewinnes / Verlustes	
Innovationskraft / Neuentwicklung	
Entwicklung des Aktienkurses	
Kompetenz des Managements	

Quelle: eigene Darstellung nach ACHLEITNER/BASSEN 2001: 37.

3.7 Kommunikationsgrundsätze

Das Kernstück erfolgreicher IR-Arbeit ist der Umgang mit Informationen, deren adressatengerechte Aufbereitung und Kommunikation an die entsprechenden Zielgruppen.²³⁴ Der Wert einer Information ist immer nur so gut, wie die Art und Weise ihrer Kommunikation. Für alle oben dargestellten Maßnahmen und Handlungsfelder der Investor Relations-Arbeit gelten neun in den folgenden Abschnitten dargestellte Kommunikationsgrundsätze.²³⁵

3.7.1 Wesentlichkeit und Vollständigkeit

Mehr noch als in anderen Bereichen muss bei der Finanzkommunikation der Grundsatz der Wesentlichkeit der Informationen gelten. Darunter fallen in erster Linie alle kurs- und bewertungsrelevanten Tatsachen. Mit welchem Instrumentarium letztlich die fakultativen Informationen (im Gegensatz zu den obligatorischen unter der Pflichtpublizität) transportiert werden, ist individuell zu entscheiden. Es sollte für jedes Unternehmen jedoch eine Selbstverständlichkeit sein, ihren Investoren alle Informationen bereit zu stellen, die diese für die Bewertung der Aktiengesellschaft benötigen. Angesichts der stark gewachsenen Zahl börsennotierter Aktiengesellschaften und vieler Neuemissionen sind Unternehmen gezwungen, sich durch aktive Kommunikation und Information zu differenzieren (vgl. auch 3.3). Wenn dabei jedoch zu viele und nicht relevante Informationen verbreitet werden, „führt dies wiederum zu einem Vakuum an Informationen“²³⁶, zum „information overload“²³⁷, da der Anleger nur noch schlecht die für ihn Wesentlichen herausfiltern kann. Die Flut der Nachrichten und Events machen Zeit und Aufnahmefähigkeit von Journalisten und Analysten zu einem extrem knappen Gut. Entsprechend steigen deren Anfor-

234) Vgl. LÜDEMANN 2001: 18.

235) Für alle folgenden Kommunikationsgrundsätze gilt: Vgl. NIETZOLD/PFEIFFER 2001a: 35 sowie FAZ 2001: 29f. und KISS 2001a: 41f. Ähnliche, zwar ggf. unter einem anderen Stichwort zusammengefasste aber dennoch inhaltlich im Wesentlichen identische Grundsätze formulieren u. a. auch DIEHL/LOISTL/REHKUGLER 1998: 14ff., KIRCHHOFF 2000: 38f. sowie ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 26.

236) FAZ 2001: 45.

237) KIRCHHOFF 2000: 39.

derungen an Prägnanz, Qualität und Plausibilität der Kommunikationsinhalte.²³⁸ Allerdings gibt es in jedem Unternehmen Daten und Fakten, die berechtigterweise nicht nach außen kommuniziert werden. Insofern können unter Umständen die Mitteilungen oder Veröffentlichungen mit Geheimhaltungspflichten, wie z. B. der Verschwiegenheitspflicht (gemäß § 93 AktG oder den Insiderregeln gemäß §§ 12ff. WpHG) kollidieren.²³⁹

3.7.2 Kontinuität

Investor Relations ist eine Bringschuld des Unternehmens.²⁴⁰ Das reine Veröffentlichen von Geschäfts- und Quartalsberichten oder die Organisation der Hauptversammlung reicht längst nicht mehr aus.²⁴¹ Kontinuität sowohl in guten besonders aber auch in kritischen Zeiten kennzeichnen die Qualität kapitalmarktorientierter IR-Arbeit.²⁴² Gemäß der Bedeutung des Wortes „Relations“ muss es einem Unternehmen dabei darum gehen, Beziehungen zur Financial Community aufzubauen und zu pflegen. Wer dies anstrebt, darf nicht nur sporadisch oder gezwungenermaßen kommunizieren, sondern muss „stets Präsenz zeigen und in allen Unternehmenslagen glaubwürdig informieren“²⁴³. Die Grundvoraussetzung einer optimalen Bewertung an der Börse ist ein fortlaufender, regelmäßiger und vor allem gezielt gesteuerter Informationsfluss an die Adresse der Investoren und Multiplikatoren.²⁴⁴

3.7.3 Zukunftsorientiertheit

Wie bereits mehrfach betont, wird an der Börse das Zukunftspotenzial eines Unternehmens gehandelt. Zur IR-Arbeit gehören neben der Rechenschaft über die Tätigkeit der Aktiengesellschaft in der Vergangenheit daher zwangsläufig Informationen dazu, wie sich die Entscheidungen in der Vergangenheit auf den zukünftigen Geschäftserfolg auswirken werden.

3.7.4 Zielgruppendifferenzierung und -orientierung

In der Kommunikation mit den bestehenden und potenziellen Investoren treffen die Unternehmen, wie unter 3.6 ausführlich dargestellt, auf die ebenfalls bereits dargestellten vielfältigen Zielgruppen. Investor Relations-Verantwortliche müssen deren jeweilige Interessenslagen, Informationsbedürfnisse aber auch deren spezifischen Wissensstand berücksichtigen – also zielgruppenorientiert kommunizieren. Kapitalmarktfreundliche und –gerechte Berichterstattung bedeutet, möglichst sämtliche Fragen der betreffenden Adressaten zu antizipieren und mit größtmöglicher Transparenz zu beantworten – auf eine Art und Weise, die diese verstehen und weiterverarbeiten können. Bei aller erforderlicher Differenzierung und Ausrichtung der Instrumente und Maßnahmen nach den Informationsbedürfnissen und –tiefen der Adressaten muss jedoch eine geschlossene und überzeugende Grundlinie in der Investor Relations-Arbeit gewährleistet bleiben.²⁴⁵

3.7.5 Glaubwürdigkeit und Ehrlichkeit

Zum Aufbau einer von gegenseitigem Vertrauen geprägten Beziehung zur Anlegerschaft muss die Kommunikation auf den Grundsätzen der Offenheit und Ehrlichkeit aufbauen. Offene und ehrliche Informationsweitergabe – auch in schwierigen Phasen – zeigt, dass das Unternehmen nichts zu verbergen hat und ist entscheidend für die Vertrauensbildung

238) Vgl. STRAUSS 2001: 86.

239) Vgl. TAUBERT/ZITZMANN 2000: 131f.

240) Vgl. STRAUSS 2001: 86.

241) Vgl. BAESSLER 2001: 26.

242) Vgl. auch KIRCHHOFF 2000: 38f.

243) BRUNNER 2001: 52.

244) Vgl. eb.: 52.

245) Vgl. FRANKE 2000: 71.

der Investoren und Multiplikatoren gegenüber dem Unternehmen. „Wer einmal lügt... sollte keine IR machen – die ist dann nämlich grad für die Katz““, stellt HANSEN fest.²⁴⁶

3.7.6 Gleichbehandlung

Die Kommunikation mit der Financial Community verlangt eine prinzipielle Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer, zeitlich wie inhaltlich. Besonders für alle kursrelevanten Tatsachen gilt es, der außerordentlichen Publizitätspflicht nachzukommen, um nicht mit dem Verbot der Ausnutzung und Weitergabe von Insiderinformationen im WpHG in Konflikt zu geraten.²⁴⁷ Die Informationen müssen die Kapitalmarktteilnehmer zeit- und inhaltsgleich erreichen, was die Schaffung von Insiderwissen vermeidet, da Insiderfakten ausschließlich nicht öffentlich bekannte Tatsachen sind.²⁴⁸

3.7.7 Zeitnähe

Die kommunizierten Informationen müssen eine hohe Zeitnähe zum jeweiligen Ereignis besitzen. Nur wirklich aktuelle Neuigkeiten aus erster Hand sind für Investoren interessant und relevant. Damit die Bezugsgruppen bei Bedarf auch ganz praktisch gedacht an diese Informationen gelangen können, ist die möglichst permanente Erreichbarkeit der Verantwortlichen für Investor Relations eines Unternehmens anzustreben.²⁴⁹

3.7.8 Vergleichbarkeit der Daten

Börsennotierte Unternehmen, insbesondere solche mit internationalen Kapitalmarktinteressen, treffen oft auf Gruppen mit unterschiedlicher Informationskultur. Aus diesem Grund sollten alle kommunizierten Daten auch international vergleichbar angeboten werden. Ein wichtiger Schritt in diese Richtung sind die internationalen Standards der Bilanzierung und Bewertung (IAS und US-GAAP), nach denen sich die Unternehmen des Neuen Marktes richten müssen. Wenn Anleger außerdem Zahlenreihen aus der Vergangenheit zusammengestellt und spezifische Daten zur Branche und zum Wettbewerb geliefert bekommen, erleichtert ihnen dies die Vergleichbarkeit zusätzlich.

3.7.9 One-voice-Policy

Bei der Kommunikation sowohl mit den unterschiedlichen Bezugsgruppen allgemein als auch mit den verschiedenen Zielgruppen der Investor Relations müssen die Unternehmensvertreter sicherstellen, dass sie „mit einer Stimme („One Voice“) sprechen“, also identische Aussagen treffen. Es ist für die Glaubwürdigkeit der Aktiengesellschaft zwingend erforderlich, einheitlich zu kommunizieren, also nicht unterschiedlichen Anlegergruppen oder Gesprächspartnern widersprüchliche Informationen mitzuteilen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass man nicht je nach Medium oder Situation eine andere Art und Weise der Informationsvermittlung und oder –aufmachung wählen kann und sollte. Ziel der One-voice-Policy ist nicht eine schablonenartige Sprachregelung für das Management, sondern vielmehr ein breiter Konsens aller Führungskräfte und Unternehmenssprecher über die Unternehmensstrategie und die Kommunikationsinhalte.

3.8 Handlungsfelder und Instrumentarien der Investor Relations

Der folgende Abschnitt widmet sich dem reichhaltigen Instrumentarium, das IR-Managern zur Verfügung steht, um mit den unter 3.6 erläuterten Zielgruppen in Kontakt zu treten und Informationen über das Unternehmen an die Financial Community weiter-

246) HANSEN 1999: 83.
247) Siehe auch 3.8.1 zur Ad hoc-Publizität.

248) Vgl. TAUBERT/ZITTMANN 2000: 145.
249) Vgl. ebd.: 42 sowie TAUBERT 1999: 34.

zuleiten. Neben den Informationsbedürfnissen der Kapitalmarktteilnehmer müssen bei der Ausgestaltung der Investor Relations auch rechtliche Rahmenbedingungen beachtet werden.²⁵⁰ Der Schritt ins internationale Rampenlicht der Kapitalmärkte durch das Going Public einer Aktiengesellschaft bringt nicht nur Aufmerksamkeit, sondern auch viele Pflichten mit sich.²⁵¹ Der Börsengang markiert laut NIX die Abkehr vom Privaten hin zum Öffentlichen.²⁵² Aus dem Going Public wird ein Being Public²⁵³, das die eigentliche unternehmerische wie kommunikative Herausforderung der Zukunft darstellt. Das einem Unternehmen am Neuen Markt zur Verfügung stehende Instrumentarium wird u. a. durch dessen Regelwerk (siehe 2.2), das Börsengesetz und sonstige Vorschriften für Emittenten geregelt. Die darin festgeschriebenen verpflichtenden Maßnahmen sollen dazu führen, dass die jeweiligen Zielgruppen mit transparenten, zeitnahen, verständlichen und vergleichbaren Informationen versorgt werden. Sie erfüllen jedoch nur die Minimalanforderungen, sozusagen den „Pflichtteil“ der Investor Relations-Arbeit. Ergänzt werden diese Handlungsfelder durch eine Reihe freiwilliger Instrumente und Maßnahmen, die Unternehmen zur Kommunikation mit ihren bestehenden aber auch potenziellen Investoren nutzen können („Kür“).²⁵⁴ Diese Unterteilung in freiwillige und gesetzlich auferlegte Kommunikation wird im Folgenden als Gliederung beibehalten.²⁵⁵

Außerdem ist es sinnvoll, persönliche Instrumente mit direkter Ansprache von unpersönlichen Instrumenten ohne direkte Ansprache der Zielgruppe abzugrenzen.²⁵⁶ Zu den unpersönlichen Investor Relations-Instrumenten zählen all jene Maßnahmen, bei denen die Aktiengesellschaft keinen direkten Kontakt mit einer Zielgruppe hat und der Informationsfluss nur in eine Richtung erfolgt, nämlich vom Unternehmen zur jeweiligen Zielgruppe („push“). Es kann somit keine unmittelbare Interaktion zwischen der Gesellschaft und der Investor Relations-Zielgruppe entstehen. Der Vorteil einer unpersönlichen Finanzkommunikation liegt darin, dass sie bei mäßigem Zeit- und Kostenaufwand in kurzer Zeit eine große Zahl von Adressaten erreicht. Nachteilig ist, dass die individuellen Informationsbedürfnisse der Adressaten kaum berücksichtigt werden können.

Während schriftliche Investor Relations-Instrumente an einen großen Adressatenkreis gerichtet sind, ist bei mündlichen Investor Relations-Instrumenten dieser stark eingeschränkt und läuft auf Einzel- bzw. Kleingruppengespräche hinaus. Wesentliche Vorteile der persönlichen Kommunikation liegen in den geringen Streuverlusten und in der gezielten Zielgruppenansprache. Hohe Kosten sowie der damit für die Geschäftsführung bzw. Investor Relations-Abteilung verbundene zeitliche Aufwand setzen dem übermäßigen Einsatz persönlicher Investor Relations-Instrumente allerdings Grenzen.

250) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 38 sowie NIETZOLD et al. 2001c: 9.

251) Vgl. NIX 2000: 225, zu den Pflichten im Detail siehe auch 2.2 Das Regelwerk Neuer Markt.

252) Vgl. ebd.: 226

253) Neben NIX weisen auch SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE darauf hin, dass das Being Public für ein Unternehmen bedeutet, von der Financial Community permanent bewertet zu werden und sich vor ihr beweisen zu müssen (2001: 5).

254) Vgl. DÜRR 1995: 9. Er verwendet die Analogie zum Eiskunstenlaufen und stellt heraus, dass die Zuschauer (hier Marktteilnehmer) der IR-Kür einen höheren Stellenwert zumessen als dem leidigen Pflichtprogramm. Dennoch betont er, dass die gesetzlichen Vorgaben mehr Einfluss auf IR haben, „als bisher noch die meisten Unternehmen glauben können und wollen“ (1995: 9)

255) LINK führt noch eine weitere Kategorie ein: die der „unterstützenden Maßnahmen“, die in der vorliegenden Arbeit am Ende der freiwilligen IR-Maßnahmen kurz vorgestellt werden (1991: 341f.).

256) Vgl. hierzu und zu den gesamten Maßnahmen und Handlungsfeldern TIEMANN 1997: 26ff. sowie ACHLEITNER/ BASSEN 2001a: 38-44 und KIRCHHOFF 2000: 45-49.

3.8.1 IR-Maßnahmen zur Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften („Pflicht“)

Die in diesem Unterkapitel dargestellten Maßnahmen der Investor Relations-Arbeit müssen von alle Aktiengesellschaften am Neuen Markt gleichermaßen durchgeführt werden. Als „Pflichtprogramm“ für alle erlauben sie nur bedingt Aussagen darüber, wie gut und professionell ein Unternehmen seine Kapitalmarktkommunikation gestaltet. Zu den gesetzlich vorgeschriebenen Maßnahmen der IR-Arbeit gehören die regelmäßige Unternehmenspublizität (Geschäfts- und Quartalsberichte), die Durchführung der ordentlichen Hauptversammlung und eines Analystenmeetings, die Veröffentlichung von wichtigen Unternehmensnachrichten in Ad hoc-Meldungen sowie eines Unternehmenskalenders und eine Reihe von Pflichtanzeigen wie z. B. die Bekanntmachung von Kapitalerhöhungen, der Dividende u. ä..

(1) Regelpublizität: Quartalsberichte und jährlicher Geschäftsbericht

Alle am Neuen Markt notierten Unternehmen sind verpflichtet, Quartalsberichte sowie einen jährlichen Geschäftsbericht in deutscher und englischer Sprache zu veröffentlichen. Ziel der Quartalsberichterstattung ist, die börsennotierten Unternehmen auch unterjährig hinsichtlich ihrer Finanzkommunikation in die Pflicht zu nehmen, in regelmäßigen Intervallen Informationen zur geschäftlichen Entwicklung, zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu veröffentlichen und so das Risiko der Investoren zu minimieren.²⁵⁷ Die Geschäftsberichte enthalten naturgemäß überwiegend vergangenheitsbezogene Daten und Informationen, und bieten nur im Ausblick des Lageberichts die Möglichkeit, auf Potenziale der Zukunft hinzuweisen.²⁵⁸ Dennoch werden sie laut ACHLEITNER/BASSEN aber speziell von Privatanlegern als eine der Hauptinformationsquellen genutzt.²⁵⁹ Doch auch Investoren, die bislang keinen Kontakt zum Unternehmen hatten, und institutionelle Anleger nutzen Geschäftsberichte als leicht verfügbare Informationsquelle mit hohem Informationsgehalt über die Tätigkeit des Unternehmens.²⁶⁰

Die Qualität und Zuverlässigkeit der Daten bleibt bei Quartalberichten am Neuen Markt aber oftmals „auf einem enttäuschenden Niveau, wie die zahlreichen Gewinnwarnungen und Insolvenzen belegen“²⁶¹. Auch eine Studie des MANAGER MAGAZIN aus dem Jahr 2000 kommt zu dem Schluss, dass ausgerechnet die Wachstumsunternehmen am Neuen Markt die schlechtesten Reports aller untersuchten Börsenfirmen abliefern und spricht sogar vom „Desaster bei den Neuen“²⁶². Die Gründe dafür lägen weniger in der Optik oder der Sprache der Berichte als vielmehr beim Inhalt. Statt verlässliche Daten und Fakten sowie vernünftige Einschätzungen zur künftigen Entwicklung zu präsentieren, lässt das Gros der NEMAX-Unternehmen seine Investoren über diese Perspektiven und über mögliche Risiken im Dunkeln.²⁶³ Der Ruf nach gesetzlicher Regulierung und einer stärkeren Kontrolle wird deshalb lauter: Zu den Kernforderungen zählen unter anderem ein „Review“ des Quartalsberichts durch Wirtschaftsprüfer sowie die eingehende Prüfung der Rechnungslegungs- und Controllingfähigkeiten von Neuemittenten.²⁶⁴ Aus kommunikationspolitischer Sicht kann die Regelpublizität vor allem das Image von Unternehmen verbessern, zum Aufbau des Vertrauensverhältnisses allerdings nur beitragen, wenn „sehr umfassend und offen informiert wird“.²⁶⁵

257) Vgl. HOLZINGER 2001: 38.

258) Vgl. KISS 2001a: 32.

259) ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 41.

260) Vgl. LINK 1991: 320.

261) HOLZINGER 2001: 39.

262) MANAGER MAGAZIN 2000: 174.

263) Vgl. ebd.: 174.

264) Vgl. BALIZLI/JUNG/SCHÄFER 2001 und

HOLZINGER 2001: 39.

265) ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 41.

(2) Ad hoc-Publizität

Sobald potenziell kursrelevante Tatsachen in einer börsennotierten Aktiengesellschaft eintreten, ist das Unternehmen zur sogenannten Ad hoc-Publizität verpflichtet. Diese spielt folglich im Kontext von Risiko- und Krisensituationen eine wichtige Rolle. Dabei ist es zunächst unerheblich, in welcher wirtschaftlichen Situation sich ein Unternehmen befindet und ob es sich um positive oder negative Informationen handelt. §15 WpHG schreibt Emittenten vor, Tatsachen, die aufgrund der Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet, den Kurs des Wertpapiers „erheblich zu beeinflussen“²⁶⁶, unverzüglich bekannt zu machen und in einem streng normierten Verfahren zu veröffentlichen.²⁶⁷ Die Idee hinter der Ad hoc-Publizität: Die Veröffentlichung einer kursrelevanten Tatsache nimmt dieser die Rechtsqualität des Insiderbestands und entzieht dem Insiderhandel den Boden.²⁶⁸ Die Meldungen sollten nicht zu lang sein, zum anderen jedoch ihren Zweck, einer Herbeiführung des Informationsgleichstandes für alle Aktionäre, genügen. Doch der angestrebte Umfang einer Ad hoc-Mitteilung von 10 bis maximal 20 Zeilen wird häufig um ein Vielfaches überschritten.²⁶⁹

Die Einschätzung, ob eine neue Tatsache ad hoc veröffentlicht werden muss, ist stets am jeweiligen Einzelfall auszurichten, bereitet den IR-Verantwortlichen in der Praxis aber oftmals Schwierigkeiten.²⁷⁰ In der deutschen Fachliteratur hat sich laut LEIS die Faustregel durchgesetzt, Kursrelevanz einer Tatsache dann anzunehmen, wenn sie einen rational handelnden Investor veranlassen könnte, die betroffene Aktie zu kaufen oder zu verkaufen.²⁷¹ Die Kommunikation solcher Ereignisse ist höchst anspruchsvoll, da sie auch über den Kapitalmarkt hinaus von Bedeutung sein können. Eine häufige Unsitte vor allem am Neuen Markt ist allerdings die Verbreitung von unwichtigen, also nicht kursbeeinflussenden, sondern werblichen Informationen und die Nutzung der Ad hoc-Mitteilungen zur Pressearbeit.²⁷² Da ad hoc mitgeteilte Informationen auch von kleineren Unternehmen häufig auf Adressatenseite sehr aufmerksam gelesen²⁷³, erliegen häufig „gering kapitalisierte Unternehmen, die nicht auf der Watchlist institutioneller Investoren stehen, der Versuchung, den Kurs ihrer Aktie über Ad hoc-Mitteilungen zu „pushen“²⁷⁴. Wer dieser Verlockung jedoch widersteht und eine den Regeln entsprechende Ad hoc-Publizität betreibt, kann mit einer Verbesserung des Vertrauensverhältnisses mit den Anteilseignern rechnen, selbst wenn es sich um negative Nachrichten handelt.²⁷⁵ Insbesondere am Neuen Markt werden aber immer wieder Verstöße entdeckt: So korrigierte bspw. das Softwarehaus CPU 1999 seine Gewinnerwartung von 11,4 Mio. DM auf 4,5 Mio. DM. Die entsprechende Ad hoc-Mitteilung wurde jedoch erst zwei Tage später veröffentlicht. Rheinmetall war ein neues Logo ein Ad hoc-Meldung wert, ein Kunstauktionator kündigte ad hoc eine Analystenkonferenz an.²⁷⁶

266) § 15 WpHG: Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen.

267) Die Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung verläuft streng formalisiert: Im ersten Schritt wird die Börse sowie die zuständige Wertpapieraufsichtsbehörde informiert. Danach verbreiten assoziierte Nachrichtenagenturen sowie Wirtschafts- und Finanzseiten im Internet die Ad hoc-Mitteilung. Damit ist die Publizitätspflicht eines Emittenten erfüllt. Als Zusatzservice stellen die Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität (DGAP) oder die boerse-stuttgart.de AG mit ihrem Ad hoc-Service XiQu die Meldungen auch auf ihren Internetseiten der interessierten Öffentlichkeit zur Verfügung.

268) Vgl. GUTZY 2001: 46 sowie NIETZOLD et al. 2001c: 13.

269) Vgl. BENGS 2001: 65. Die dort aufgeführte Studie der Biotech Media GmbH stellte folgende häufigste Fehler bei Ad hoc-Mitteilungen fest: 1. zu lang, 2. mit Eigenwerbung und 3. mit Zitaten.

270) Vgl. GUTZY 2001: 48.

271) Vgl. LEIS 2000: 55.

272) Deutliche Beispiele für den Missbrauch von Ad hoc-Meldungen sind vielerorts zu finden u. a. bei LEIS 2000: 56f.

273) Vgl. LEIS 2000: 58.

274) GUTZY 2001: 46.

275) Vgl. ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 42.

276) Vgl. o. V. 2000.

(3) Hauptversammlung

Die Organisation der jährlichen Hauptversammlung gehört zu den Kernaufgaben von Investor Relations. Sie dient primär dazu, dass Aktionäre ihre Stimmrechte²⁷⁷ ausüben, Informationen erhalten sowie ihr Auskunfts- und Rederecht²⁷⁸ wahrnehmen können. Über das pflichtmäßige Abarbeiten der Tagesordnung hinaus bietet die Hauptversammlung Unternehmen die Chance, mit einer großen Zahl von Privatanlegern, institutionellen Investoren und Multiplikatoren auf einmal in Kontakt zu treten und kann zur Verbesserung von Image und Vertrauensverhältnis genutzt werden. Sie bietet trotz der geringen Frequenz (nur einmal jährlich) ein großes Kommunikationspotenzial, das bereits viele Unternehmen erkannt haben, die aus der Hauptversammlung große Events mit kulturellem Rahmenprogramm machen.²⁷⁹

(4) Analystenmeeting

Unternehmen des Neuen Marktes müssen mindestens einmal jährlich ein Analystenmeeting veranstalten, was die Bedeutung des Kapitalmarktes und dessen umfassender Information für mehr Transparenz unterstreicht²⁸⁰. Während bei der Regelpublizität und in weiten Teilen auch bei der Hauptversammlung die vergangenheitsbezogenen Aspekte im Vordergrund stehen, können die Zielgruppen beim Analystenmeeting ihren Bedarf an zukunftsbezogenen Informationen abdecken. Bei der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) können sich insbesondere kleinere Unternehmen Hilfe und Unterstützung bei der gesamten Planung und Durchführung inklusive Nachbereitung der Konferenzen holen²⁸¹, wenn diese Funktion nicht von den Designated Sponsors der Wachstumsunternehmen übernommen wird. In der Regel finden die Analystenkonferenzen dort statt, wo die Financial Community „ihren Sitz“ hat – in Frankfurt.²⁸² SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE betonen die besondere Bedeutung der Analystenkonferenz für ein Wachstumsunternehmen als „einmalige Chance, zehn, zwanzig oder mehr Finanzexperten sein Geschäftsmodell und seine Visionen ausführlich darzustellen“²⁸³ und zugleich neue Mitglieder der Financial Community kennen zu lernen und an das Unternehmen heran zu führen.

(5) Unternehmenskalender

Die am Neuen Markt notierten Aktiengesellschaften sind durch das Regelwerk Neuer Markt verpflichtet, für das jeweils kommende Geschäftsjahr einen Unternehmenskalender zu erstellen und zu pflegen. Er ist eine weitere Möglichkeit, Investoren und Multiplikatoren auf dem neuesten Stand über das Unternehmen und dessen wichtige Veranstaltungen zu halten. Dazu gehören alle für Investoren relevanten Termine wie z. B. der Hauptversammlung, des Analystenmeetings oder der Bilanzpressekonferenz. Der

277) Vgl. § 19 AktG. Derzeit ist noch die persönliche Anwesenheit erforderlich, wenn ein Aktionär von seinem Stimmrecht Gebrauch machen möchte – eine Fernabstimmung ist verboten. Dies wird jedoch in Kürze möglich sein, wenn das deutsche Signatursgesetz an die EU-Richtlinien zum elektronischen Geschäftsverkehr angepasst ist. In den USA besteht bereits seit einiger Zeit die Einrichtung des sogenannten „Proxy Votings“: Der Aktionär erhält mit der Einladung zur Hauptversammlung einen Codenummer zugeschickt. Über das Internet kann er sich mit seiner Code- und Aktionsnummer freischalten lassen und erteilt einem bevollmächtigten Komitee („Proxy Committee“), das auf der Hauptversammlung präsent ist, sein Abstimmungsrecht. Bis zum Abstimmungsende sind Weisungen an das Proxy Committee möglich.

278) Vgl. § 131 AktG.

279) KIRCHHOFF hebt hervor, dass es bereits einige Unternehmen gäbe, die die großen Chancen einer Hauptversammlung erkannt haben und sie als Kür und nicht mehr nur als „lästige Pflichtübung“ der IR-Arbeit sehen. Allerdings träfe dies noch lange nicht auf alle Aktiengesellschaften zu. (vgl. 2000: 48).

280) Vgl. GRUPPE DEUTSCHE BÖRSE 2001.

281) Vgl. DIEHL/LOISTL/REHKUGLER 1998: 67ff.

282) Vgl. KISS 2001a: 38.

283) SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 70.

Kalender kann direkt wenig dazu beitragen, die Ziele der IR-Arbeit zu erreichen, indirekt hilft er jedoch, wichtige Voraussetzungen für die anderen Instrumente zu schaffen, so z. B. für eine rege Teilnahme an der Hauptversammlung zu sorgen.

(6) Finanzanzeigen

Das Erscheinen von Geschäfts- bzw. Zwischenberichten muss über Finanzanzeigen bekannt gemacht werden, die zumeist in den relevanten Tages- oder Wirtschaftszeitungen geschaltet werden. Einerseits soll so der Bekanntheitsgrad des Unternehmens erhöht werden, andererseits kann das Interesse an der Gesellschaft bei potenziellen Investoren geweckt werden.²⁸⁴

3.8.2 Freiwillige IR-Maßnahmen („Kür“)

Neben den gesetzlich vorgeschriebenen IR-Aktivitäten gibt es eine Vielzahl freiwilliger IR-Instrumente – Maßnahmen, die dafür sorgen, dass Investoren Informationen erhalten, die über die in den Pflichtpublikationen enthaltenen Daten und Fakten hinausgehen („Kür“). Auch hier lassen sich persönliche von unpersönlichen Instrumenten unterscheiden. Das Maß, mit dem eine Aktiengesellschaft ihre bestehenden und potenziellen Anteilseigner freiwillig mit Informationen versorgt, erlaubt im Vergleich zu den Pflichtmaßnahmen ein Urteil darüber, wie aktionärsfreundlich die jeweilige Gesellschaft ist.

Gewissermaßen der Bauplan für die gesamte Kommunikation ist die sogenannte „Equity Story“, die zusammen von Unternehmen und Bank abgestimmte „Grundbotschaft“ und „Mission“, die im Rahmen des Börsengangs formuliert wird. Sie beinhaltet Details zum Business-Modell, Marktvolumen und zu entsprechenden Planungen für die Zukunft. Auch das Management, die Besonderheiten der Organisation und ihr spezifisches Know-how werden vorgestellt, um damit das Unternehmen bei den Zielgruppen aus der Financial Community zu vermarkten.²⁸⁵

Die Equity Story ist also die möglichst prägnante Darstellung der Zukunftschancen des Unternehmens als Investment für zukünftige Aktienbesitzer. Sie zeigt, wie die Erfolgsfaktoren und die unternehmerischen Möglichkeiten stecken und beantwortet möglichst überzeugend die Frage: „Warum soll man die Aktie des Unternehmens kaufen?“²⁸⁶

(7) One-on-Ones und Gruppenpräsentationen

In regelmäßigen Abständen, zumeist nach der Bekanntgabe von Quartalsergebnissen, bieten viele Unternehmen institutionellen Anlegern und Finanzanalysten die Möglichkeit, an persönlichen Einzelgesprächen (sogenannten „One-on-Ones“) bzw. Gruppenpräsentationen mit dem Vorstand teilzunehmen. One-on-Ones stellen die individuelle und dominierende Form der Betreuung und Information von Analysten und Investoren dar. Dort kann die Entwicklung des Investments detailliert dargestellt und dem individuellen Informationsbedürfnis der Zielgruppen entsprechen werden. Dabei dient der sorgfältig ausgewählte Investorenkreis, der zumeist umfangreiche Vorkenntnisse hat und mit den Unternehmensdetails bestens vertraut ist, der Erörterung spezieller Fragestellungen oder tief gehender Expertendiskussionen.²⁸⁷ Doch auch hier gilt – wie für alle weiteren IR-Maßnahmen –, dass keine bevorzugte Weitergabe von Informationen stattfinden darf. Durch die technischen Möglichkeiten bereitet es heute kein Problem

284) Vgl. LINK 1991: 327f.

285) Vgl. DROSTE 2001: 24.

286) Ebd.: 24.

287) Vgl. LINK 1991: 337.

mehr, die Gespräche bzw. Präsentationen unabhängig vom Standort aller Beteiligten abzuhalten. Anlässlich solcher Telefon- oder Videokonferenzen müssen weder das Management noch die Analysten ihren Aufenthaltsort verlassen und können so kosten- und zeitsparend und ggf. auch ganz kurzfristig miteinander kommunizieren.

(8) Road-Shows

Die soeben beschriebenen One-on-Ones werden häufig mit Road-Shows kombiniert. Dies sind Präsentationen des Managements, die in regelmäßigen Abständen in den wichtigsten Finanzzentren Europas und Nordamerikas abgehalten werden, und bei denen sich die Aktiengesellschaft im Rahmen kleinerer Veranstaltungen Brokern, Fondsmanagern, Analysten und Investoren präsentiert. Häufig werden Road-Shows vor dem IPO durchgeführt, wenn es darum geht, potenzielle Anleger für das an die Börse strebende Unternehmen zu interessieren. Inhaltlich konzentrieren sich die Einzelgespräche neben den Finanzdaten des Unternehmens insbesondere auf strategische Fragestellungen. Hierzu gehören die aktuelle Unternehmenssituation sowie die mittel- und langfristige Unternehmensstrategie einschließlich Chancen und Risiken. Doch auch unangenehme Tatsachen können eine Road-Show erforderlich machen: Der Rücktritt des Großaktionärs vom Vorstandsjob oder das Verfehlen der angekündigten Umsatzsprünge sollte man aktuellen und potenziellen Investoren im persönlichen Gespräch darstellen. Mit Road-Shows kann das Management kommunikationspolitische aber auch finanzwirtschaftliche Ziele verfolgen. Einerseits können Informationen direkt weitergegeben und Beziehungen zur Financial Community aufgebaut bzw. gefestigt werden. Andererseits ermöglichen Road-Shows auch die Erweiterung der Aktionärsbasis und dienen der langfristigen Maximierung des Aktienkurses sowie „in Abhängigkeit von der Häufigkeit [...] auch einer Senkung der Volatilität und damit der Kapitalkosten“²⁸⁸.

(9) Conference Calls

Konferenzschaltungen per Telefon können besonders immer dann sinnvoll eingesetzt werden, wenn aufgrund aktueller Ereignisse Informationsbedarf auf Seiten der Investoren entstanden ist oder entstehen könnte. Conference Calls können ganz kurzfristig einberufen werden, sind jedoch – was die Zahl der möglichen Teilnehmer angeht – begrenzt. Allerdings kann über eine Live-Übertragung ins Internet oder durch die nachträgliche Bereitstellung des Gesprächs als Audio-Datei zum Download auf der Homepage des Unternehmens der Inhalt auch über den direkten Teilnehmerkreis hinaus verbreitet werden.

(10) Aktionärsbriefe / E-Mails / Telefongespräche

Natürlich gehören neben den o.g. Maßnahmen auch die traditionellen Wege der Kommunikation zwischen Unternehmen und externen wie internen Bezugsgruppen zum Instrumentarium der Investor Relations: Briefe, E-Mails und Telefongespräche. Aktionärsbriefe sind Schreiben, mit denen primär Privatanleger angesprochen werden, um sie in der Regel über für sie relevante Veranstaltungen oder Ereignisse zu informieren, wie z. B. als Einladung zur Hauptversammlung, bei einer bevorstehenden Kapitalerhöhung oder einer erfolgten Großakquisition. Viele Gesellschaften nutzen das Versenden ihrer Quartalsberichte, um in einem Brief ein paar Worte an ihre Aktionäre zu richten. Zu beachten ist, dass Briefe bzw. E-Mails nur an jene Anteilseigner versandt werden können, welche im Namensaktionärsverzeichnis aufscheinen bzw. als Aktionä-

288) ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 43.

re beim Unternehmen registriert sind, sodass man mit diesem Instrument nicht alle Investoren erreichen kann. Ziel einer aktiven Investor Relations-Politik sollte permanente Verfügbarkeit sein, um die direkte Kontaktaufnahme bzw. Nachrichtenweitergabe zwischen Aktionär und Unternehmen zu ermöglichen. Die telefonische Aktionärsbetreuung (Telefonhotline) kann diese Zielsetzung erfüllen.

(11) Kurzfassung des Geschäftsberichts

Der reguläre Geschäftsbericht ist oft eine mehr als 100-seitige Publikation. Manche Unternehmen gehen deshalb dazu über, die darin enthaltenen wesentlichen Informationen freiwillig in Form eines sogenannten Kurzberichts zusammenzufassen. Dieser ist in einer allgemein verständlichen Sprache abgefasst und soll den Privatanlegern das Verständnis der enthaltenen Informationen erleichtern. Der Sinn von Kurzberichten wird offenkundig, wenn man Studien in Amerika bzw. Großbritannien heranzieht. Diese kommen zu dem Ergebnis, dass dem Geschäftsbericht durchschnittlich nur etwa ein bis maximal zehn Minuten lang Aufmerksamkeit geschenkt wird.²⁸⁹ Eine Kurzfassung des Geschäftsberichts bietet somit eine Möglichkeit, die Auflage teurer Geschäftsberichte zu senken und die eingesparten Druckkosten für andere Investor Relations-Maßnahmen verwenden zu können. Einige Unternehmen verzichten auch auf die unaufgeforderte Zusendung an alle Aktionäre.²⁹⁰

(12) Pressemitteilungen / Pressearbeit

Unternehmensnachrichten, die für eine breite Öffentlichkeit relevant bzw. von Interesse sind, werden als Pressemitteilungen an die Medien weitergeleitet. Pressekonferenzen werden von Unternehmen bei wichtigen Anlässen, z. B. zur Bekanntgabe von Geschäfts- bzw. Quartalergebnissen, genutzt, wobei die Wirtschaftsjournalisten primäre Zielgruppe sind. Doch auch Akquisitionen, Großaufträge oder Produkteinführungen sind Ereignisse, die eine Aktiengesellschaft dazu veranlassen können, nach Sicherstellung der Ad hoc-Publizität eine Pressemitteilung zu versenden. Wegen der hohen Multiplikatorwirkung von Wirtschaftsjournalisten können der Financial Community Informationen auf diesem Wege sehr rasch mitgeteilt werden. DÜRR bezeichnet Pressekonferenzen zur Vorstellung des Geschäftsberichtes als wichtigste Kontaktmöglichkeit des Unternehmens zu den Finanzjournalisten.²⁹¹ Im Anschluss an die Ausführungen des Managements können von den Journalisten Fragen gestellt werden, um bestehende Unklarheiten zu beseitigen.

(13) Namensaktien

Ein Instrument zur Verbesserung der Kommunikation mit den Aktionären, das von immer mehr Unternehmen genutzt wird, ist die Namensaktie. Der besondere Vorteil der Namensaktie im Vergleich zur Inhaberaktie ist die Möglichkeit zu einem intensiveren Kontakt zwischen Unternehmen und Aktionär.²⁹² Die Führung eines Aktienregisters mit den Daten der Aktionäre erlaubt eine zeitnähere und kostengünstigere Information der ins Register eingetragenen Anteilseigner. Zudem sind Namensaktien im angelsächsischen Raum weit verbreitet und erleichtern damit die Gewinnung internationaler Anleger. Das neue Namensaktiengesetz (NaStraG) enthält Regelungen über die Verwendung von Aktionärsdaten zur Kommunikation und Werbung, die den Unternehmen neue Möglichkeiten der Zielgruppenansprache erlauben.²⁹³

289) Vgl. DÜRR 1995: 64.

290) Vgl. TIEMANN 1997: 30.

291) Vgl. DÜRR 1995: 101f.

292) Vgl. FAZ 2001: 18.

293) Vgl. NOACK 2001: 31: „Die Werbung für das Unternehmen unter Nutzung der Registerdaten ist vorbehaltlich eines Widerspruchs erlaubt [...]“

(14) Internet

Zum immer stärker genutzten Baustein der IR-Arbeit hat sich das Internet entwickelt.²⁹⁴ Insbesondere Privatanlegern aber auch allen sonst interessierten Personen können über dieses Medium wichtige Unternehmensinformationen aktuell und kostengünstig zugänglich gemacht werden. Unter der meist separat aufgeführten Rubrik „Investor Relations“ können neben Informationen zur Aktie und deren aktuellem Kurs oftmals mit dem Tag der Veröffentlichung Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad hoc- und Presse-Meldungen und Unternehmenspräsentationen abgerufen und eingesehen werden. Insgesamt gehören zu den Standards der IR-Internetauftritte immer noch vor allem die klassischen vergangenheitsbezogenen Elemente, die auch in gedruckter Form verbreitet werden. Rar sind dagegen zukunftsorientierte Informationen wie Protokolle von Vorstandstreffen mit Analysten oder Bankstudien zum Herunterladen, zu diesem Ergebnis kam ein Test-Team im Auftrag der WIRTSCHAFTSWOCHE, das im September 2000 258 deutsch- und englischsprachige IR-Auftritte von Unternehmen aus DAX 30, MDAX, SDAX 30 und NEMAX 50, EURO STOXX 50 und EURO.NM untersuchten.²⁹⁵ Bemerkenswert ist, dass unter den 20 insgesamt am besten bewerteten Unternehmen lediglich vier Unternehmen des Neuen Marktes anzutreffen sind.

Neben dem IR-Auftritt des Unternehmens selbst spielt das Internet noch in anderer Hinsicht eine Rolle. Inzwischen haben sich vielfältige Chatrooms und Internetboards zu den unterschiedlichsten Branchen und Börsensegmenten etabliert. Von ihnen geht für ein Unternehmen eine gewisse Gefahr aus, da über sie u. U. gezielt Gerüchte verbreitet und innerhalb kurzer Zeit einer breiten Leserschaft vermittelt werden können. Es ist daher ratsam, durch sogenanntes „Monitoring“ Markt und Marktteilnehmer auch im Medium Internet genau zu beobachten, um ggf. kommunikativ adäquat reagieren zu können.²⁹⁶

(15) Privataktionärsveranstaltungen / Aktionärsessen

Um Privataktionären auch außerhalb der Hauptversammlung den Kontakt mit dem Management zu ermöglichen, bieten manche Aktiengesellschaften spezielle Veranstaltungen für Privataktionäre an. Je nach Branchenzugehörigkeit sind Werksbesichtigungen oder Unternehmenspräsentationen, die an verschiedenen Standorten stattfinden können, sinnvoll. Um den persönlichen Kontakt zu privaten Investoren zu intensivieren, sind viele Unternehmen zunehmend auch auf Anlegermessen vertreten. Solche Veranstaltungen dienen neben der Anbahnung von Kontakten insbesondere auch der Erhöhung des Bekanntheitsgrades.

(16) Unterstützende Maßnahmen

Über die soeben erläuterten freiwilligen und verpflichtenden Maßnahmen hinaus gibt es weitere Instrumente, die nicht ausschließlich zum Instrumentarium der IR-Arbeit zählen und daher hier nur kurz erwähnt werden sollen.²⁹⁷ Dazu zählen u. a. Unternehmensbroschüren und -videos, CD-ROMs, Betriebsbesichtigungen, Gewinnspiele oder Produktproben.

294) Ausführliche Erläuterungen zum Einsatz des Internets für die Kommunikation mit Aktionären sind u. a. zu finden bei KISS 2000: B10 sowie 2001a: 44-97 oder DAI 2000d oder LANGE 1999: B13.

295) WIRTSCHAFTSWOCHE 2001.

296) Vgl. KISS 2001c: 89.

297) Vgl. dazu auch LINK 1991: 340f.

	PFLICHTMAßNAHMEN	FREIWILLIGE MAßNAHMEN
UNPERSÖNLICH	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jahresabschluss (Geschäftsbericht) ▪ Quartalsberichte ▪ Ad hoc Publizität ▪ Finanzanzeigen ▪ Börsenprospekt ▪ Unternehmenskalender 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pressemitteilungen ▪ Internet ▪ Unternehmensvideos ▪ Radio, TV, Videotext ▪ Aktionärsbriefe / -zeitung ▪ Fact Book ▪ Investor-Handbuch
PERSÖNLICH	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hauptversammlung ▪ Analystenmeeting 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pressekonferenzen ▪ One-on-Ones ▪ Road-Shows ▪ Telefon- und E-Mail-Kontakte (Conference Calls und Regelanfragen) ▪ Aktionärsessen ▪ Investorentage
LEGENDE: Kursiv: Vorschrift ausschließlich am Neuen Markt		

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an PWC 2001: 7 und ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 38.

3.8.3 Gesamtübersicht

Abschließend stellt Tabelle 5 zur Übersicht alle gesetzlich vorgeschriebenen Maßnahmen den freiwilligen Maßnahmen gegenüber, wobei diesmal zusätzlich die Unterteilung in persönliche und unpersönliche Maßnahmen vorgenommen wird.

In Abbildung 6 auf der folgenden Seite wird nochmals als Zusammenfassung deutlich gegenüber gestellt, welche finanzwirtschaftlichen bzw. kommunikationspolitischen Ziele von wichtigsten Instrumenten der IR-Arbeit erreicht oder weniger gut erreicht werden können.

3.9 Evaluation von Investor Relations

PIWINGER betont, dass Investor Relations das bislang einzige Feld der Kommunikation seien, in dem „sich der Return on Investment vom Inszenierungsaufwand berechnen lässt“²⁹⁸, da die Selbstdarstellung des Unternehmens im verschärften Wettbewerb um Kapital materiellen Wert generieren kann²⁹⁹. Bekanntheit und Image bekommen seiner Ansicht nach kapitalähnliche Eigenschaften und werden so zu einer wichtigen Ressource der Wertschöpfung im Unternehmen.³⁰⁰ LABHART/VOLKART weisen darauf hin, dass Publikumsgesellschaften heute immer noch die Möglichkeit unterschätzen, durch Informationsqualität Wert zu generieren.³⁰¹ Eine direkte Erfolgsmessung von Investor Relations ist allerdings kaum eindeutig durchzuführen, weil der Beitrag einzelner IR-Maßnahmen nicht isoliert betrachtet werden kann.³⁰² Es können allenfalls Hilfsgrößen herangezogen werden, die Anhaltspunkte für die Beurteilung der Qualität und Zielerreichung der Kapitalmarktcommunication liefern. Dazu kann einerseits der Bekanntheitsgrad innerhalb der Financial Community quantitativ und qualitativ das Image gemessen werden, andererseits ist über den Vergleich zum Gesamtmarkt oder zur direkten Konkurrenz die relative Aktienkursperformance bestimmbar. Diese kann

298) PIWINGER 2000: 14.

299) Vgl. LABHART/VOLKART 2000: 146.

300) Vgl. PIWINGER 2000: 14f.

301) Vgl. LABHART/VOLKART 2000: 149.

302) Vgl. BITTNER 1996: 22, TIEMANN 1997: 17 sowie KISS 2001a: 42f.

Abbildung 6: Bewertung der IR-Instrumente in Bezug auf die angestrebten Ziele

	PFLICHT				FREIWILLIG			
	Hauptversammlung	Analysenmeeting	Geschäfts-/ Quartalsbericht	Ad hoc-Publizität	Road-Shows	One-on-Ones	Internet	Conference Call
FINANZWIRTSCHAFTLICHE ZIELE								
Erweiterung des Aktionärskreises	○	●	○	●●	●●	●●	●	●
Langfristige Maximierung des Aktienkurses	○	●●	○	○●	●●	●●	○	●●
Senkung der Volatilität	○	●	○	○●	●	●	○	●
Senkung der Kapitalkosten	○	●	○	○●	●	●	○	●
Reduzierung des Risikos feindlicher Übernahmen	○●	○●	○	○●	●	●	○	○●
KOMMUNIKATIONSPOLITISCHE ZIELE								
Aufbau eines Vertrauensverhältnisses	●●	●●	●	●	●●	●●	●	●●
Verbesserung des Images	●●	●	●	●	●	●●	●●	●
Mitarbeitergewinnung	○	○	●	○●	○	○	●	○
Krisenmanagement	○	●●	○	●●	●●	●●	●	●●
LEGENDE: ○ kein Einfluss, ● positiver Einfluss, ●● sehr positiver Einfluss, ○● keine eindeutige Aussage möglich								

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an ACHLEITNER/BASSEN 2001a: 31 und KISS 2001c: 90.

den Wertsteigerungsbeitrag durch IR-Arbeit durch Outperformance ausdrücken bzw. das Gegenteil durch Underperformance. Laut dem Investor Relations-Monitor 2001 des Handelsblattes misst die Mehrzahl der befragten IR-Verantwortlichen den Erfolg ihrer IR-Aktionen jedoch am Feedback potenzieller Aktionäre bzw. durch den Kontakt mit Analysten.³⁰³ Während im Jahr 2000 noch 54 Prozent angaben, ihren Erfolg am Kurs der Unternehmensaktie zu messen, ging dieser Anteil in diesem Jahr auf 36 Prozent zurück. Andere Anhaltspunkte für den IR-Erfolg können die Anzahl der Artikel über ein Unternehmen in der Wirtschaftspresse oder die Resonanz im Internet sein. Aber auch eine insgesamt geringere Volatilität kann Indikator für erfolgreiche IR sein.

3.10 Investor Relations und Public Relations

Wie bereits eingangs bei der Entwicklung der Investor Relations angedeutet, waren IR lediglich eine Übertragung der Erfahrungen aus der PR-Arbeit auf die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt.³⁰⁴ Allerdings ist die Finanzkommunikation mittlerweile eine eigene Disziplin geworden, die wie oben dargestellt auch eigene Instrumente, Strategien in

303) Vgl. IRES 2001.

304) Vgl. KIRCHHOFF 2000: 34.

der Kommunikation mit ihren Zielgruppen herausgebildet hat. Die Gemeinsamkeit zwischen PR und IR besteht in der Kommunikation mit wichtigen externen Meinungsmultiplikatoren. Bei der Kommunikation mit den verschiedenen internen und externen Öffentlichkeiten des Unternehmens ergänzen sich Public Relations- und Investor Relations-Arbeit. Der wohl deutlichste Unterschied zwischen beiden Bereichen liegt aber „im speziellen Kommunikationsgegenstand der IR, der nicht als ein Aspekt unter vielen von der PR-Abteilung bearbeitet wird, sondern ungeteilte Aufmerksamkeit finden sollte“³⁰⁵.

Während die klassischen Instrumente der Public Relations die Aufgabe übernehmen, das Bild des Unternehmens langfristig in der breiten Öffentlichkeit und mehreren unterschiedlichen Zielgruppen zu positionieren und möglichst positiv zu besetzen, pflegen Investor Relations die Beziehungen zu einer sehr speziellen Zielgruppe: den bestehenden und zukünftigen Investoren. Allein die höchst unterschiedlichen Zielgruppen innerhalb der Financial Community mit ihren sehr differenzierten Erwartungshaltungen und Informationsbedürfnissen stützen die Forderung nach einem eigenständigen, direkt an den Vorstand angebundenen Bereich für Kapitalmarktkommunikation.³⁰⁶ Eine glaubwürdige und kontinuierliche Pflege der Financial Community ist eine Aufgabe, die die obere Geschäftsführung zeitlich und intellektuell stark in Anspruch nimmt.³⁰⁷ Denn wie SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE betonen, wollen institutionelle Investoren und Analysten in der Regel „den direkten Kontakt zum Chef“, da es nach der Überzeugung der meisten von ihnen vom Mann an der Spitze abhängt, ob ein Unternehmen erfolgreich ist oder nicht.³⁰⁸

Damit den Zielgruppen jederzeit kompetente Ansprechpartner zur Verfügung stehen, ist der Einsatz von IR-Spezialisten mit spezifischem Know-how unabdingbar.³⁰⁹ An dieser Stelle sind vorwiegend Generalisten gefragt, die den Spagat schaffen zwischen ausgeprägten analytischen Fähigkeiten und hoher kommunikativer Kompetenz.³¹⁰ Erfahrung in den Bereichen Finanzanalyse, Rechnungswesen sowie Kapitalmarkt-Know-how sind genauso wichtig wie die detaillierte Kenntnis des eigenen Unternehmens und der Branche. Trotz der unterschiedlichen Zielgruppen und Maßnahmen müssen die Unternehmensbereiche Public Relations und Investor Relations in engster Zusammenarbeit und Abstimmung miteinander stehen und für einen optimalen Informationsfluss sorgen. Informationen müssen von PR und IR innerhalb des Unternehmens abgestimmt und ohne unterschiedliche Akzentuierungen kommuniziert werden (vgl. 3.7.9 One-voice-Policy), um Spekulationen oder Missverständnissen vorzubeugen. Bei aller notwendigen Abstimmung kommt KIRCHHOFF jedoch zu dem eindeutigen Fazit: „Zusammenarbeit: ja – Zusammenlegung: nein!“³¹¹ Tabelle 6 auf der folgenden Seite zeigt zum Abschluss dieser Überlegungen die Unterschiede zwischen IR und PR auf.

3.11 Zusammenfassung

Vielfältige Entwicklungen auf dem nationalen wie internationalen Kapitalmarkt haben den Druck auf Unternehmen verstärkt, sich dem Thema Investor Relations zuzuwenden. Plötzlich sahen sich die Unternehmen mit einer veränderten Zusammensetzung ihrer Aktionärsstruktur und gewandelten Erwartungs- und Anspruchshaltungen konfrontiert. Die hohe Dynamik der oftmals neuen Branchen, das starke Wachstum der

305) Ebd.: 34.

306) Diese Meinung zu einer eigenständigen IR-Abteilung als Stabstelle beim Vorstand vertritt u. a. KIRCHHOFF 2000: 36.

307) Vgl. NIX 2000: 226.

308) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 62.

309) Vgl. BITTNER 1996: 18.

310) Vgl. NIX 2000: 231.

311) KIRCHHOFF 2000: 35

Tabelle 6: Investor Relations und Public Relations im Überblick		
	INVESTOR RELATIONS	PUBLIC RELATIONS
AUFGABEN	Kommunikation zwischen dem Unternehmen und der Financial Community	Kommunikation zwischen Unternehmen und breiter Öffentlichkeit
ZIELE	<ul style="list-style-type: none"> • Angemessener Aktienkurs • Senkung der Kapitalkosten • Positionierung eines Unternehmensprofils / Managementkompetenz 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Akzeptanz in der Öffentlichkeit • Schaffung von Firmenimage und Corporate Identity
INSTRUMENTE	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsbericht • Zwischenbericht • Telefonkonferenz • Unternehmenspräsentation • Analystenkonferenzen • Einzelgespräche • Factbook • Ad hoc-Publizität 	<ul style="list-style-type: none"> • Pressekonferenz • Hauptversammlung • Anzeigen • Interviews • Informationsbroschüren etc.
ZIELGRUPPEN	<ul style="list-style-type: none"> • Aktionäre • Potenzielle Investoren • Meinungsmultiplikatoren (Analysten, Wirtschaftspresse) 	<ul style="list-style-type: none"> • Kunden • Konkurrenten • Mitarbeiter • Journalisten • breite Öffentlichkeit
SPRACHE	Kapitalmarkt-Terminologie	journalistisch

Quelle: NIX 2000: 230.

Unternehmen sowie das hohe Risiko stellen gerade für börsennotierte Wachstumsunternehmen eine besondere Herausforderung für die Finanzkommunikation dar. Vor allem der Druck von institutionellen Investoren und Finanzanalysten sowie das verstärkte Engagement von Kleinanlegern zwingt Wachstumsunternehmen, den Kapitalmarkt umfassend, zeitnah und wahrheitsgemäß zu informieren und so die Informationsasymmetrien zwischen Management und Eigentümern weiter abzubauen.

Das oberste Ziel von Investor Relations, als strategisch geplanter Finanzmarkt-kommunikation, liegt in der Entwicklung und Sicherung eines belastbaren Vertrauens von Seiten der Financial Community in ein Unternehmen am Kapitalmarkt. Besonders für die Wachstumsunternehmen des Neuen Marktes mit ihrer vergleichsweise kurzen Geschichte und risikoreichen Zukunft ist dieses Vertrauen überlebensnotwendig und somit wichtigstes Ziel der Investor Relations-Arbeit. Ebenso angestrebt werden muss die Übereinstimmung des inneren Wertes eines Unternehmens mit seinem Marktwert. Ein kontinuierliches, offenes ehrliches Informationsverhalten schließt Wahrnehmungslücken seitens potenzieller und aktueller Investoren, wirkt damit Über- und Unterbewertung entgegen und trägt zu einer fairen Bewertung der Aktie bei. Die Volatilität des Aktienkurses sinkt.

Um dieses Ziel sowie die weiteren finanzwirtschaftlichen wie kommunikationspolitischen Ziele zu erreichen, muss von den IR-Managern eine Vielzahl von internen und externen Ziel- und Bezugsgruppen in einen gemeinsamen Kommunikationsprozess integriert werden. Diese unterscheiden sich teilweise ganz erheblich, was ihre Vorkenntnisse, ihr Informationsbedürfnis und ihre Interessenslage angeht. Zur zielgruppenori-

entierten Kapitalmarkt-kommunikation wird daher eine breite Palette an verschiedenen Kommunikationsinstrumenten eingesetzt, die teilweise im Vergleich zu anderen Bereichen der Unternehmenskommunikation stark reglementierten formalen Anforderungen genügen müssen. Hier ist die Kenntnis insbesondere gesetzlicher Vorschriften an die Publizität eines Unternehmens („Pflicht“) von vitaler Bedeutung für das erfolgreiche Bestehen einer Aktiengesellschaft am Kapitalmarkt. Nur wenn ein IR-Beauftragter sowohl die kommunikativen Aufgaben als auch die formalen Anforderungen kennt, kann er seine Kommunikationsinstrumente strategisch richtig einsetzen. Verstöße gegen Meldepflichtungen beispielsweise in Krisensituationen können mit teilweise erheblichen Geldstrafen oder sogar dem Delisting geahndet werden. Bei all ihrer Wichtigkeit können die Pflichtmaßnahmen jedoch keinesfalls den regelmäßigen Dialog mit der Financial Community und den Einsatz zusätzlicher Maßnahmen („Kür“) ersetzen.

Nachfrageorientierte Informationsdeckung und bestmögliche Verarbeitung dieser Informationen durch die Adressaten sind Kernstück guter Investor Relations. Dafür ist die enge Abstimmung innerhalb des Unternehmens – vor allem mit dem Bereich Public Relations – sowie ein direkter Informationsfluss von der Vorstandsebene zu den IR-Verantwortlichen zu gewährleisten. Gute Investor Relations können zum Erfolg eines Unternehmens am Aktienmarkt einen erheblichen Beitrag leisten. Doch ihre Leistungsfähigkeit ist auch klar begrenzt: Ein schlecht geführtes Unternehmen kann selbst durch eine noch so gute Investor Relations-Arbeit auf Dauer nicht erfolgreich an der Börse agieren.

4. Risiko- und Krisenkommunikation

Nachdem in den vorangegangenen Kapiteln zunächst die derzeitige Situation am Neuen Markt nachvollzogen und anschließend die Besonderheiten der Investor Relations in diesem Börsensegment ausführlich dargestellt wurden, soll es als Abschluss des theoretischen Abschnittes um die Begriffe Risiko und Krise sowie um Grundregeln der Kommunikation in derartigen Situationen gehen. Da es sich sowohl bei Risiken als auch bei Krise um Phänomene des menschlichen Lebens handelt, die in keiner Weise auf die wirtschaftliche Realität beschränkt sind, sollen jeweils kurze allgemeine Einführungsteile den Facettenreichtum beider Begriffe aufzeigen. Danach wird es allerdings im Sinne der Forschungsfrage ausschließlich um die für Unternehmen und Investoren relevanten Aspekte dieser Themenfelder gehen und die Darstellung weitestgehend auf die Gegebenheiten am Neuen Markt zugespielt. Es ist dennoch notwendig, zunächst eine breitere Basis dafür zu schaffen, was unter den Begriffen Risiko und Krise (4.1) zu verstehen ist, und ihren Zusammenhang darzustellen (4.2). Danach geht es um die Ursachen (4.3) von Risiko- und Krisensituationen und darum, welchen Verlauf diese nehmen und welche Wirkungen von ihnen ausgehen (4.4). Grundüberlegungen zum betrieblichen Management von Risiken und Krisen schließen sich an (4.5), bevor es um die Frage geht, welche Rolle in diesem Kontext die Kommunikation mit den Bezugsgruppen eines Unternehmens spielt. (4.6) und eine Zusammenfassung die wichtigsten Erkenntnisse darstellt (4.7).

4.1 Begriffliche Annäherung

Risiken und Krisen sind keine Erscheinung unserer heutigen Zeit. Es gab sie immer schon, nur waren sie nicht in dem Maße öffentlich, wie in den letzten Jahren. „Konflikte, Krisen und Katastrophen“³¹² sind jedoch heute der Stoff, aus dem die Nachrichten sind – denn: „only bad news are good news“³¹³. Risiken und Krisen in der Wirtschaft scheinen allgegenwärtig zu sein: Tabelle 7 verdeutlicht beispielhaft, dass in den vergangenen Jahren viele Wirtschaftsunternehmen Erfahrungen mit solchen Situationen gesammelt haben,³¹⁴ was die folgende Einschätzung plausibel erscheinen lässt: „Es gibt nur zwei Arten von Firmen. Solche, die eine Krise hinter sich haben, und solche, denen sie noch bevorsteht.“³¹⁵

UNTERNEHMEN	KRISENBE SCHREIBUNG
Sandoz	Giftstoffe im Rhein nach Brandexplosion (Fischsterben)
Piper Alpha	Explosion einer Bohrinsel
Exxon	Tankerunglück vor Alaska
Hoechst AG	Störfall-Serie im Griesheimer Werk
Shell AG	Skandal rund um die Ölplattform Brent Spar
DaimlerChrysler AG	„Eichtest“ der A-Klasse

Quelle: HERBST 1999: 4f.

312) APITZ 1987.

313) Vgl. WIEDEMANN 1994: 14.

314) Vgl. HERBST 1999: 4f.

315) TOGOTZES 1990: b04.

4.1.1 Risiko³¹⁶

Der Begriff „Risiko“ begegnet Menschen nahezu tagtäglich in den unterschiedlichsten Bedeutungen und Formen. Gerade vor diesem Hintergrund beklagen nicht nur Soziologen die mangelhafte Präzisierung des Begriffs,³¹⁷ der quasi inflationär in vielen verschiedenen Bereichen verwendet wird, so z. B. in der Medizin („Risikofaktoren“, „zu Risiken und Nebenwirkungen...“), der Psychologie („Risikokinder“) und nicht zuletzt auch in der Wirtschaft („Risikomanagement“ etc.). OBERMEIER nähert sich dem Begriff über zwei weitere Phänomene des menschlichen Alltagslebens und bezeichnet Risiko als „die Antwort unserer Kultur auf Ungewißheit und Ungesicherheit“³¹⁸. Unser Leben sei prinzipiell bestimmt von Wissenslücken, Unsicherheit, nicht vorhersehbaren Schicksalsschlägen und Unglücken. Risiko könne in der Folge als ein von der Gesellschaft geschaffenes und akzeptiertes Konzept bezeichnet werden, um mit dem Zustand der Verunsicherung und Instabilität umzugehen und diese zu bewältigen.

*Risiko ist unsere Art und Weise, mit der Möglichkeit umzugehen, daß alle unsere Hoffnungen und Erwartungen, all unsere Projekte und Aktivitäten, all unsere Entscheidungen, Unternehmungen, Pläne und Ziele, ja selbst die Vorkehrungen zur Sicherung dieser Vorkehrungen scheitern können.*³¹⁹

Zur Bewältigung der „universellen Verunsicherung“ haben sich historisch drei verschiedene Wege herauskristallisiert, die in Abbildung 7 auf der folgenden Seite dargestellt werden: der magisch-mythische Weg, der religiöse Weg sowie der merkantil, institutionell, technisch-wissenschaftlich orientierte Weg. Während Magie mit Zauber böse Geister bannen und Unheil abwenden und Mythen anhand von Geschichten Erfahrungswerte für das menschliche Leben bieten sollen, bietet der religiöse Weg Auskünfte über das „Woher“ und „Wohin“ des Lebens und stellt ausführlich dar, welche Handlungen des Menschen belohnt bzw. welche bestraft werden. Die westlichen Gesellschaften haben sich weitgehend für den dritten, den merkantil-institutionell-technisch-wissenschaftlichen Weg entschieden.

*Uns beunruhigt nicht der Blitz und Donner, und wir fragen nicht mehr danach, „wer denn zornig auf uns ist, wenn es donnert“. Wir installieren gegen dieses „Risiko“ Blitzableiter und schließen eine Feuerversicherung ab.*³²⁰

An die Stelle von Riten, magischen Beschwörungsformeln und Gottheiten sind Fomalwissen wie Wahrscheinlichkeitsrechnung, Kalkulationen, naturwissenschaftliches Wissen und Nutzen-Schaden-Abwägungen getreten. Dennoch scheint im Innersten des Menschen das Gefühl von Verunsicherung gleich geblieben – allerdings hat sich die Art und Weise der Antworten auf dieses Gefühl haben fundamental verändert. Boten früher – aus heutiger Sicht banale – Naturphänomene Anlass zu Angst und Verunsicherung, fühlen sich Menschen heute dennoch nicht minder bedroht von Ozonlöchern, Atomkraftwerken und dem Super-GAU. Trotz der unterschiedlichen Verwendungsbereiche und Erklärungsansätze steht der Begriff Risiko bis heute³²¹ in direktem Zusammenhang mit der Beziehung des Menschen zu Natur und in verstärktem Maß mit sei-

316) Vgl. zum Folgenden OBERMEIER 1991: 11-28.

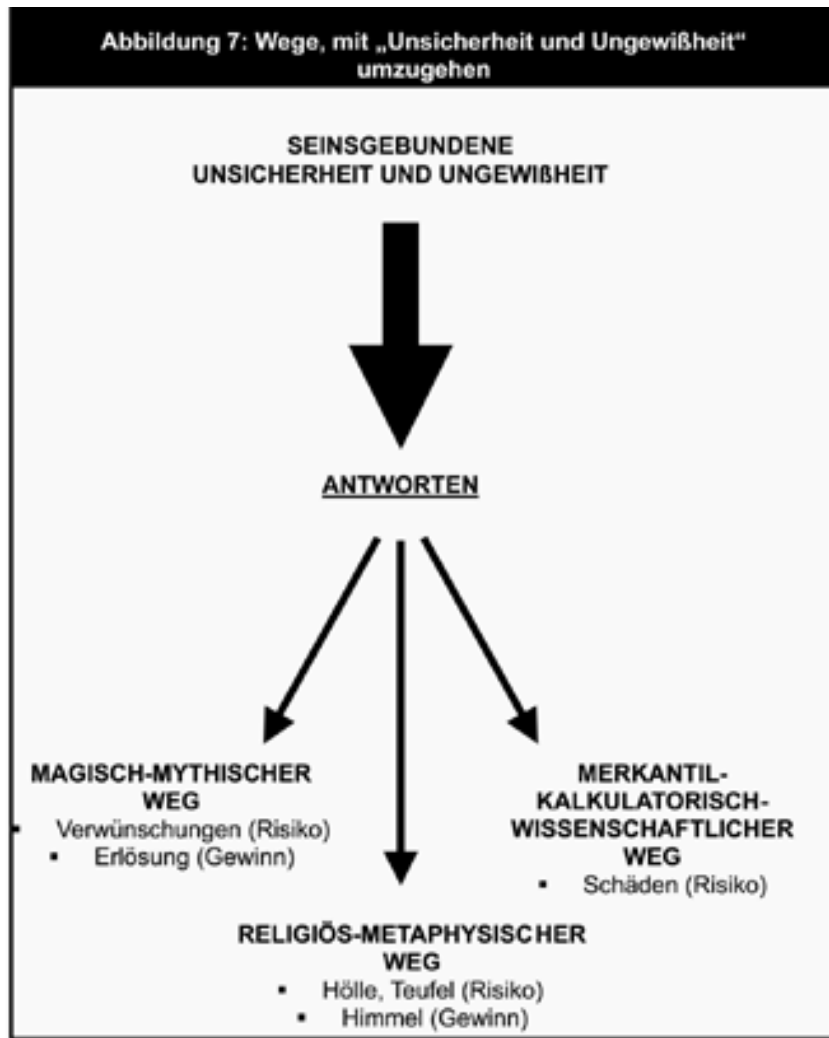
317) Vgl. LUHMANN 1990: 138 oder BANSE 1996: 43.

318) OBERMEIER 1999:12. Ebenso deutet die ursprüngliche Bedeutung von Risiko im italienischen Verb rischiare = wagen auf Unsicherheit und ungewissen Ausgang hin.

319) Ebd. 13.

320) Ebd. 14.

321) LUHMANN zeigt auf, dass sich der Mensch spätestens mit der Aufklärung seiner eigenen Handlungsmöglichkeiten bewusst wurde und sich seither immer weniger den Mächten des Weltalls oder den Gefahren der Natur ausgeliefert fühlt. Fortschritte in Medizin und Naturwissenschaften verstärkten diesen Bewusstseinswandel. Das Risiko löste die Gefahr ab (vgl. LUHMANN 1990).



Quelle: OBERMEIER 1999: 16.

ner Beziehung zur Technik. Vor allem die Gefährdung durch „riskante“ Technologien ist in den vergangenen Jahren immer wieder diskutiert worden.³²²

Oftmals – speziell nach Katastrophen wie dem Reaktorunglück von Tschernobyl oder aktuell nach den Terroranschlägen in den USA – wird der Ruf laut, möglichst sämtli-

322) So war spätestens der Störfall von Tschernobyl Anlass für eine heftige Kontroverse um die Nutzung der Kernenergie. Auch in der wissenschaftlichen Literatur zur Risikokommunikation findet diese Tatsache ihren Niederschlag, wird dieses Thema doch in der Regel in direktem Zusammenhang mit Technikakzeptanz oder Technikfolgenabschätzungen behandelt (vgl. u. a. PETER 1991 oder WIEDEMANN 1994 sowie 1999).

che potenzielle Risiken zu vermeiden, um wieder die Normalität (=Sicherheit) herzustellen. Vergessen wird dabei allerdings, dass die Vermeidung von Risiken nicht zwangsläufig zu einer Erhöhung von Sicherheit beiträgt. Man sollte sich grundsätzlich die paradoxe Frage gefallen lassen, ob Sicherheit überhaupt zu mehr Sicherheit führen kann, die vor dem Hintergrund der dramatischen Anschläge auf New York und Washington zusätzliche Brisanz gewonnen hat. Die alltäglichen Erfahrungen nähren unsere Zweifel. Vom Sicherheitscheck am Flughafen, Airbags im Auto, aufwendigen Sicherheitssystemen in Industriebetrieben bis zum fälschungssicheren Pass und Geldschein – bei all dem Bemühen um mehr Sicherheit entsteht am Ende häufig ein Gefühl der Unsicherheit. BOLZ/BOSSHART betonen außerdem, dass die Verdrängung und Verleugnung von Risiken nur eine Flucht sei:

Wir leben in einer Welt, die schlechthin riskant ist. Und daraus folgt ganz logisch, dass Weltoffenheit identisch ist mit Risikobereitschaft. Es ist deshalb eine falsche Strategie, Risiken vermeiden zu wollen.³²³ Wir müssen sie statt dessen aktiv managen. Risikomanagement ist die Kraft, drohende Gefahren in lohnenswerte Herausforderungen umzudeuten.³²⁴

Wenngleich aktivem Risikomanagement die Kraft zugeschrieben wird, „drohende Gefahren in lohnenswerte Herausforderungen umzudeuten“³²⁵, sind Risiken in unserer Gesellschaft eindeutig negativ besetzt. In vielen Bereichen ist eine abnehmende Risikobereitschaft feststellbar. Mit der Erkenntnis, dass Risiken durch menschliche Entscheidungen beeinflussbar sind, gerieten einige Risikoquellen, wie die Kernenergie in Akzeptanzprobleme, während andere, wie das Rauchen oder der Straßenverkehr, trotz hoher Unfall- und Krankheitsraten weiterhin akzeptiert werden.³²⁶ Eine Erklärung für die insgesamt vermehrte Wahrnehmung von Risiken liegt in der funktionalen Ausdifferenzierung der Gesellschaft. Der moderne Mensch kann sich zwangsläufig nicht mehr um alle Dinge kümmern, sondern muss die Entscheidung vertrauensvoll den dafür spezialisierten Teilsystemen überlassen. Gleichzeitig steigt die Bedrohung der Gesellschaft, da die Teilsysteme gesamtgesellschaftlichen Einfluss haben. Im Teilsystem Wirtschaft löst z. B. der Konkurs eines Unternehmens einen Börsensturz in einem Wirtschaftsraum (Beispiel Asien) aus. Dennoch können Risiken in der öffentlichen wie in der privaten Realität nicht ausgeschlossen werden, sind in der Wirtschaftswelt außerdem notwendiger Faktor für Fortschritt und Innovation. Für den Chef des Unternehmens Intel, Craig Barret, haben diese Überlegungen fast alltägliche Bedeutung:

Wir investieren zwei Milliarden Dollar, obwohl die Chips, die dort hergestellt werden, noch nicht einmal entwickelt sind, auch das Produktionsverfahren steht noch nicht fest. So etwas gehört für uns zum Tagesgeschäft. Mit den neuen Produktfeldern steigt das Risiko natürlich noch einmal. Aber ohne die Bereitschaft zum Risiko gibt es keinen Erfolg. Und das Risiko wäre noch größer, wenn wir den Schwenk zum Internet nicht mitmachen würden.³²⁷

Da demzufolge Risiken in einer immer komplexer werdenden Welt als unvermeidbar akzeptiert und im unternehmerischen Alltag zwangsläufig eingegangen werden müssen – was für die folgenden Ausführungen als Prämisse gesetzt wird – soll Risiko hier als

323) Vgl. auch OBERMEIER: „Risiko ist ein Konzept unserer Wagnis- und Grenzüberschreitungskultur, das der Lust an großen, wirtschaftlichen, technischen und wissenschaftlichen Unternehmungen an die Seite gestellt wurde, um die Gefahren des Fortschritts zu kompensieren. Das Konzept Risiko ist eine gewaltige, soziale Innovation [...]“ (1999: 9).

324) BOLZ/BOSSHART 1995: 58.

325) Ebd.: 58.

326) Vgl. PETERS 1991: 11.

327) JUNG/KERBUSK 2000: 100.

Weg für den rational-kalkulierten, technisch-wissenschaftlichen Umgang mit Gefahren und den damit zusammenhängenden potenziellen Schäden verstanden werden.³²⁸

4.1.2 Krise³²⁹

Der Begriff Krise ist etwa seit dem 16. Jahrhundert im deutschen Sprachgebrauch zu finden³³⁰ und lässt sich zunächst in eine allgemeine und eine betriebswirtschaftliche Bedeutung aufspalten. Ursprünglich stammt der Terminus *Krise* aus dem griechischen (mit dem Wortstamm *krisis*) und taucht in der Medizin als Bezeichnung für den Höhe- und zugleich Wendepunkt einer Krankheit auf. In allgemeiner Bedeutung wird er nun als jede Art von Umschwung innerhalb einer bis dahin kontinuierlichen Entwicklung verstanden – als Entscheidungs- bzw. Wendepunkt.

Obwohl sich die Betriebswirtschaftslehre schon seit ihren frühesten Anfängen mit dem Phänomen „Unternehmenskrise“ beschäftigt³³¹, fehlt es – wie zum Begriff „Risiko“ – auch in diesem Bereich bis heute an einer einheitlichen Definition des Krisenbegriffs und an einer geschlossenen, empirisch verifizierten Theorie.³³² Die Definition von KRYSTEK bringt jedoch einige der Gemeinsamkeiten der vielfältigen Begriffsbestimmungen auf einen Nenner. So sind Krisen

*ungeplante, ungewollte Prozesse von begrenzter Dauer und Beeinflussbarkeit sowie mit ambivalentem Ausgang. Sie sind in der Lage, den Fortbestand der gesamten Unternehmung substantiell und nachhaltig zu gefährden oder sogar unmöglich zu machen. Dies geschieht durch die Beeinträchtigung bestimmter Ziele, deren Gefährdung oder sogar Nichterreichung gleichbedeutend ist mit einer nachhaltigen Existenzgefährdung oder -vernichtung.*³³³

Außer dem bereits definitorisch umrissenen Themenfeld Risiko werden im Zusammenhang mit Krisen oftmals die Begriffe *Konflikt* oder *Katastrophe* genannt.³³⁴ Bei *Konflikten* handelt es sich nach HERBST um Auseinandersetzungen „von mindestens zwei Beteiligten, bei der eine Seite etwas beansprucht oder fordert, was die andere Seite nicht annimmt, ignoriert oder zurückweist.“³³⁵ Kann ein Konflikt nicht beigelegt werden, so beginnt sich das bisherige Gleichgewicht zu verschieben und er weitet sich zu einer Krise aus, in der nach APITZ „eigendynamische Regeln“³³⁶ gelten, auf die im weiteren Verlauf der Ausführungen noch einzugehen ist. Unter *Katastrophe* schließlich versteht man eine extreme Form der Krise – eine ihrer möglichen Endstufen, wenn sich die Krise nicht auf friedlichem Weg lösen ließ. Konflikt, Krisen und Katastrophen stehen also in einem inneren Zusammenhang, den APITZ wie folgt beschreibt:

*Der Konflikt geht einer Krise voraus. Wird diese Krise nicht gelöst, folgt darauf die Katastrophe. Dies kann so eintreffen, diese Abfolge ist aber nicht zwingend. Eine Katastrophe muss sich nicht notwendigerweise entwickeln, wenn eine Krise nicht gelöst werden kann. Auch kann ein Konflikt einer Krise nachgestellt sein.*³³⁷

328) Es wäre ohne Frage lohnenswert, einen weiter gehenden Blick darauf zu werfen, wie Menschen in den unterschiedlichen Epochen und Lebenslagen mit Risiken jeglicher Art umgegangen sind und bis heute umgehen. Für die vorliegende Arbeit ist allerdings vornehmlich der Bezug zur Wirtschaft und den dort auftauchenden Risiken sowie der (nicht nur) kommunikative Umgang mit denselben.
329) Vgl. hierzu und zum Folgenden APITZ 1987: 13-17 sowie HERBST 1999: 1f.
330) Vgl. APITZ 1987: 13.
331) Vgl. ROSELIEB 2001a.

332) Vgl. WIEDEMANN 1994: 2.

333) KRYSTEK 1987: 6.

334) So beispielsweise im Titel des Buchs von APITZ „Konflikte, Krisen, Katastrophen“ (1987). Vgl. auch HERBST 1999: 1.

335) Vgl. HERBST 1999: 1 sowie OBERMEIER 1999: 161f., der nach den Kriterien Härte und Brisanz drei Konfliktarten unterscheidet: Sachkonflikte, Ermessenskonflikte sowie Fundamentalkonflikte.

336) APITZ 1987: 13.

337) Ebd.: 14.

Ein Konflikt bildet allerdings sehr oft den Auftakt zu möglichen Krisen und Katastrophen.³³⁸

Eine **akute Krisensituation** kann allgemein beschrieben werden durch die Bedrohung bestimmter Ziele des Unternehmens (Bestandsgefährdung), die begrenzte zur Verfügung stehende Entscheidungszeit und die limitierten Eingriffsmöglichkeiten der Entscheidungsträger.³³⁹ OBERMEIER charakterisiert Krisen durch ihren überraschenden Beginn, die mit ihnen verbundene Bedrohung materieller Werte sowie ihre Einzigartigkeit.³⁴⁰ TÖPFER beschreibt bei der Kategorie „Plötzliche Unternehmenskrisen“ die Auswirkungen der daraus folgenden Situation für das Management. Er nennt dabei

- den Überraschungseffekt,
- einen Lähmungszustand sowie
- Überforderung und
- Orientierungsdefizite auf allen Ebenen.³⁴¹

Es entsteht eine komplexe Problemsituation mit hohem Handlungsdruck für die in der Regel keine Erfahrung und keine Lösungsalgorithmen vorliegen. Krise bedeutet hier also zwangsläufig **Managementkrise**. Obwohl Krisen somit durch den hohen Handlungsdruck oft kontraproduktiv mit Lähmungserscheinungen auf Seiten des Unternehmens einhergehen, bezeichnen sie doch keine endgültigen Zustände, sondern bieten den Beteiligten in der Regel Handlungsmöglichkeiten. Einige PR-Praktiker schreiben ihr durchaus positive Wirkungen zu.³⁴² In diesem Zusammenhang kann die Besinnung auf die Bedeutung des Begriffs Krise im Chinesischen aufschlussreich sein: Der dortige Begriff für Krise setzt sich aus den Schriftzeichen für Gefahr und gute Gelegenheit (Chance) zusammen. Vor allem im Nachhinein betrachtet kann eine Krise durchaus notwendige Veränderungsprozesse fördern. Auch in der Medizin wird die Krise auch als Höhe- oder Wendepunkt gesehen, der eine Verbesserung des Zustandes erwarten lässt. Allerdings bleibt der Ausgang offen und damit zugleich die Frage unbeantwortet, ob der Patient (in unserem Sinne das Unternehmen) überhaupt den Wendepunkt überschreitet.

In der Literatur wird häufig zwischen **potenziellen**, **latenten** und **akuten** Krisen unterschieden.³⁴³ Die potenzielle Krise, die noch nicht wahrnehmbar ist und die latente Krise, die bereits vorhanden aber noch nicht identifiziert ist, gelten als Vorstufe der akuten Krise, die eindeutig erkennbare Symptome aufweist. Eine weitere Unterteilung ist möglich zwischen Unternehmenskrisen mit Reputationsfolgen und dem betriebswirtschaftlich geprägten Begriff der Unternehmenskrise, bei dem es vor allem um Liquiditätsprobleme, Insolvenzgefahren etc. geht.³⁴⁴

4.2 Zusammenhang Risiko – Krise

Bisher wurden die Themen Risiko und Krise zumeist in jeweils eigenen Publikationen behandelt – auf der einen Seite in den betriebswirtschaftlich orientierten Management-

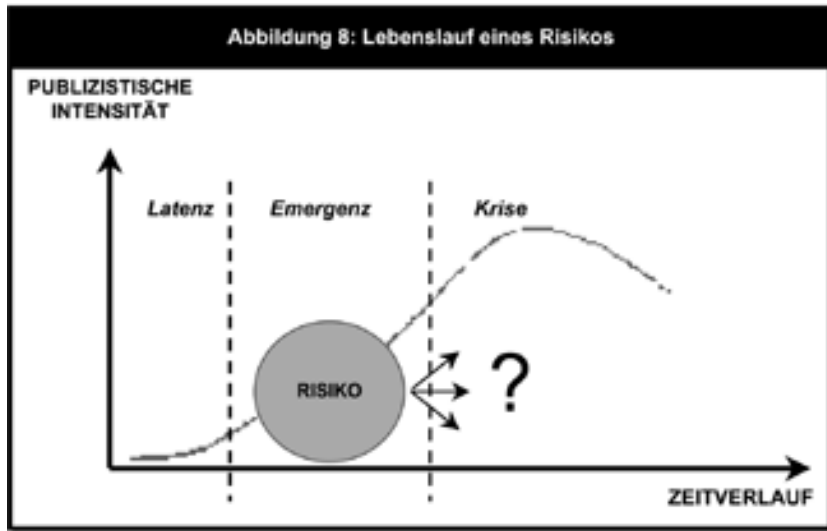
338) APITZ weist darauf hin, dass die drei eben erläuterten Begriffe (speziell der der Katastrophe) in unserem Sprachgebrauch ausschließlich negativ besetzt sind. Er betont, dass ihnen jedoch auf bestehende Systeme bezogen auch eine regulierende und damit positive Funktion inne wohne, die zu Neuansätzen und gezielten Präventionsmaßnahmen führen könne (vgl. 1987: 14-17).
339) Vgl. hierzu und zum Folgenden ROSELIEB 2001a und 2001c.

340) Vgl. OBERMEIER 1999: 126-129.

341) Vgl. TÖPFER 1999: 17. WIEDEMANN weist darauf hin, dass in der Unternehmen in der Regel bei der Reaktion auf Krisen folgendes Muster an den Tag legen: (1) Schock, (2) Abwehr und defensiver Rückzug, (3) Eingeständnis, (4) Anpassung und Veränderung. (vgl. 1994: 4),
342) Vgl. z. B. APITZ 1987.

343) Vgl. WIEDEMANN 1994: 4.

344) Vgl. KRYSTEK 1987: 4f.



Quelle: Forschungszentrum Jülich, Programmgruppe Mensch, Technik, Umwelt (MUT) ³⁴⁷

theorie zum Thema Krise und auf der anderen Seite in den soziologischen und kommunikationswissenschaftlichen Ansatz zum Thema Risiko. Während man sich in der deutschsprachigen Fachliteratur noch schwer tut, Risiko und Krise zusammenhängend zu behandeln,³⁴⁵ werden in der angloamerikanischen Literatur „risk“ und „crisis“ hingegen meist in einem Atemzug genannt.³⁴⁶ Denn: In der Regel stehen Risiken und Krisen in einem zeitlichen Verhältnis zueinander, das Abbildung 8 verdeutlicht. Ein Risiko ist eine antizipierte Krise. Oder die Krise gerät zum Anlass, um ein Risiko nachträglich zu thematisieren.

Zur Vermeidung von Krisen kommt folglich dem systematischen Umgang mit latent oder bereits offensichtlich vorhandenen Risiken und deren Ursachen große Bedeutung zu.³⁴⁸ Wenn im Folgenden von Krisen oder Krisensituationen gesprochen wird, sollen dadurch zugleich die der Krise zugrund liegenden Risiken oder Risikofaktoren inbegriffen sein.

4.3 Ursachen

Die **Ursachen für Krisen** können in jedem Teilsystem, sowohl im Unternehmen selbst (endogene Ursachen) als auch außerhalb des direkten Einflussbereichs des jeweiligen Unternehmens, zu finden sein (exogene Ursachen) – eine Kombination aus internen und externen Ursachen ist ebenfalls möglich³⁴⁹ und häufig anzutreffen. Die Multikausalität gehört folglich ebenso zu den Merkmalen von Krisen wie die Mehrstufigkeit der Ursachen: Krisenursachen sind „häufig nicht einstufige Ereignisse, sondern mehrstufige Ursache-Wirkungs-Konstellationen. Die Wirkungen einer vorgelagerten Ebene werden damit zu Krisenursachen auf einer nachgelagerten Ebene.“³⁵⁰

345) Eine Ausnahme ist die hier mehrfach zitierte Publikation von OBERMEIER (1999: 121-201).

346) So bspw. im folgenden Definitionsansatz: „Risk is the precursor of crisis. Or, to put it in another way, behind every crisis lies a risk assessment that proved to be wrong. Many other factors may appear to trigger a crisis but, on close inspection, it will be found that they were part of the risks that could or should have been foreseen.“ (ANTIDOTE 1999: 4).

347) URL: http://www.kfa-juelich.de/mut/risk_kom/ [Stand: 13. Juli 2001]

348) Siehe auch 4.5 Risiko- und Krisenmanagement.

349) Vgl. HERBST 1999: 6 sowie WIEDEMANN 1994: 18f.

350) ROSELIEB 2001.

Die Einteilung in endogene und exogene Ursachen wird hier auch als Untergliederung für die Risiko- und Krisentypen übernommen. Wenn im Folgenden von **Krisen** im wirtschaftlichen Sinne gesprochen wird, sollen damit im Wesentlichen zwei verschiedene, wenngleich nicht voneinander unabhängige Arten verstanden werden:

- erstens Risiken und Krisen, die (wie beispielsweise bei EM.TV) im Unternehmen selbst begründet liegen und die hier unter „interne Krisen“ zusammengefasst werden sollen, und
- zweitens Risiken und Krisen, deren Ursachen außerhalb des direkten Einflusses des Unternehmens entstehen und hier als „externe Krisen“ bezeichnet werden.

Unter die letztere Kategorie ist auch die in Kapitel 2.6 ausführlich dargestellte Vertrauenskrise gegenüber der gesamten New Economy einzuordnen. Zusätzlich finden diese Risiken und Krisen auf Unternehmensseite auch ihren Niederschlag im Risiko, das ein Anleger bei seinem Investment in eben dieses Unternehmen eingeht.

Interne Krisen

Interne Krisen unterscheiden sich nach der o.g. Auffassung also von externen Krisen darin, dass die Ursachen direkt im betroffenen Unternehmen selbst zu suchen und zu finden sind. Dabei kann es um

- produktbezogene Krisen (wie Serverausfälle bei der Strato Medien AG ³⁵¹),
- ökologische Krisen (wie Brent Spar bei Shell),
- Management-Krisen (wie die Querelen im Vorstand der Telekom-Tochter T-Online) und nicht zuletzt um
- Finanzkrisen

handeln. Diese letzte Form der internen Krise ist für die vorliegende Arbeit besonders relevant, da sie per se für Investoren von erheblichem Interesse sein dürfte. Prominente Beispiele sind unter anderem die Phase rund um die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone oder die gescheiterte Fusion zwischen Deutscher Bank und Dresdner Bank. Neben solchen M&A Transaktionen können jedoch vor allem auch Insolvenzfälle bzw. Turnarounds, sinkende oder falsch prognostizierte Gewinne zu bedrohlichen Krisen führen, wie dies so manches Unternehmen am Neuen Markt erfahren musste. Die Liste der Insolvenzen und Pleiten ist inzwischen lang.

Grundsätzlich lassen sich hierbei insbesondere *betriebliche* und *strukturelle Ursachen* unterscheiden, die jeweils noch ergänzt werden (können) durch den Krisenverlauf *verschärfende Ursachen*.³⁵² Die auf der nächsten Seite folgende Tabelle 8 verdeutlicht diesen Zusammenhang und zeigt gleichzeitig die besonders häufig auftretenden Misserfolgsursachen auf.³⁵³

Externe Krisen

Im Gegensatz zu diesen internen Ursachen für eine krisenhafte Entwicklung eines Unternehmens zählen zu den externen Krisen all jene Entwicklungen, die nicht im direkten Einflussbereich des betroffenen Unternehmens liegen.³⁵⁴ Darunter fallen beispielsweise die sogenannten übergeordneten Krisen. Sie betreffen nicht ein Einzelunter-

351) Vgl. ROSELIEB 2000.

352) Vgl. hierzu und zum Folgenden HAUSCHILDT (2000).

353) Grundlage dieser Zusammenstellung war bei HAUSCHILDT die Auswertung von 142 Kreditprotokollen von insolvent gewordenen Unternehmen (vgl. 2000).

354) Vgl. WIEDEMANN 1994: 16f.

Tabelle 8: Kategorisierung möglicher Risiken und Krisenursachen in Unternehmen	
BETRIEBLICHE URSACHEN	STRUKTURELLE URSACHEN
Unausgewogene operative Ausgangsbasis <ul style="list-style-type: none"> ▪ Konjunktoreinflüsse ▪ Marktveränderungen Starke Bindung an beziehungsweise Ausfall von Abnehmern / Lieferanten	Management- bzw. Mitarbeiter-Probleme: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Personelle Veränderungen ▪ Persönliche Verfehlungen ▪ Streitigkeiten ▪ Unzureichende Nachfolgeregelungen etc. Organisatorische Umstrukturierungen <ul style="list-style-type: none"> ▪ Namensänderungen ▪ Entlassungen ▪ Veränderungen im Aktionärskreis Fusionen, Akquisitionen, Unternehmensverkäufe, Abspaltungen <ul style="list-style-type: none"> ▪ Überhastete Expansion ▪ Falsche Markteinschätzung ▪ Mangelnde Kapazitätsauslastung Finanzprobleme <ul style="list-style-type: none"> ▪ Gewinnverwendung außerhalb der Unternehmung ▪ Verfehlung der Ziele
VERSCHÄRFENDE URSACHEN	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mangel an Eigenkapital ▪ Gekürzte / gestrichene Kreditlinien ▪ Drohende Insolvenz ▪ Mangelndes Planungs- und Kontrollsystem (Kalkulationsmängel / Unzureichendes Rechnungswesen) 	

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an HAUSCHILDT 2000 und PETERS 2001: 745-752.

men, sondern haben größeres Ausmaß, was für das dennoch betroffene Unternehmen nicht minder schwere Folgen haben mag. Beispiele sind Länderkrisen, wie die Asienkrise, politische Krisen eines Landes und Branchenkrisen bzw. Krisen in einzelnen Industriezweigen. Auch Naturkatastrophen oder die jüngsten Terroranschläge auf die Vereinigten Staaten von Amerika sind in ihrer Wirkung nicht beschränkt auf ein Land, eine Region oder eine Firma. Eine Krise kann folglich auch durch krisenhafte Entwicklungen im Umfeld von außen in ein Unternehmen hinein getragen und zum Problem werden. Am Neuen Markt trifft dies z. B. auf all jene Aktiengesellschaften zu, die in der Folge der massiven Kursverlust mancher Vorzeigewerte in den Strudel des Misstrauens mit hinab gezogen wurden, obwohl es im Unternehmen selbst keinen Anlass für eine solche Abwertung gab. Umgekehrt kann sich natürlich auch die Krise einzelner Marktteilnehmers zur Krise für ein gesamtes Marktsegment oder eine Branche entwickeln, wie dies die Entwicklungen am Neuen Markt deutlich gezeigt haben.

Sowohl bei internen als auch bei externen Krisen können außerdem folgende Anlässe vorliegen, krisenauslösend oder aber –verstärkend wirken, wobei es – wie bereits erwähnt – auch zu Ursachenverknüpfungen kommen kann (nach einem Unfall verstärken zum Beispiel Missmanagement und skandalöses Verhalten die Krisensituation zusätzlich):

- **technologische Katastrophen** (Störfälle (AKW), Unfälle, Havarien etc.),
- **Verbrechen** (Sabotage, Anschläge, Erpressungen, Spionage, Entführungen etc.),
- **Missmanagement/Führungsfehler** (Nachlässigkeit, Fehlverhalten, Pannen etc.),

- **Affären und skandalöses Verhalten** (Selbstgefälligkeit, Taktlosigkeit, etc.) sowie
- **Betrug** (Fälschungen, Korruption, Bestechung, Täuschung etc.).³⁵⁵

4.4 Verlauf und Wirkungen von Krisensituationen

Ebenso wie zur Begriffsdefinition von Krisen wie zu deren Ursachen und Arten gibt es auch zur Interpretation von Krisenverläufen vielfältige Ansätze. Der Verlauf einer Krise kann nach ROSELIEB zum einen durch die drei Kernbestandteile *Anfang*, *Wendepunkt* und *Ende* näher beschrieben werden. Zum anderen kann die Prozessdauer – also der Zeitraum zwischen dem Anfang und dem Ende des Krisenprozesses – zur Charakterisierung unterschiedlicher Krisenverläufe herangezogen werden.³⁵⁶

*Als Extremformen sind schlagartig auftretende Krisenprozesse mit rasanter Beschleunigung und extrem kurzer Prozessdauer ebenso denkbar wie Krisenprozesse mit allmählicher Beschleunigung und langer Prozessdauer.*³⁵⁷

Etliche Ratgeber zum Krisenmanagement³⁵⁸ nehmen diese beiden Extremformen auf und unterscheiden in der Regel vereinfachend, dass eine Krise auftritt

- entweder als „Überraschkrisis“,³⁵⁹ die unvermittelt entsteht und erst nach dem Auftreten erkannt wird, oder
- als Krise, die sich schleichend entwickelt und durch entsprechende Frühaufklärung³⁶⁰ identifiziert werden kann.

Realistischer scheint hingegen die Einschätzung, dass jede Krise ihren ganz individuellen Charakter aufweist, was ein schematisches Reagieren fast unmöglich macht, nicht jedoch zum Vorwand für mangelhafte Vorbereitung gelten darf.³⁶¹ Es gibt bei aller Einzigartigkeit dennoch bestimmte Entwicklungsschritte, man kann sogar von einem **Krisenlebenszyklus** sprechen, die einen typischen Krisenverlauf modellhaft abbilden. Die *Krisenentstehung* liegt jeder Krise zu Grunde, kann aber zum Zeitpunkt der akuten Krise oft nicht mehr nachvollzogen werden. Die darauf folgende *Krisenkenntnis* bedingt zum einen das Erkennen der Krise und als zweiten Faktor das Eingeständnis, dass tatsächlich eine Krisensituation vorliegt. Ist dieser Erkenntnisprozess abgeschlossen, muss eine *Krisendarstellung* folgen, die das nötige Problembewusstsein für die erforderliche *Krisenlösung* schafft. Existiert im Nachhinein die nötige Offenheit die Krise und ihre Bewältigung kritisch zu hinterfragen, besteht die Chance, einen Nutzen aus der Krise zu ziehen.³⁶² Setzt im fünften Schritt also der *Lernprozess* ein, kann das Unternehmen daran wachsen und sich verbessern. Betrachtet man die Krisendynamik, die diesen fünf Schritten zu Grunde liegt, so entspricht dies einem zunächst steigenden und schließlich abflachenden Kurvenverlauf, der in eine Latenzphase, eine Emergenz-, Aufschwung-, Reife- und Abschwungphase gegliedert ist.³⁶³

355) Vgl. u. a. WIEDEMANN 1994: 5 oder HERBST 1999: 6f.

356) Vgl. ROSELIEB 2001c.

357) ROSELIEB 2001c.

358) Wie beispielsweise HERBST 1999.

359) APITZ 1987: 31. steht hier stellvertretend für diese Unterteilungen. KLENK (1989) unterscheidet ähnlich unter dem Oberbegriff „akute Vertrauenskrise“ zwischen „sich abzeichnende Krisen“ und „über-Nacht-Krisen“. WIEDEMANN betont in diesem Kontext allerdings ausdrücklich, dass sich Krisen nicht „über Nacht“ entwickeln, sondern in ihren Vorphasen durchaus als Risiken erkennbar sind. (vgl. 1994: 5f).

360) Vgl. 4.5 Risiko- und Krisenmanagement.

361) Vgl. ROSELIEB 2001a.

362) Vgl. WIEDEMANN 1994: 5f. sowie 1991: 7.

363) Siehe auch vereinfacht Abbildung 8. ROSELIEB betont, dass es bei den Einteilungen des Krisenprozesses in einzelne Krisenphasen ein breites Spektrum an Ansätzen gibt, die von einfachen Zwei-Phasen-Modellen bis hin zu komplexen Sechs-Phasen-Modellen reichen und wählt selbst ein Modell mit vier Krisenphasen: 1. Potenzielle Krise, 2. latente Krise, 3. akute Krise und 4. Nachkrisenphase. (vgl. 2001a).

Die **Krisenwirkungen** lassen sich nach ROSELIEB anhand dreier Gegensatzpaare einteilen.³⁶⁴

- (1) **destruktiv vs. konstruktiv:** Durch die ambivalenten Entwicklungsmöglichkeiten einer Unternehmenskrise sind grundsätzlich sowohl destruktive als auch konstruktive Wirkungen möglich.
- (2) **materiell vs. immateriell:** Die Krisenwirkungen manifestieren sich nicht unbedingt nur im materiellen Bereich (z.B. hoher Sachschaden), sondern betreffen häufig auch den immateriellen Bereich (z.B. Vertrauensverlust bei Bezugsgruppen).
- (3) **endogen vs. exogen:** Außerdem bleiben die Wirkungen einer Unternehmenskrise häufig nicht auf das betroffene Unternehmen (endogen) beschränkt, sondern greifen auch – exogen – auf das Umfeld des Unternehmens über.

4.5 Risiko- und Krisenmanagement in Unternehmen

4.5.1 Notwendigkeit der Errichtung eines Risikomanagementsystems

Risiken und Krisen können das Vermögen und im schlimmsten Fall sogar den Fortbestand eines Unternehmens gefährden. Jede Aktiengesellschaft hat nicht nur ihren Investoren gegenüber die Pflicht, solche Gefahren abzuwenden und das Vermögen der Gesellschaft zu sichern. Da unternehmerische Risiken allerdings nicht vollständig vermieden werden können – und speziell am Neuen Markt dem Börsensegment inhärent sind³⁶⁵ – sollten sie systematisch identifiziert und überwacht werden, um ihre Ausweitung zu Krisen oder Katastrophen zu verhindern. Die Unternehmensleitung trägt die Verantwortung dafür, dass Risiken kontrollierbar und kalkulierbar bleiben. Da für börsennotierte Gesellschaften für einen Großteil dieser Risiken eine Publizitätspflicht besteht, ist die Notwendigkeit eines professionellen Risikomanagements aus der Perspektive der Investor Relations evident.

4.5.2 Rechtliche Grundlagen

Mit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) im Mai 1998 wurden die Unternehmen rechtlich verpflichtet, ein angemessenes Risikomanagementsystem, ein Überwachungssystem, ein adäquates Controlling sowie ein Frühwarnsystem zu etablieren.³⁶⁶ Bereits das Aktiengesetz schreibt dem Vorstand einer Aktiengesellschaft vor, geeignete Maßnahmen zu treffen „insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden“³⁶⁷. Mit dem KonTraG wurde diese – eigentlich selbstverständlich erscheinende – Pflicht konkretisiert.³⁶⁸ Bei Unternehmen, die im amtlichen Handel notiert sind, werden die geforderten Maßnahmen zusätzlich durch die Abschlussprüfung nach dem Handelsgesetzbuch flankiert, da sich die Wirtschaftsprüfung künftig auch auf diese Überwachungssysteme erstrecken wird.³⁶⁹ Und auch in den Geschäfts- und Zwischenberichten müssen die Umsetzung und die Ergebnisse der Maßnahmen zum Risikomanagement und zur Risikoüberwachung und –früherkennung transparent dargestellt werden. Aus dem § 91 Abs. 2 AktG und dem KonTraG leiten sich die folgenden gesetzlich geforderten Kontrollinstrumente ab:

364) Vgl. hierzu und zum Folgenden ROSELIEB 2001a.

365) Vgl. hierzu auch 2.1 Beschreibung und Kennzeichen Neuer Markt sowie 3.4. Besondere Merkmale von Wachstumsunternehmen.

366) Vgl. Hierzu und zum Folgenden NIETZOLD et al. 2001c : 7 sowie 71-82 und auch HAUSCHILDT 2000.

367) AktG §19, Absatz 2.

368) In diesem Zusammenhang ist es erstaunlich, dass eine entsprechende Regelung nicht in das GmbHG übernommen wurde. Denn auch bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung gehört ein Risikomanagement und eine interne Revision zu den allgemeinen Sorgfaltspflichten der Geschäftsführung.

369) Vgl. §317 Abs.4 HGB.

- Risikomanagementsystem
- Überwachungssystem
- Controlling
- Frühwarnsystem

4.5.3 Anforderungen an ein effizientes Risikomanagementsystem

Ein systematisches Risikomanagement muss sich an der Unternehmensstrategie ausrichten. Die Unternehmensleitung muss für alle Risikobereiche strategische Vorgaben für die Steuerung der Risiken entwickeln, die in die Gesamtstrategie des Unternehmens eingebunden werden. Für die Risikostrategie gilt daher der Grundsatz: Je höher das Risiko, desto stärker muss die Unternehmensleitung alle Maßnahmen ausschöpfen, um das Risiko zu erkennen und zu beeinflussen.³⁷⁰ Sie muss daher Informationen darüber erhalten, welche Auswirkungen ein Schadensfall für das Unternehmen hat. Es bietet sich dafür eine Vorgehensweise in drei Teilschritten an:

(1) Risikoidentifikation

Die Risikoidentifikation beinhaltet eine möglichst vollständige Erfassung aller Gefahrenquellen, Schadensursachen und Störpotenziale des Unternehmens. Es ist zu prüfen, welche betrieblichen Vorgänge mit Risiken behaftet sind. Die identifizierten Risiken werden nach den Unternehmensbereichen, nach Art und Ausmaß der Bedrohung sowie nach der Beeinflussbarkeit systematisiert. Beispielhafte Instrumente zur Risikoidentifikation sind Schadenskataloge sowie Checklisten über potenzielle Störereignisse und gefährdete Objekte.

(2) Risikoanalyse

Zur Risikoanalyse zählen Verfahren, mit denen festgelegt wird, welche Risiken als Schwerpunktrisiken einzustufen sind und welche Risiken gegebenenfalls vernachlässigt werden können. Hierfür sind geeignete Risikomaße und Methoden zur Risikomesung zu entwickeln. Die Risikoanalyse ist eine dauernde, prozessbegleitende Aufgabe. Sie hat nicht nur die Beurteilung der gegenwärtigen Risikosituation zum Gegenstand, sondern muss auch untersuchen, wie sich mögliche Maßnahmen zur Risikobeeinflussung auf die zukünftige Risikosituation auswirken.

(3) Risikobewertung

Die Bewertung des Risikos ist notwendig, weil das Risikomanagement nur ein klassifiziertes Risiko steuern kann. Zur Messung des Risikos wird der Schadenserwartungswert ermittelt. Dazu wird das Risiko in eine Quantitätsdimension und eine Intensitätsdimension aufgeteilt. Die Quantitätsdimension bestimmt die Höhe des drohenden Vermögensverlusts³⁷¹. Die Intensitätsdimension hingegen beschreibt die Wahrscheinlichkeit, mit der der Vermögensverlust einzutreten droht. Daher ist hier nur eine Schadens-

370) Vgl. HAUSCHILDT 2000.

371) Es lassen sich die drei folgenden Risikomaße für die Schadenshöhe unterscheiden: A: Personenschäden werden in Höhe des Versorgungsbedarfs (bei Eigenschäden) bzw. in Höhe des Schadensersatzes und des Schmerzensgeldes (bei Fremdschäden) bewertet; B: Die Höhe von Sachschäden bemisst sich nach dem Wiederbeschaffungswert (bei Eigenschäden) bzw. nach dem Zeitwert (bei Fremdschäden) und C: Ertragsschäden entstehen sowohl bei Eigenschäden als auch bei Fremdschäden in Höhe des Ertragsausfalls.

schätzung möglich. Der Schadenserwartungswert (bewährtes Risiko) wird als Produkt aus der Höhe des drohenden Vermögensverlustes (Quantitätsdimension) und der Wahrscheinlichkeit des drohenden Vermögensverlustes (Intensitätsdimension) ermittelt. Das einzelne Risiko wird durch die Darstellung anhand der zwei eben erwähnte Dimensionen quantifiziert und kann dann mit anderen Risiken verglichen werden.

4.5.4 Einflussmöglichkeiten auf identifizierte, analysierte und bewertete Risiken

Die Unternehmensleitung kann zur Beeinflussung identifizierter, analysierter und bewerteter Risiken Maßnahmen der Risikoüberwälzung und Maßnahmen der Risikokompensation einsetzen.³⁷² Als solche sind anzuführen:

- Risikovermeidung durch Verzicht auf risikobehaftete Geschäfte, z. B. Spekulationsgeschäfte,
- Senkung des Schadenserwartungswerts durch Maßnahmen zur Risikominderung, z. B. Vorgabe von Richtlinien und Limitierungen, die Art und Ausmaß des Risikos näher konkretisieren und
- Überwälzung des Risikos auf andere Unternehmen, z. B. Überwälzung des Risikos auf Versicherungsunternehmen durch Versicherungsverträge. Eine Versicherung ist allerdings nur bei „reinen“ Risiken möglich. Absatzrisiken und Kapitalmarktrisiken beispielsweise sind dagegen nicht versicherbar.

4.5.5 Identifizierung von Risiken durch Frühwarnsysteme

Frühwarnsysteme sind Instrumente, die Risiken für ein Unternehmen so rechtzeitig erkennen, dass Reaktionen zur Abwehr noch möglich sind.³⁷³ Sie sind umfassende Systeme zur Informationserfassung, -verarbeitung und -mitteilung und sollen latente Gefahren und Risiken durch Frühwarnindikatoren im zeitlichen Verlauf identifizieren und gegebenenfalls analysieren. Sie können sowohl auf das Unternehmen als Ganzes als auch auf einzelne Unternehmensteilbereiche ausgerichtet sein. Frühwarnsysteme gewinnen in der heutigen Wirtschaftslage immer mehr an Bedeutung. Dafür lassen sich insbesondere zwei Gründe anführen:

- Die Rahmenbedingungen für Unternehmen ändern sich immer schneller. Dadurch sind Unternehmen gezwungen, Anpassungsfähigkeiten an diese sich ändernden Rahmenbedingungen zu entwickeln.³⁷⁴
- Die Daten aus dem Rechnungswesen sind nicht immer dazu geeignet, Unternehmensprozesse zu steuern. Diese Daten sind vergangenheitsbezogen und können nur eingeschränkt zur Planung genutzt werden.

Ausgangspunkt für den Aufbau eines Frühwarnsystems ist die Bestimmung von Bereichen innerhalb und/oder außerhalb des Unternehmens, aus denen Gefährdungen oder Risiken, aber auch Chancen für das Unternehmen erwachsen können.³⁷⁵ Für die Bestimmung von Frühwarnindikatoren bieten sich Kennzahlen oder Kennzahlensysteme an, die geeignet sind möglichst frühzeitig Gefährdungen oder Krisen zu signalisieren. Frühwarnindikatoren sind z. B. die Entwicklung der Auftragseingänge, der Zinsen, der Beschaffungspreise oder die Umweltverträglichkeit der Produkte.

372) Vgl. HAUSCHILDT 2000.

373) Vgl. HERBST 1999: 43.

374) Vgl. HERBST 1999: 127.

375) Beobachtungsbereiche innerhalb eines Unternehmens sind u.a. das gesamte Leistungsprogramm sowie kritische Funktionsbereiche. Beobachtungsbereiche außerhalb des Unternehmens sind die wirtschaftliche, politische und soziale Umwelt, Beschaffungs- und Absatzmärkte des Unternehmens etc.

Frühwarninformationen bewirken grundsätzlich eine qualitative Verbesserung der Entscheidungsgrundlagen für alle Bereiche der Unternehmensplanung und können auch Lerneffekte für zukünftige Planungen haben, weil sie geeignet sind eine größere Sensibilität der an der Planung beteiligten Personen gegenüber unvorhergesehenen Ereignissen zu erreichen.

4.5.6 Die Bedeutung von Frühwarnsystemen für das Risikomanagement

Die Frühwarnung hat nicht nur eine große Bedeutung für die Unternehmensplanung, sondern darüber hinaus auch für das betriebliche Risikomanagement. Frühwarnsysteme dienen der rechtzeitigen Erfassung latenter Risiken und bieten die Möglichkeit, durch frühzeitige Problemerkennung Handlungsspielräume zu gewinnen. Eine aktive Beeinflussung erfolgt durch Plananpassungen, durch den Einsatz von Alternativplanungen und/oder Neuplanungen. In diesem Zusammenhang ist auch die Änderung des § 289 Abs. 1 HGB durch das KonTraG zu sehen. Die Pflicht zur Darstellung des Geschäftsverlaufs und der Lage der Kapitalgesellschaft im Lagebericht wurde dahingehend erweitert, dass auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen ist. Eine dem § 289 Abs.1 HGB entsprechende Darstellung der Lage der Kapitalgesellschaft, die das den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild auch wirklich vermittelt, wird durch die Verpflichtung, auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen, konkretisiert. „Frühwarnung allein gewährleistet allerdings noch nicht die Überlebensfähigkeit eines Unternehmens. Die Frühwarnung muss, neben der Signalisierung von Risiken, geeignete Maßnahmen zur Risikobewältigung oder Chancennutzung auslösen.“³⁷⁶

Die Frühwarnung muss in Entscheidungen umgesetzt werden, da sie sonst ein Fremdkörper im Unternehmen bleibt. Daher ist gleichzeitig mit der Entwicklung eines Frühwarnsystems ein Katalog von Reaktionen auf mögliche Unternehmens- und Umweltentwicklungen aufzustellen. Da oft die Kapazitäten für Informationserfassung und Informationsverarbeitung begrenzt sind, bietet sich besonders für die Erfassung von Frühwarnindikatoren aus den unternehmensexternen Beobachtungsbereichen eine Zusammenarbeit mit anderen Unternehmen im Rahmen von zwischenbetrieblichen oder überbetrieblichen Frühwarnsystemen an. Als Partner für die Zusammenarbeit kommen hier u.a. Wirtschaftsforschungsinstitute, Ministerien, Regierungsstellen sowie Arbeitgebervertretungen und Arbeitnehmervertretungen in Betracht.

4.6 Risiko- und Krisenkommunikation

Im Folgenden soll es nun um die Frage gehen, welche Bedeutung Kommunikation im Prozess des Risiko- und Krisenmanagements zukommt. In vielen Organisationen werden die Möglichkeiten der Kommunikation immer noch unterschätzt – statt von Krisenkommunikation wird hier in erster Linie vom oben erläuterten Krisenmanagement gesprochen.³⁷⁷ TÖPFER unterscheidet zwischen „Krisenmanagement im engeren und weiteren Sinn“.³⁷⁸ Krisenmanagement im *engeren Sinn* meint die akute Krisenphase, während sich Krisenmanagement im *weiteren Sinn* auf die Phase der Vor- und Nachsorge bezieht. Die Bedeutung der Public Relations im Krisenmanagement beschreibt LERBINGER:

376) HAUSCHILDT 2000.

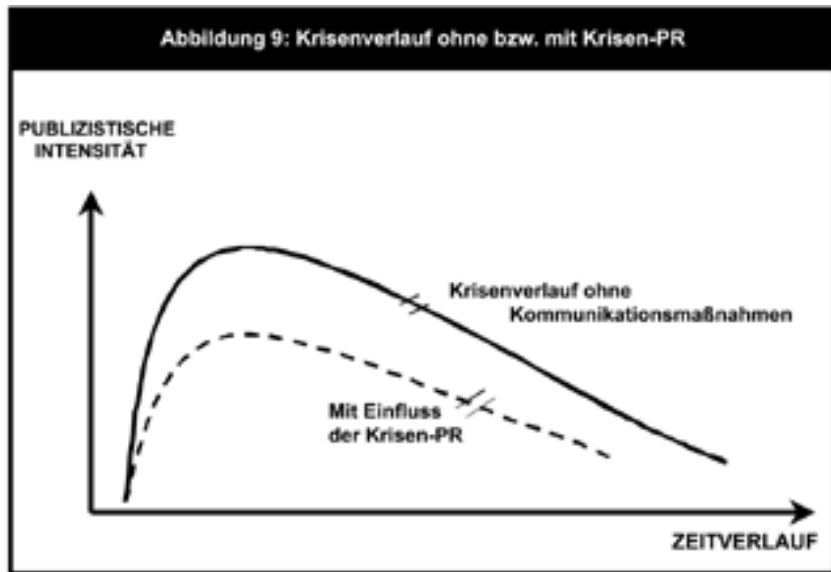
377) WIEDEMANN weist darauf hin, dass viele Unternehmen vorwiegend nach „technischen Lösungen“ für bestehende Probleme suchen würden oder bspw. versuchen, die Beziehungen zu den Behörden und der Politik zu suchen. Dagegen würden organisatorische und kommunikative Maßnahmen weitaus weniger zur Krisenvorbereitung eingesetzt (vgl. 1994: 18).

378) Vgl. TÖPFER 1999: 17-20.

During every major crisis, an organization must endure a trial by media. The news media are society's watchdog and, whether liked or not, judge the behavior of organizations. Because they serve as society's unofficial designators of a crisis, their judgment of a particular event affect how an organization and its management are perceived by the public. A major part of damagecontrol, therefore, is to temper the media's criticism of management so that the organization's reputation is kept intact. Because this is the task of public relations, it plays a major role in crisis management.³⁷⁹

Die folgende Abbildung 9 zeigt die gewünschte Einflussnahmen durch Kommunikation auf den Krisenverlauf: Krisen-IR kann die publizistische Publizität reduzieren. Medienpräsenz bedeutet nach dem bereits erwähnten Motto „only bad news is good news“³⁸⁰ im Krisenfall in der Regel schlechte Nachrichten. Krisenkommunikation muss allerdings, wenn sie effektiv sein soll, bereits vor Ausbruch von Auseinandersetzungen und Konflikten beginnen und nicht erst im akuten Krisenfall. WIEDEMANN weist darauf hin, dass je früher die kommunikativen Aktivitäten in einer entstehenden Risiko- oder Krisensituation begannen, desto erfolgreicher könnten sie sein, da noch ausreichende Handlungsspielräume vorhanden sind.³⁸¹ Außerdem stellt er heraus, dass Krisen insbesondere aus der Wahrnehmung von Risiken bestünden:

Sie sind also Folge einer Sicht- und Bewertungsweise. Sie werden auch durch soziale, politische und kulturelle Bedingungen sowie Wandlungsprozesse beeinflusst. Und sie entstehen auch aus dem Umgang des Unternehmen mit der Öffentlichkeit. Solche Zusammenhänge gilt es zu erkennen und sich darauf einzustellen.³⁸²



Quelle: leicht modifizierte Darstellung in Anlehnung an PETERS 2001: 749.

379) LERBINGER 1997: 31.
380) Vgl. WIEDEMANN 1994: 14.

381) Vgl. ebd.: 7. Er unterscheidet in diesem Sinne zwischen krisenanfälligen und krisenvorbereiteten Unternehmen.
382) Ebd.: 8f.

Der Erfolg von Krisen-Kommunikation hängt u. a. davon ab, ob das Unternehmen bereit ist, die Informationsbedürfnisse der Öffentlichkeit und der Medien zu befriedigen. Krisenphasen sind gekennzeichnet durch ein hohes Maß an Irritation im Kommunikationssystem zwischen Unternehmen und seinen Anspruchsgruppen und gehen einher mit Informationsbedarf auf Seiten aller Beteiligten.³⁸³ Insbesondere in solchen Situationen darf die Kommunikation nicht abreißen – Jede Informationslücke, die offen bleibt, kann Anlass von Gerüchten und Verdächtigungen werden.³⁸⁴ Daher ist die möglichst lückenlose Information in Krisensituationen Pflicht – außerdem müssen die Inhalte so aufbereitet sein, dass sie die Adressaten derselben leicht verstehen und „weiterverarbeiten“ können. Die Kommunikation spielt dabei eine entscheidende Rolle, um Anschlussbarkeiten für das Ereignis zu schaffen und aufrecht zu erhalten. Folgende Fehler sind bei der Krisen-Kommunikation nach WIEDEMANN unbedingt zu vermeiden:³⁸⁵

- Verleugnung und defensive Informationspolitik
- Beschwichtigung (Versuch des „Weg-Redens“)
- Aggressive und konfrontative Auseinandersetzung sowie Polemik
- Nur Worte, keine Taten
- Zu späte Information
- Reaktive Informationspolitik
- Mangelnde Klarheit und Verständlichkeit der Informationen
- Unzureichender Bezug auf die vorhandenen Informationsbedürfnisse und Vorstellungen der Öffentlichkeit

Krisen-PR ist nicht erst seit den in Tabelle 7 exemplarisch dargestellten spektakulären Krisenfällen der jüngsten Zeit zur einer eigenständigen Disziplin der Öffentlichkeitsarbeit geworden.³⁸⁶ Strategisch gesehen dürfen sich Unternehmen allerdings nicht von ihrer Effektivität verführen lassen. Krisen-IR ist stets auf ein spezielles Ereignis maßgeschneidert, ist reaktiv in der Umsetzung und somit im Wesentlichen „kommunikative Reparaturarbeit“³⁸⁷. Die Öffnung des unternehmerischen Handlungsspielraums sowie die kontinuierliche Vertrauensbildung in Produkte, Dienstleistung und Management kann Krisen-PR nicht leisten. Berater, die Öffentlichkeitsarbeit als strategische Kommunikation begreifen, stehen deshalb vor der Aufgabe, ihre Partner und Auftraggeber von der Notwendigkeit einer proaktiven, verantwortungsbewussten Kommunikation über Risiken zu überzeugen.³⁸⁸ Unternehmen müssen heute einen öffentlichen Risikodialog nach innen und nach außen führen, um Vertrauen und Handlungsspielraum offensiv und vorbeugend aufzubauen.

Mit anderen Worten: Krisen-Kommunikation ist für den Notfall, Risiko-Kommunikation ist die aktive Form der Öffentlichkeitsarbeit zum Dialog mit einer kritischen, in vielen Interessengruppen fragmentierten Öffentlichkeit. Mehr noch: Risiko-Kommunikation ist das Instrument der Öffentlichkeitsarbeit, das den potentiellen Rückschlag einer Krise minimieren sowie die öffentliche Akzeptanz für die inhärenten Restrisiken der High-tech-Gesellschaft maximieren kann.³⁸⁹

Für die Umsetzung der Risiko- wie der Krisenkommunikation steht grundsätzlich das gesamte Spektrum der Kommunikationswege offen. Die unmittelbare Vorbereitungen

383) Vgl. hierzu und zum Folgenden BÖNDEL 2001: 49 sowie HERBST 1999.

384) Vgl. APITZ 1987: 71-74.

385) Vgl. hierzu und zum Folgenden WIEDEMANN 1994: 26-30.

386) Vgl. TOGOTZES 1990: b04.
387) Ebd.: b04.

388) Vgl. BÖNDEL 2001: 49f.

389) TOGOTZES 1990: b04.

auf Krisen in Form von Krisenplänen und Handbüchern, sowie Krisenmanagement-Teams und Krisentraining hält WIEDEMANN allerdings für besonders wichtig und entscheiden für den Erfolg der Krisenkommunikation.³⁹⁰ Dennoch weist auch er darauf hin, dass sich neben der Kommunikation auch der Organisations- und Infrastruktur eine bedeutende Rolle zukäme, so bspw. durch strategische Frühwarnsysteme, die oben bereits erläutert wurden. Besonders auch das Top-Management sei jedoch gefragt, Wahrnehmungs- und Einstellungsfehler gegenüber Risiko- und Krisenpotenzialen abzubauen.³⁹¹ Um Vertrauen aufzubauen, müsse demonstriert werden, dass das Unternehmen und seine Verantwortlichen Verständnis hat für etwaige Bedenken und offen über Risiken spricht.

Für Unternehmen ist neben der Kommunikation in akuten Krisensituationen aber vor allem auch Risikokommunikation aus drei Gründen heraus wichtig: Sie resultiert erstens aus der gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmen. Risikokommunikation ist zweitens rechtlich verankert im Vorsorgeprinzip³⁹², im Besorgnisgrundsatz und in der Produkthaftung. Und drittens sind Unternehmen schon aus wirtschaftlichen Interessen heraus gut beraten, Risikokommunikation zu betreiben, um möglichen Akzeptanzproblemen und Krisen vorzubeugen. Ein Risikothema muss rechtzeitig erkannt, bewertet und bewältigt werden, bevor es sich zur Krise zuspitzt. Der Aufbau der Risikokommunikation dient diesem Ziel.³⁹³

4.7 Zusammenfassung

Risiken und Krisen sind in unserer Gesellschaft eindeutig negativ belegte Begriffe, die von vielen Menschen mit Unsicherheit, Gefahren und Bedrohung gleichgesetzt werden. Gleichwohl müssen sich Unternehmen in der heutigen Zeit intensiver denn je mit möglichen Risiken und bestandsgefährdenden Krisen innerhalb und außerhalb ihres direkten Verantwortungs- und Tätigkeitsfeldes auseinandersetzen. Nicht erst die Krise am Neuen Markt hat verdeutlicht, dass auch Unternehmen ohne substantielle Probleme durch die Entwicklungen im Kapitalmarktumfeld in Bedrängnis kommen können. Durch ihre Exponiertheit in der zunehmend kritischen Öffentlichkeit sind Unternehmen geradezu dafür prädestiniert, Gegenstand von Auseinandersetzungen zu werden. Krisen sind somit an sich nichts Ungewöhnliches. Sie gehören zu jedem Unternehmen. Unbestritten ist, dass die Kommunikation einen hohen Stellenwert bei der Krisenbewältigung hat. Zumeist wird auf Krisen ausschließlich mit Mitteln der Public Relations reagiert und die sogenannte Krisen-PR kommt zum Einsatz.

Risiken sind grundsätzlich zeitlich als „Vorboten“ möglicher Krisen zu verstehen – insofern kann die aktive Auseinandersetzung mit Risiken gleichzeitig den Ausbruch einer Krise ggf. verhindern. Aktiengesellschaften sind durch das KonTraG gesetzlich verpflichtet, ein entsprechendes Risikomanagement-System zu etablieren, das dafür Sorge trägt, dass potenzielle Risiken schnell erkannt und schnell adäquate Maßnahmen zur Problemlösung eingeleitet werden können. Unternehmensinterne Krisen lassen sich durch ausreichende sicherheitstechnische und organisatorische Maßnahmen zur Störfall- und Katastrophenvorsorge weitgehend verhüten. Es gilt allerdings, auch die öffentliche Diskussion um Risiken aufmerksam zu verfolgen und mittels eigener Risikokommunikation aktiv mitzugestalten. Bislang verhalten sich Unternehmen gegenüber der Risikokommunikation aber eher abstinent: Besonders die Aktiengesellschaft

390) Vgl. WIEDEMANN 1994: 19f.
391) Vgl. ebd.: 22f.

392) Vgl. 4.5 Risiko- und Krisenmanagement.
393) Vgl. WIEDEMANN 1991: 5-7.

ten am Neuen Markt mit ihren teilweise noch wenig etablierten organisatorischen Strukturen tun sich häufig nicht nur schwer damit, entsprechende Systeme zum aktiven Risikomanagement zu installieren, sondern scheinen Risiken schlichtweg zu verleugnen.

Das Ausmaß öffentlichen Interesses an einer Unternehmenskrise darf in keinem Fall unterschätzt werden. Medien, unabhängige Meinungsbildner und die Mitarbeiter eines Unternehmens müssen genauso in die Kommunikationspolitik einbezogen werden, wie auch die direkt Betroffenen. Erfolgreiche Krisenbewältigung verlangt nach strategischer Planung im Vorfeld. Dazu gehört zunächst eine gewissenhafte, gründliche und ehrliche Situationsanalyse. Aus diesen Ergebnissen lassen sich verschiedene Szenarien ableiten, den „worst case“ eingeschlossen auf deren Basis es dann gilt, eine flexible Kommunikationsstrategie und ein entsprechendes Umsetzungskonzept zu entwickeln, das notwendige Sofortmaßnahmen einschließt. Professionelles Kommunikationsmanagement ist nicht reaktiv ausgerichtet, sondern beugt Krisen vor. Präventionsmaßnahmen helfen, Risiken und Krisenpotential rechtzeitig zu erkennen. Sie schaffen die Voraussetzungen, im Ernstfall professionell handeln zu können. Erfolgreiche Krisenbewältigung setzt die planvolle Vorbereitung auf den Ernstfall voraus. Die Simulation von Krisensituationen, die Erstellung von Krisenmanuals und das Training von Verhalten in Krisen hilft, entsprechende Situationen besser zu bewältigen.

5. Zwischenfazit zu Abschnitt A

Wie bereits zu Beginn der Ausführungen erläutert, gibt es nahezu keine Literatur, die sich explizit mit der Fragestellung befasst, wie Unternehmen des Neuen Marktes in schwierigen Unternehmenslagen oder Marktkrisen mit ihren Investoren kommunizieren sollten. Daher wurde zunächst in den drei theoretischen Grundlagenkapiteln der vorliegenden Arbeit eine breite Verständnisbasis zu jene Komponenten geschaffen, aus denen sich das Thema im Wesentlichen zusammen setzt: erstens zum Börsensegment Neuer Markt (Kapitel 2), zweitens zur Investor Relations-Arbeit (Kapitel 3) und drittens zu den Grundzügen von Risiko- und Krisensituationen und zur Rolle, die Kommunikation bei deren Bewältigung spielen kann (Kapitel 4). Der nun folgende Teil der Arbeit (Abschnitt B) hat zum Ziel, die wesentlichen Erkenntnisse aus den theoretischen Grundlagen mit denen der durchgeführten qualitativen Experteninterviews zusammen zu führen, sie dadurch um weitere Aspekte zu ergänzen, die sich der vorliegenden Literatur nicht entnehmen ließen, und abschließend zu Hypothesen zur Gestaltung der Investor Relations in Risiko- und Krisensituationen zu verdichten. Aus den theoretischen Vorüberlegungen haben sich für das weitere Vorgehen folgende Erkenntnisse und Fragenkomplexe ergeben, die es zu überprüfen bzw. zu bearbeiten gilt und die somit Grundlage und Ausgangspunkt der explorativen Forschung sind.

Erkenntnisse und offene Fragen zum Neuen Markt

Vier wesentliche Erkenntnisse lassen sich aus Kapitel 2 für die weiteren Ausführungen gewinnen:

- Die Bedeutung der Kapitalmarktkommunikation hat sich für am Neuen Markt notierte Aktiengesellschaften deutlich erhöht, da sich diese Segment der Deutschen Börse und die AGs selbst durch schnelles Wachstum, hohe Dynamik und Neuheit der Branchen auszeichnet (vgl. 2.3).
- Vor dem Hintergrund der derzeit schwierigen Marktsituation und dem geschwundenen Vertrauen auf Seiten der Investoren ist die Ausgangslage für Investor Relations in diesem Börsensegment allerdings schwierig (vgl. 2.4).
- Unabhängig von der jeweiligen wirtschaftlichen Lage der Aktiengesellschaften haben alle Unternehmen am Neuen Markt mit einem massiven Imageproblem zu kämpfen, das auf die Vorfälle und Entwicklungen seit März 2000 zurück zu führen ist (vgl. 2.6).
- Die für Investitionen notwendige Rückgewinnung von Vertrauen bei der Anlegerschaft ist vor diesem Hintergrund eine anspruchsvolle und schwierige Aufgabe, mit der sich die Unternehmen des Neuen Marktes konfrontiert sehen (vgl ebenfalls 2.6).

Um der Frage näher zu kommen, wie dort notierte Aktiengesellschaften ihre Kommunikation mit den für sie relevanten Bezugsgruppen jedoch konkret in schwierigen Unternehmens- oder Marktphasen gestalten sollen bzw. können, müssen jedoch noch folgende Fragenkomplexe näher beleuchtet werden:

- Welchen Einfluss hat der Neue Markt und seine Entwicklung auf die Anforderungen und Erwartungshaltungen von Seiten des Kapitalmarktes an Wachstumsunternehmen gehabt?

- Inwieweit hat sich die veränderte Anlegerstruktur im Wachstumssegment auf die Kapitalmarktkommunikation ausgewirkt?
- Welche grundsätzlichen Fehler wurden bislang in der Investor Relations-Arbeit am Neuen Markt in diesem Kontext gemacht und welche Lehren kann man daraus für die Zukunft ziehen?
- Haben die negativen Marktentwicklungen Einfluss auf die Grundsätze und Ziele der Investor Relations der Wachstumsunternehmen gehabt bzw. können Investor Relations in der derzeitigen Situation am Neuen Markt eine angemessene Börsenbewertung erreichen?

Erkenntnisse und offene Fragen zur Gestaltung von Investor Relations am Neuen Markt

In Kapitel 3 wurden die Grundlagen der Investor Relations am Neuen Markt dargestellt und ausführlich auf die Besonderheiten der Kapitalmarktkommunikation von Wachstumsunternehmen eingegangen, Zielgruppen, Kommunikationsgrundsätze und Handlungsfelder beleuchtet. Die wichtigsten Erkenntnisse lassen sich wie folgt zusammen fassen:

- Investor Relations am Neuen Markt unterscheiden sich von der Kapitalmarktkommunikation etablierter Unternehmen der Old Economy nicht nur durch rechtliche Vorgaben des Handelssegmentes, sondern vor allem auch aufgrund der deutlich anderen unternehmerischen Ausgangslage der Wachstumsunternehmen (vgl. 3.4).
- Vor diesem Hintergrund muss das oberste Ziel der Investor Relations solcher Unternehmen in der Entwicklung und Sicherung eines belastbaren Vertrauensverhältnisses zur Financial Community bestehen (vgl. 3.5).
- Bei der Gestaltung der IR-Arbeit gilt es eine Reihe von Kommunikationsgrundsätzen zu beachten, durch die den differenzierten Informationsbedürfnissen der heterogenen Zielgruppen Rechnung getragen werden soll und über die die Adressaten in einen gemeinsamen Kommunikationsprozess integrieren können (vgl. 3.6 sowie 3.7).
- Um das o. g. Ziel erreichen zu können, steht den Verantwortlichen für Investor Relations neben den gesetzlich verpflichtenden Maßnahmen eine breite Palette an freiwilligen Instrumenten zur Verfügung, die angesichts des verschärften Wettbewerbs um das Interesse und Kapital der Investoren an Bedeutung zu gewinnen scheinen (vgl. 3.3 sowie 3.8).
- Im Hinblick auf die organisatorische Eingliederung des Aufgabenfeldes Investor Relations innerhalb der Unternehmensstruktur spricht der enge Abstimmungsbedarf mit der Vorstandsebene sowie die Spezialisierung auf eine bestimmte Bezugsgruppe eines Unternehmens für die Einrichtung einer eigenen Abteilung für Kapitalmarktkommunikation mit entsprechend qualifiziertem Personal, wobei die enge Zusammenarbeit mit dem Bereich Public Relations stets gewährleistet sein muss (vgl. 3.10).

Es müssen jedoch noch folgende Fragenkomplexe bearbeitet bzw. auf die Gegebenheiten in Risiko- und Krisensituationen zugespitzt werden:

- Wie wirken sich die Merkmale von Wachstumsunternehmen speziell in schwierigen Unternehmens- oder Marktsituationen auf die Botschaften und Instrumente der Investor Relations aus?
- Verändern Risiko- oder Krisensituationen die Hierarchie der Ziele und Maßnahmen der Kapitalmarktkommunikation?
- Welche Bedeutung ordnen Experten den verschiedenen Zielgruppen der IR-Arbeit in Risiko- oder Krisensituationen zu?
- Welche unterschiedlichen Erwartungen und Informationsbedürfnisse haben Investoren und Multiplikatoren in Bezug auf die Kommunikation eines Unternehmens, das direkt oder indirekt von einer Krise betroffen ist?
- Welche Rolle spielen in Risiko- und Krisensituationen die Kommunikationsgrundsätze, die allgemein für Investor Relations anzuwenden sind bzw. verändert sich ihre Priorität?
- Muss sich die Art der Ansprache bzw. die Wahl der Kommunikationsinstrumente bei verschiedenen Adressatengruppen unterscheiden und wenn ja, inwiefern?
- Welche Kommunikationskanäle und –maßnahmen sind für die Ansprache der Zielgruppen am besten geeignet, um die beabsichtigten Ziele erreichen bzw. verändert eine Risiko- oder Krisensituation den Mix der einzusetzenden Kommunikationsmaßnahmen?
- Welche Maßnahmen tragen vor dem Hintergrund der angestrebten Ziele in einer solchen Situation das größte Potenzial?
- Welche Inhalte müssen mit welcher Tonalität in Risiko- und Krisensituationen gegenüber den Investoren kommuniziert werden?
- Wer muss in kritischen Phasen als Kommunikator für das Unternehmen in Erscheinung und mit den Zielgruppen in Kontakt treten?

Erkenntnisse und offene Fragen zur Risiko- und Krisenkommunikation

Die Ausführungen in Kapitel 4 zu den Begriffen Risiko und Krise sowie zum Umgang in der Wirtschaft mit diesen beiden Phänomenen haben zu folgenden Erkenntnissen geführt:

- Unternehmen sind in der heutigen Wirtschaft mit vielfältigen Risiken und potenziellen Krisen konfrontiert, die nicht vollständig vermieden werden können (vgl. 4.1).
- Dieser wirtschaftlichen Realität muss daher sowohl organisatorisch-strukturell durch die Etablierung entsprechender Vorkehrungen und Absicherungsmechanismen Rechnung getragen werden als auch durch entsprechende kommunikative Vorarbeit in Form von Risikokommunikation (vgl. 4.5 und 4.6).
- Krisenmanagement schließlich ist ebenfalls angewiesen auf präventive Maßnahmen im Vorfeld des akuten Krisenausbruchs (vgl. 4.5).
- Risiken und Krisen können als Irritation im Verhältnis eines Unternehmens zu seinen Bezugsgruppen gesehen werden, das in der Regel einher geht mit mehr oder weniger massiven Vertrauensverlusten (vgl. 4.6).
- Kommunikation kommt in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle zu wenn es darum geht, diese Vertrauen zu erhalten bzw. wieder aufzubauen, Imageschäden und die Auswirkungen der Krise auf das Verhältnis des Unternehmens zu seinen Stakeholdern zu begrenzen (vgl. 4.6).

Aus diesen Erkenntnissen ergeben sich für das weitere Vorgehen jedoch zusätzlich folgende Fragen:

- Lassen sich die Grundsätze für Krisen-PR allgemein auch für die Kommunikation mit der speziellen Zielgruppe der Investoren und die Situation am Neuen Markt übernehmen?
- Was muss eine dort notierte Aktiengesellschaft mittel- und langfristig tun, um eine gute Ausgangsbasis für mögliche Krisenkommunikation zu schaffen?
- Wie müssen die kommunikativen Aktivitäten mit den sonstigen Maßnahmen des Risiko- und Krisenmanagements verknüpft sein und wie sollte das organisatorische Zusammenspiel der Bereiche IR und PR in solchen Situationen geregelt sein?
- Was kann die Kapitalmarktkommunikation in Risiko- und Krisensituationen leisten?
- Wo liegen ihre Grenzen?

Die oben dargestellten Erkenntnisse und die offen gebliebenen Fragestellungen werden im nun folgenden Teil der Arbeit durch die Ergebnisse der qualitativen Forschung ergänzt bzw. bearbeitet und möglichen Antworten in Form von Hypothesen zugeführt.

6. Untersuchungsdesign und Auswertung

6.1 Methode der Datenerhebung

Im Rahmen der hier vorgestellten qualitativen, explorativen Untersuchung im Juli und August 2001 wurden 13 teils persönliche, teils telefonische Experteninterviews durchgeführt. Bei Problemfeldern, die noch nicht ausreichend erforscht sind oder über die überwiegend deskriptive Untersuchungen vorliegen – wie dies auf das Thema der vorliegenden Diplomarbeit zutrifft – ist nach BOCK eine explorative Vorgehensweise unabdingbar, um zu exakteren Aussagen und danach zu überprüfbareren Ergebnissen zu gelangen.³⁹⁴ „Die Exploration ermöglicht es, in der Untersuchung Aspekte zu erfassen, die dem Vorverständnis des Forschenden nicht inhärent sind.“³⁹⁵ Im Gegensatz zur deduktiven Vorgehensweise, bei der bereits vermutete Gesetzmäßigkeiten an den erhobenen Daten geprüft werden, gehen explorative Studien weitgehend induktiv vor³⁹⁶ und leiten Erklärungen aus dem Untersuchungsmaterial ab.

Unter dem Oberbegriff **Experteninterviews** werden offene oder teilstandardisierte Befragungen von Experten zu einem vorgegebenen Bereich oder Thema zusammengefasst.³⁹⁷ Die jeweils circa einstündigen Interviews fanden in zwei Phasen in Berlin und Frankfurt am Main statt – soweit möglich direkt beim betreffenden Gesprächspartner vor Ort oder aber per Telefon. Als Experten wurden solche Personen befragt, die sich im weitesten Sinne professionell mit der Forschungsfrage bzw. deren Beantwortung oder dem Themenfeld Kapitalmarkt-kommunikation im Allgemeinen auseinandersetzen.

Die Gespräche wurden als **problemzentrierte Interviews** durchgeführt – eine Form der qualitativen Befragung, bei der es nach LAMNEK „nicht allein um das Entwickeln von Hypothesen, sondern schon auch und gerade um deren Überprüfung“³⁹⁸ geht. Das problemzentrierte Interview ist ein theoriegenerierendes Verfahren, das den vermeintlichen Gegensatz zwischen Theoriegeleitetheit und Offenheit dadurch aufzuheben versucht, dass der Forschende seinen Erkenntnisgewinn als induktiv-deduktives Wechselspiel organisiert³⁹⁹. „Im problemzentrierten Interview steht die Konzeptgenerierung durch den Befragten [...] im Vordergrund, doch wird ein bereits bestehendes wissenschaftliches Konzept durch die Äußerungen des Erzählenden evtl. modifiziert.“⁴⁰⁰ Durch die Kombination aus Induktion und Deduktion ergibt sich nach LAMNEK die Chance, das theoretische Konzept zu modifizieren, revidieren und erneut an der Wirklichkeit zu messen, falls es sich in der Konfrontation mit der sozialen Realität als unzureichend oder sogar falsch herausstellt. „Die theoretischen Konzepte des Forschers werden laufend durch das Interview modifiziert, also durch das Interview auch geprüft.“⁴⁰¹

394) Vgl. BOCK 1992: 91f.

395) Ebd.: 91.

396) BOCK betont, dass bei Exploration ein streng induktives Vorgehen nicht vorliegt: So „handelt es sich auch bei qualitativen, explorativen Studien um einen alternierenden Prozeß der Erkenntnisgewinnung, in dem die neugewonnenen Interpretationen immer wieder sowohl am Untersuchungsmaterial als auch am theoretischen Vorverständnis geprüft werden. [...] Induktion und Deduktion vermischen sich, und dies vor allem dann, wenn [...] theoriegeleitete Arbeitshypothesen entwickelt und geprüft werden.“ (1992: 91).

397) Vgl. BORTZ/DÖRING 1995: 290.

398) LAMNEK 1989: 80. Die Konzeption, Durchführung und Auswertung halbstandardisierter, problemzentrierter Interviews sowie die Vor- bzw. Nachteile dieser Form der Datenerhebung werden außer bei LAMNEK (1989: 35-91) auch ausführlich erläutert bei, BORTZ/DÖRING 1995: 271ff. sowie MAYRING 1990: 44ff.

399) Auch MAYRING betont die Eignung des problemzentrierten Interviews für eine theoriegeleitete Forschung, da es keinen rein explorativen Charakter habe, „sondern die Aspekte der vorrangigen Problemanalyse in das Interview Eingang finden“ (1990: 49).

400) LAMNEK 1989: 74.

401) LAMNEK 1989: 78.

Die erste Phase der Interviews im Juli 2001 diente primär der Generierung von ersten Arbeitshypothesen, während in der zweiten Phase Ende August 2001 auch bereits die Überprüfung derselben im Mittelpunkt stand. Die teilweise Standardisierung durch einen Leitfaden (siehe 6.2 Datenerfassung) erleichterte die Vergleichbarkeit der Interviews, da das Material aus den verschiedenen Gesprächen auf die jeweiligen Leitfadenfragen bezogen und ausgewertet werden konnte.⁴⁰²

6.2 Datenerfassung

Aus der Auseinandersetzung mit der Literatur und den theoretischen Vorüberlegungen zum Forschungsgegenstand wurde ein **Interviewleitfaden** entwickelt (siehe Anhang A-1), der im Gespräch als Orientierungsrahmen und Gedächtnisstütze diente. Der Leitfaden gewährleistete, dass im Gespräch alle wichtigen Themenbereiche abgedeckt und fehlende nachgefragt werden konnten. Neben den Leitfadenfragen bildeten Sondierungsfragen – ganz allgemein gehaltene Einstiegsfragen in die Thematik – sowie Ad-hoc-Fragen bei konkretem Nachfragebedarf den Gesprächsaufbau.

Alle Gespräche wurden mit Einverständnis der Interviewpartner auf Mini-Disc aufgezeichnet. Falls der Interviewpartner nach Ausschalten des Aufnahmegerätes weitere Anmerkungen zum Thema machte, wurden diese als ergänzende Notizen zur Gesprächssituation in Form eines Postskriptes festgehalten. Um den Umfang des Materials bereits bei der Aufbereitung zu reduzieren und die Inhalte zu strukturieren, fiel die Wahl auf das **zusammenfassende bzw. selektive Protokoll**⁴⁰³ statt auf die vollständige Transkription als Protokolltechnik. Dies erschien nicht nur angesichts der Materialfülle sinnvoll, sondern auch vor dem Hintergrund, dass bei manchen Gesprächen phasenweise deutlich vom Thema abgewichen wurde⁴⁰⁴. Beim Abhören der Aufzeichnungen wurden die wesentlichen Aussagen festgehalten, auf ein einheitliches Sprachniveau gebracht und in Kurzform festgehalten. Allerdings wurden besonders anschaulich formulierte Passagen wörtlich transkribiert, um diese bei der Darstellung der Ergebnisse als Zitate einsetzen zu können.

6.3 Auswertung

Nach HOFFMEYER-ZLOTNIK beginnt jede Auswertung verbaler Daten mit einem Rückgriff auf jene Fragen, die während der Konzeption der Erhebung im Mittelpunkt gestanden haben.⁴⁰⁵ Zur fallübergreifenden Auswertung der Daten wurden die Protokolle und Gesprächsnotizen einer strukturierenden, qualitativen Inhaltsanalyse⁴⁰⁶ unterzogen. Dabei wurden die Inhalte unter den theoriegeleitet entwickelten Fragestellungen (vgl. Kapitel 5) gegliedert. Im Zentrum stand dabei ein aus den Forschungsfragen (vgl. auch 5) und dem Interviewleitfaden abgeleitetes Kategoriensystem (siehe 6.4), das bereits vor der eigentlichen Analyse festlegte, welche Aspekte aus dem vorliegenden Material herausgefiltert werden sollten. Ziel dieser Form der Inhaltsanalyse ist nach MAYRING, aus dem Datenmaterial anhand vorher festgelegter Ordnungskriterien bestimmte Aspekte und eine Struktur herauszuarbeiten.⁴⁰⁷ Zusätzliche Kategorien wurden eingeführt für jene Aussagen, die zwar durch Interviewleitfaden nicht abgefragt werden sollten bzw. keine direkte Antwort auf eine dieser Fragen waren, die aber wertvolle und wichtige Aspekte des Themas erläuterten.

402) Vgl. MAYRING 1990: 49.

403) Vgl. ebd.: 68.

404) Vgl. MAYRING 1990: 60-76. Tiefer gehende Ausführungen zur Wahl der entsprechenden Protokolltechnik bzw. Auswertungsmethode bietet auch LAMNEK 1989: 104-120.

405) Vgl. HOFFMEYER-ZLOTNIK 1992: 3.

406) MAYRING unterscheidet drei Grundformen qualitativer Inhaltsanalyse: 1. Zusammenfassung, 2. Explikation und 3. Strukturierung (MAYRING 1990: 86).

407) MAYRING 1990: 88.

Zur Bildung der Kategorien wurde außer auf die Leitfadenfragen aber vor allem auch auf die empirischen Tatbestände zurückgegriffen. In einem ersten Materialdurchgang wurden dem Text zunächst abschnittsweise Überschriften zugeordnet. „Durch den Vergleich der Indikatoren auf der empirischen Ebene kristallisiert sich erst in Bruchstücken, dann immer klarer die allgemeinere Kategorie [...], das Konzept heraus.“⁴⁰⁸ In Probeläufen an Teilen des Datenmaterials wurden die Kategorien auf ihre Tauglichkeit erprobt und anschließend den Erkenntnissen entsprechend überarbeitet. In einem abschließenden Schritt wurde dann das gesamte Material anhand des Categoriesystems analysiert, zusammengefasst und aufgearbeitet. Durch die inhaltliche Zuordnung einzelner Sequenzen zu den Kategorien konnten Mehrfachnennungen, Widersprüche, etc. erfasst werden.⁴⁰⁹ Sowohl die Speichermedien als auch die Protokolle wurden nach der Auswertung gelöscht bzw. vernichtet, sofern dies von den Gesprächspartnern explizit gewünscht wurde.

Die hier vorgestellte Untersuchung zur Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen kann nicht den Anspruch der Repräsentativität für sich erheben. Ziel der in den folgenden Kapiteln der Arbeit vorgestellten Auswertung der Experteninterviews war es, im Vergleich der Gesprächsinhalte überindividuell gemeinsame Wissensbestände herauszuarbeiten und zu abschließenden Hypothesen zu verdichten.

6.4 Das Kategoriensystem

- Bedeutung des Neuen Marktes für die Anforderungen an Investor Relations
- Schwer wiegende Fehler bei Risiko- und Krisen-Investor Relations
- Voraussetzungen für erfolgreiche Krisen-Investor-Relations
- Gewichtung der Zielgruppen in Investor Relations in Krisensituationen
- Verantwortlichkeiten für die Kommunikation in der Krise
- Notwendige Maßnahmen in Krisensituationen
- Erwartungshaltungen der unterschiedlichen Zielgruppen
- Bewertung der unterschiedlichen Kommunikationskanäle
- Tonalität der Kommunikation
- Organisatorische Eingliederung des Bereichs Investor Relations
- Abgrenzung zum Bereich Public Relations
- Leistungsfähigkeit und Grenzen von IR in Risiko- und Krisenphasen
- Mittel- und langfristige Anforderungen an Investor Relations
- Anforderungen an Investor Relations-Manager

6.5 Die Interviewpartner

Bei der Auswahl der Experten wurde Wert darauf gelegt, eine möglichst große Bandbreite an Blickwinkeln und Standpunkten zum Thema Risiko- und Krisen-IR in die Untersuchung mit einzubeziehen und abzubilden. Daher setzte sich die Expertenrunde sowohl aus Verantwortlichen für Investor Relations in Unternehmen des Neuen Marktes, Vertretern von IR-Agenturen, Multiplikatoren, institutionellen Investoren aber auch unabhängigen Experten übergeordneter Einrichtungen zusammen.⁴¹⁰ Die Interviewpartner waren im einzelnen:

Unternehmensvertreter

1. **Insa Calsow**, Direktorin, Leiterin Investor Relations der ProSiebenSat.1 Media AG und Vizepräsidentin des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.
2. **Florian Demleitner**, ehemals Director Investor Relations bei EM.TV
3. **Patrick Kiss**, Investor Relations-Manager bei der Gontard & MetallBank
4. **Christiane Kallabis-Schuster**, Leiterin Investor Relations bei der Deutsche Entertainment AG (DEAG)

Externe Berater / Agenturvertreter

5. **Dr. Phoebe Kebbel**, Senior Beraterin bei KohtesKlewes
6. **Frank Schwarz**, Berater bei der Kirchhoff Consult AG

Multiplikatoren

7. **Dr. Holger Bengs**, Geschäftsführer der Biotech Media GmbH und Redakteur bei „GoingPublic – Das Börsenmagazin für Anlageprofis“.
8. **Thorsten Herold**, Redakteur und Moderator der Telebörsen beim Nachrichtensender „n-tv“

Vertreter institutioneller Anleger (auf Wunsch der Interviewpartner anonymisiert)

9. **X.**, Geschäftsführer einer Venture Capital Gesellschaft
10. **Y.**, Manager bei einer Venture Capital Gesellschaft

Weitere Experten

11. **Andreas Haerberlin**, Leiter des Studiengangs „Investor Relations“, PR-Kolleg Berlin
12. **Dr. Franz-Josef Leven**, Deutsches Aktieninstitut e.V.
13. **Dr. Alexander Serfas**, PvF Investor Relations, ehemals Präsident des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V. und Leiter Investor Relations der Dresdner Bank AG

408) Ebd.: 74.
409) Vgl. BOCK 1992: 99.

410) Kurzlebensläufe zu den Interviewpartnern sind als Anhang 2 beigelegt.

7. Darstellung der Ergebnisse

Im folgenden Kapitel der Arbeit werden die Ergebnisse der durchgeführten qualitativen Experteninterviews ausführlich dargestellt. Da sich einige der Befragten explizit dagegen ausgesprochen haben, dass der Volltext der Interviews im Anhang dieser Diplomarbeit angefügt werden darf, aber aufgrund ihrer Anschaulichkeit nicht auf den originalgetreuen Wortlaut vieler Aussagen verzichtet werden sollte, wurden entsprechend häufig auch längere Zitatpassagen eingebaut.

7.1 Bedeutung des Neuen Marktes für die Anforderungen an IR

7.1.1 IR für Wachstumsunternehmen besonders wichtig

Alle Experten stimmen mit ihrer Einschätzung überein, dass die Investor Relations-Arbeit für börsennotierte Aktiengesellschaften in den letzten Jahren in Deutschland deutlich wichtiger geworden ist und dass der Neue Markt zu dieser Entwicklung entscheidend beigetragen hat. Gerade bei den dort notierten Wachstumsunternehmen, die häufig noch keine Gewinne verzeichnen, „ist es besonders wichtig, dass man glaubwürdig das Geschäftsmodell erläutert und den Leuten, die sich in ein sehr hohes Risiko begeben, möglichst umfassende Informationen zur Verfügung stellt, damit sie eine sachgerechte Investitionsentscheidung treffen können“, erklärt Dr. Alexander SERFAS stellvertretend die Hintergründe. Zumal viele der Wachstumsunternehmen nicht nur auf die Finanzierung durch den Börsengang, sondern unter Umständen bald danach auf eine Kapitalerhöhung angewiesen sind, spielen für sie die Beziehungen zu ihren Investoren eine besonders große Rolle. Dr. Holger BENGES betont, dass die Ausgangslage für Aktiengesellschaften des Neuen Marktes dabei schwieriger sei als bei bereits länger bestehenden, etablierten Unternehmen:

Einfacher ist es sicher, aus einem Unternehmen mit bereits etablierten Strukturen heraus zu agieren – dann liegt doch eine andere Basis und in Krisensituationen weniger Aufgeregtheit vor. Unternehmen des Neuen Marktes, die nicht unbedingt schon schwarze Zahlen schreiben, müssen den Umgang mit dem Risiko und die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt erst noch lernen. (BENGES)

Der gewachsenen Bedeutung des Themas Investor Relations stellt SERFAS allerdings gegenüber, dass „auf der anderen Seite in den letzten Jahren eben auch Verfehlungen und Verstöße gegen die Grundregeln der IR gerade am Neuen Markt sehr häufig gewesen“ sind.

7.1.2 Der Neue Markt und seine Investoren in der Selbstfindungsphase

Breite Übereinstimmung herrscht unter den Experten hinsichtlich der aktuellen Situation am Neuen Markt: Dass dort derzeit spiegelbildlich im Negativen genau das passierte, was man in den Jahren 1999/2000 im Positiven erleben konnte.

Damals sind alle Unternehmen am Neuen Markt ‚in den Himmel gejubelt‘ worden, hatten bombastische Kurssteigerungen – unabhängig davon ob sie Geld verdient haben oder nicht und unabhängig davon, ob sie gute IR gemacht haben oder nicht. Wir sehen jetzt genau das Umgekehrte, nämlich dass die Unternehmen auch

wiederum alle ‚über einen Kamm geschoren werden‘ und zunächst mal mit einem Malus versehen werden – alleine, weil sie am Neuen Markt notiert sind. (SERFAS)

Dr. Phoebe KEBBEL stellt fest, dass „das Korrektiv nach unten genauso übertrieben wurde, wie der Hype vorher“ und auch Thorsten HEROLD spricht von einer „Übertreibungsphase nach unten“. Patrick KISS betont, dass sich die derzeitige Situation am Neuen Markt für alle Unternehmen sehr schwierig gestalte – **selbst für Aktiengesellschaften, die eigentlich keine substanziellen Probleme hätten**. Vor dem Hintergrund der Betrügereien, Skandale und Kurseinbrüche bei vielen dort notierten Publikumsgesellschaften würden „derzeit alle in Sippenhaft genommen und abgestraft“ (HEROLD). Verschärft worden sei die Lage allerdings zusätzlich durch manche Unternehmen, die in der Krisenphase selbst das Minimum an Investor Relations-Arbeit unterlassen hätten, und die „damit den Markt zusätzlich in ein schlechtes Licht gerückt haben“ (KISS). Dr. LEVEN vergleicht die aktuelle Lage mit dem Märchen mit „des Kaisers neue Kleider“:

Wir sind jetzt in der Phase, in der alle ‚nackt‘ da stehen und sich lange keiner getraut hat, das auch zu sagen. Plötzlich hat einer realisiert: ‚Mensch, da ist ja gar nichts‘ und danach sind die Werte alle ‚den Bach runter gegangen‘. Im Augenblick stehen aber immer noch einfach alle da, schauen entsetzt an sich herunter und wissen nicht wirklich, wie sie mit der Situation umgehen sollen. (LEVEN)

Auch Dr. KEBBEL sieht den Neuen Markt gerade in einer Art „**Selbstfindungsphase zwischen himmelhoch jauchzend und düstersten Ausblicken**“ und hofft auf eine baldige Rückkehr „zur Normalität“.

7.1.3 Erschwerte Ausgangslage für Investor Relations

Die Ausgangslage für Investor Relations ist in dieser Phase der Selbstfindung auf allen Seiten (bei den Unternehmen wie innerhalb der Financial Community) aus Sicht des überwiegenden Teils der Experten problematisch. Besonders das geschwundene Vertrauen in den Neuen Markt an sich, aber auch in die dort notierten Unternehmen mache die **Kommunikation mit Investoren derzeit äußerst schwierig**. „Vertrauen ist prinzipiell schon schwer zu gewinnen – und noch schwerer wieder zu gewinnen, wenn es erst mal zerstört ist. Wer sich dort die Finger verbrannt hat, ist jetzt erst mal gründlich misstrauisch“, fasst Patrick KISS die Situation zusammen. Die Vertrauenskrise schlägt sich laut Y. bspw. auch im zurückhaltenden Investitionsverhalten der Risikokapitalgesellschaften nieder, die sich derzeit vorwiegend um ihre bestehenden Beteiligungen kümmern und keine neuen eingehen würden. Dies mache es für Unternehmen derzeit zusätzlich schwer, Investoren zu finden. Und Phoebe KEBBEL zitiert den Ausspruch eines Vorstands einer großen Risikokapitalgesellschaft in Deutschland: „Die VC-Gesellschaften haben die Taschen voll, aber die Hosen auch“. Das geschwundene Vertrauen und die abwartende Haltung auf Investorensseite hätten, so Alexander SERFAS, Folgen für das Kommunikationsverhalten der am Neuen Markt notierten AGs, die mehr denn je ihre **Glaubwürdigkeit und Solidität** unter Beweis stellen müssten:

In der jetzigen Situation kommt es darauf an, sich zu differenzieren. Ein Unternehmen muss nachvollziehbar und glaubwürdig darstellen können, wie es innerhalb der nächsten 12 Monate Geld verdient, sonst ist dieses Unternehmen dem Markt

nicht zu vermitteln. Und man muss die Solidität, die Funktionsfähigkeit des Geschäftsmodells des Unternehmens durch gute Argumente begründen. Wenn man darüber hinaus noch ‚das kleine Einmaleins‘ der IR beherrscht, eben unvermindert die Kontakte pflegt, ohne sich von einer ‚blutigen Nase‘ abhalten zu lassen und immer wieder ‚Klinken putzt‘, dann bin ich davon überzeugt, dass man auch in der gegenwärtigen Marktlage als Unternehmen des Neuen Marktes eine relativ gute Performance haben kann. (SERFAS)

SCHWARZ sieht diese Chancen weniger positiv und betont, dass im Augenblick „weder Fakten noch Fantasien relevant sind“. Es herrsche weitgehend ein Käuferstreik, in dem es **selbst mit positiven Fakten sehr schwierig sei, Investoren zu gewinnen**. Andreas HAEBERLIN gibt außerdem zu bedenken, dass in den verantwortlichen Positionen immer noch nicht die entsprechend qualifizierten Mitarbeiter säßen:

Allein durch die Nachfrage nach solchen Leuten, die in den letzten zwei, drei Jahren nicht kompetent befriedigt werden konnte, sind das zwar oft nette junge Damen und Herren – doch weder sitzen auf Seiten der VC-Gesellschaften Beteiligungsmanager, die der großen Verantwortung nachkommen können, eine Firma im Portfolio wirklich beurteilen zu können, noch gibt es im IR-Bereich der Unternehmen heute viele echte Koryphäen. Ein wenig hart ausgedrückt sitzen am Neuen Markt häufig unerfahrene junge BWL'ler und ein paar ‚Kommunikationspfeifen‘. (HAEBERLIN)

7.1.4 Veränderte Anforderungen von Seiten der Financial Community und die „neuen“ Zielgruppen

Unter den Befragten besteht Einigkeit in den Aussagen, dass der Neue Markt nicht nur die Bedeutung der Kapitalmarkt-kommunikation erhöht, sondern auch die Anforderungen verändert habe, die von Seiten der Financial Community an die Investor Relations gestellt werden. Für Frank SCHWARZ hat der Neue Markt sogar zu einer **anderen Art von Investoren** geführt, die sich zum Teil sehr stark mit den Unternehmen identifizieren, in die sie investiert sind:

Es ist eigentlich erstaunlich, denn natürlich kennt jeder die Produkte von Daimler-Chrysler oder die Kaufhäuser von Metro und dort müsste eine Identifizierung viel leichter fallen. Aber scheinbar ist eine Auseinandersetzung mit diesen großen, abstrakten und komplexen Unternehmen wohl doch schwerer. Man wagt dort gar nicht zu erwarten, dass jemand bereit steht, um sich mit dem Privatanleger auseinander zu setzen. Im Gegensatz dazu identifizieren sich viele Anleger am Neuen Markt sehr stark mit ihren Unternehmen, sind vielleicht auch fasziniert von der Technologie und das, obwohl viele der Produkte und Dienstleistungen selbst für gut gebildete Menschen wirklich schwer verständlich sind. (SCHWARZ)

Florian DEMLEITNER betont ebenfalls, dass das eigentlich Neue am Neuen Markt die Tatsache gewesen sei, dass viele Menschen plötzlich sehr aktiv am Leben von Wirtschaftsunternehmen teilgenommen hätten und massiv finanziell involviert waren. Auch Dr. Holger BENGs erkennt eine neue Art von Investoren, lässt jedoch anklingen, dass zwar deren Interesse groß sein möge, dass aber eindeutig **Defizite im Verständnis des Wachstumssegmentes** vorhanden seien:

Den Privatanleger gab es früher natürlich auch schon. Was jetzt neu hinzu gekommen ist, ist der Neue Markt als ein Risikosegment. Und das macht aus diesem ‚Otto-Normal-Verbraucher‘, der vorher sein Geld in VW-Aktien angelegt hat und jetzt eben eine Internet- oder Biotech-Aktie kauft, einen anderen Investor – weil er nämlich das Verständnis der neuen Branchen nicht zwingend mitbringt. Es ist immer noch relativ unverstanden, was der Neue Markt als Börsensegment für Wachstumsunternehmen eigentlich bedeutet. (BENGs)

BENGs, SCHWARZ und DEMLEITNER weisen darauf hin, dass es neben den sehr involvierten und interessierte Anlegern durchaus eine große Zahl an Privatanlegern gegeben habe, die blindlings in Unternehmen investiert haben, „nur weil irgendwelche selbsternannten Gurus das empfohlen haben“ (SCHWARZ). Dieser Einschätzung stimmt auch Dr. Franz-Josef LEVEN vom Deutschen Aktieninstitut e.V. zu: „Viele Privatanleger haben zum großen Teil blind gekauft – ‚wie die Lemminge‘ – und wissen in der Tat nicht, was das Unternehmen überhaupt macht.“ Doch er (wie Dr. BENGs) weist darauf hin, dass neben diesem Unwissen bei weiten Teilen der Privatanlegerschaft eigentlich noch eine weit schwer wiegendere Tatsache zu Tage gekommen sei – **mangelnde ökonomische Bildung**. Viele Anleger wüssten, so Dr. LEVEN, noch nicht einmal, dass zu einem steigenden Aktienkurs auf Dauer auch steigende Unternehmensgewinne gehören müssen. Wer diesen Sachverhalt nicht kenne, reagiere natürlich äußerst „unangenehm überrascht, dass eine Firma Pleite geht, wenn die Gewinne dauerhaft ausbleiben“ (LEVEN).

Auch Alexander SERFAS betont, dass der Neue Markt durch seine Sonderentwicklung und die Boomphase mit enormen Zeichnungsgewinnen nicht unbedingt dazu beigetragen habe, dass sich Anleger – vor allem Privatanleger – besser über die Unternehmen informieren:

In den Zeiten des Markt-Hypes haben die Leute ihre Banken ‚bekniet‘, ihnen doch möglichst viel der neu an den Markt kommenden Aktien zuzuteilen. Sie wussten nicht einmal, wie man das Unternehmen schreibt oder was das Unternehmen eigentlich tut – hatten aber ‚Dollarzeichen in den Augen‘ und wollten so schnell wie möglich Zeichnungsgewinne mitnehmen. Es war ja auch keine Seltenheit, dass sich innerhalb des ersten Handelstages der Kurs verdoppelt hat, was natürlich die Gier der Privatanleger besonders geschürt hat. (SERFAS)

Für Insa CALSOW wird der Wandel in den Anforderungen und Erwartungen an die IR-Arbeit zusätzlich durch den Trend zur Internationalisierung der Kapitalmärkte verstärkt: „**Angelsächsische Investoren sind eine wesentlich größere Aktionärsdemokratie gewohnt** und nehmen als Investoren auch eine wesentlich stärkere strategische Rolle in Unternehmensentscheidungen ein. Sie empfinden das auch als selbstverständlich und fordern es entsprechend ein.“ (CALSOW) Dieser Tatsache müsse durch **intensive Betreuung** Rechnung getragen werden.

Auf die Frage, ob auf Seiten der breiten Anlegerschaft nach den Kursverlusten am Neuen Markt ein Umdenken stattgefunden habe, lässt sich für die meisten Gesprächspartner kei-

ne eindeutige Antwort finden. SERFAS gibt allerdings zu bedenken, dass nach seiner Erfahrung „die Akteure am Finanzmarkt eine **vergleichsweise flache Lernkurve**“ hätten.

Wenn sich am Neuen Markt oder den Märkten insgesamt wieder eine Entwicklung nach oben abzeichnen würde und eine Aktie gut platziert werden konnte von der Corporate Finance Abteilung einer Bank, dann tun sich die Investmentbanker der anderen Banken sicher schwer, ihren Vorgesetzten klar zu machen, dass man selbst dort nicht aktiv wird. Irgendwann brechen die Dämme und der Konkurrenzkampf führt erneut dazu, dass man ‚auf Teufel komm raus‘ versucht, sich von dem wachsenden Kuchen ein schönes Stück abzuschneiden. Man hat sicherlich aus der Vergangenheit gelernt, aber ob man solche Entwicklungen wie die der letzten Jahre vermeiden kann, wage ich zu bezweifeln. Es wird sicher immer wieder solche Schübe geben, in denen der gesunde Menschenverstand über Bord geworfen wird und alle Beteiligten nur noch Dollar-Zeichen in den Augen haben. (SERFAS)

Auch Holger BENGs ist überzeugt, „bei der Majorität herrscht jetzt einfach der große ‚Katzenjammer‘. Viele Anleger haben immer noch nicht begriffen, was abgelaufen ist, sehen nur, dass ihr Depot abgeschmolzen ist und das ist auch schon alles.“ Eine Minderheit hingegen habe aus den Entwicklungen seit Frühjahr 2000 sehr wohl gelernt und verhalte sich nun entsprechend besonnener und kritischer. Allerdings äußert auch BENGs den Verdacht, dass der „Herdentrieb erneut einsetzt, wenn der Markt wieder anzieht“. Frank SCHWARZ vermutet, dass dieser Umgang mit der Anlageform Aktie unter Umständen eine spezifisch deutsche Art sein könnte:

Es ist vielleicht so ein bisschen die Kultur der Deutschen, dass sie ihr Geld entweder aufs Sparbuch legen oder gleich ‚so richtig rein gehen‘. Dabei ist der Neue Markt natürlich schon von der Grundidee ein Segment, das mit viel höherem Risiko behaftet ist und nicht unbedingt ein Segment zur Sicherung der Rente. (SCHWARZ)

Nichts desto weniger müssten die Unternehmen der veränderten Struktur der Anleger-schaft Rechnung tragen und, wie Dr. Phoebe KEBBEL es stellvertretend für die Mehrheit der Experten ausdrückt, „**sich auf die speziellen Bedürfnisse einstellen und entsprechende Tools schaffen.**“

Doch rückblickend betrachtet sei die Schuld für die derzeitige Situation am Neuen Markt – auch da sind sich die Experten einig – nicht nur bei den Anlegern zu suchen, sondern in gleichem Maße bei den Banken und den Emittenten sowie den Medien, die in der allgemeinen Euphorie nicht berücksichtigt hätten, dass das hohe Kursniveau und die hohe Bewertung der Unternehmen dauerhaft nicht zu halten war. Der Wettbewerb unter den Banken um die Mandate als Emissionsführer habe die Überbewertung noch zusätzlich angeheizt, weil sie versucht hätten, sich gegenseitig dadurch auszustechen, dass sie die Unternehmensbewertung jeweils höher angesetzt haben als die Konkurrenz. „All diese Faktoren, die Interessenlage der Emittenten, der Banken wie auch der Anleger und Medien haben eben zu diesem Hype geführt, der längerfristig nicht aufrecht zu erhalten war“ (SERFAS), sich „aber auf die gesamte Finanzbranche und den Finanzplatz Deutschland ausgewirkt hat“ (SCHWARZ).

7.2 Schwerwiegende Fehler

7.2.1 Abschottung statt aktiver Kommunikation

Fast alle Experten erwähnen, dass bei vielen Unternehmen des Neuen Marktes in der Vergangenheit **grundsätzliche Fehler bei der Kommunikation in schwierigen Markt- oder Unternehmensphasen** begangen wurden. Stellvertretend sei hier Frank SCHWARZ zitiert, der kritisiert, wie sehr viele AGs dazu tendieren, sich gegenüber ihren Bezugsgruppen „einzugeln“ und „abzuschotten“, anstatt in der Krisensituation eine aktive Kommunikationspolitik zu betreiben.

Dabei ist es genau das Verkehrte, einfach ‚die Schotten dicht‘ zu machen. Gerade in so einer Situation muss man zeigen, dass man transparent ist und Vertrauen verdient hat. Dass man gesprächsbereit und nicht nur ein ‚Schön-Wetter-Kommunikator‘ ist, sondern speziell auch in schwierigen Zeiten Rede und Antwort steht. Wenn man das Unternehmen noch längerfristig durch die Wogen der Börsenwelt zu schiffen möchte, muss man immer im Hinterkopf behalten, dass man Investoren später einmal davon überzeugen muss, dass es wieder besser läuft. Wer in so einer Situation nicht Rede und Antwort steht, wird ganz schnell auch von Investorenseite nicht mehr ‚angepackt‘. (SCHWARZ)

7.2.2 Verschleierung und Hinhaltetaktik statt Ehrlichkeit und zeitnaher Information

Ebenfalls bemängelt wird die Art und Weise, wie Krisen – wenn überhaupt – kommuniziert werden. Holger BENGs erklärt aus seiner Erfahrung als Finanzjournalist, dass die Unternehmen in solchen Situationen dazu tendieren, nicht offen, transparent und ehrlich mit der Krise umzugehen und zum Beispiel. „Ad hoc-Mitteilungen dazu missbrauchen, um das Negative verschleiert im letzten Absatz zu bringen“, anstatt klar, deutlich und vor allem auch zeitnah über die Problemlage zu informieren.

Viele Unternehmen begehen den Fehler, dass sie versuchen, eine Situation möglichst lange schön zu reden und erst im letzten Moment zugeben, wie dramatisch es wirklich ist. Oder erst dann Eingeständnisse machen, wenn sich die Gerüchte schon so verdichtet haben, dass sie quasi nicht mehr anders können. Man kennt dies ja auch aus dem normalen menschlichen Verhalten: Man versucht, Probleme eher von sich weg zu schieben und hofft auf einen besseren Ausgang der Situation, der dann aber meistens doch nicht eintritt. (HEROLD)

X. betont aus seiner Sicht als institutioneller Investor die **Pflicht der Vorstände, schlechte Meldungen und Warnungen frühzeitig zu kommunizieren**: „Der Geschäftsführer ist letztlich nur der Vertreter des investierten Kapitals. Daher ist er auch verpflichtet, zeitnah darüber zu berichten, was mit dem Kapital im Augenblick passiert. Die gesetzlichen Anforderungen sind dabei das absolute Minimum.“ Dennoch weisen besonders Frank SCHWARZ und Dr. Phoebe KEBBEL darauf hin, dass es immer wieder Unternehmen gäbe, die eben diese Verantwortung nicht ernst genug nehmen und ihre Investoren stattdessen so lange wie möglich „hinhalten“.

7.3 Voraussetzungen für erfolgreiche Risiko- und Krisen-IR

Alle Experten sind sich einig, dass für die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen grundsätzlich zunächst die gleichen Grundsätze gelten, wie sie auch im „Normalzustand“ (BENGS) anzuwenden sind. Allerdings gewinnen manche an zusätzlicher Wichtigkeit und Brisanz. Besonders häufig erwähnt werden die **Kontinuität und Zeitnähe der Informationen sowie die Aktivität und Offenheit der Kommunikation und die One-voice-Policy**.

7.3.1 Kontinuierliche Beziehungspflege im Vorfeld einer Krise

Bei der Definition der notwendigen Schritte und Maßnahmen zur Reaktion auf eine Krisensituation betont die große Mehrheit der Experten, dass diese letztendlich nur zum Erfolg führen können, wenn sie **auf kommunikative Vorarbeit im Verhältnis mit den Bezugsgruppen aufbauen** können:

Es wird unvergleichlich viel schwerer, wenn ein Unternehmen erst im Angesicht der Krise aktiv wird. Wenn ich meine Kontakte nicht gepflegt habe und bereits zu guten Zeiten erkannt habe, dass ein Aktionär von Beiersdorf – auch wenn das jetzt ein Beispiel aus der Old Economy ist – genauso ein Kunde ist wie Derjenige, der sich die Nivea-Creme ‚ins Gesicht schmiert‘, wird es sehr schwierig, auf einmal eine unheimliche Betreuung zu starten. (HAEBERLIN)

Kontinuität, die immer ein Kennzeichen guter Investor Relations-Arbeit sei, **mache sich in der Krise doppelt bezahlt**, weil man dann auf ein bestehendes und vor allem gepflegtes Netz an Kontakten zurückgreifen und darauf kommunikativ aufbauen könne. „Vertrauen, das man in schlechten Zeiten braucht, sollte man natürlich in guten Zeiten schaffen. Wer erst in einer Krisensituation anfängt, aktiv zu kommunizieren, hat im Grunde schon verloren.“ (SERFAS)

Wenn es zu einer Krise kommt, ist es bereits zu spät. Dann muss das Vertrauen bei den Anlegern bereits etabliert sein und die Kontinuität in der Kommunikation schon vorhanden sein. Dann kann man einfach fortsetzen, was man in guten Zeiten angefangen hat und das Vertrauen bekräftigen. (KISS)

Auch Holger BENGS betont aus Sicht eines Journalisten, dass gerade im Umgang mit der Presse aber auch mit allen anderen Bezugsgruppen nur dann erfolgversprechende Krisenkommunikation betrieben werden könne, wenn das Unternehmen nicht immer erst den Kontakt sucht, „wenn mal wieder ein ‚Kind in den Brunnen gefallen ist‘“. Und:

Sie können nicht in der Krisensituation auf einmal von Null auf 100 aufdrehen, da muss schon vorher etwas da gewesen sein. Je nachdem wie patzig ein Unternehmen vor allem auch schon mal war, brechen im Krisenfall u. U. im Grund positiv eingestellte Multiplikatoren weg. Man sieht sich immer zweimal im Leben. Das wird leider in guten Zeiten auch viel zu oft unterschätzt, gerade in den guten Zeiten müsste man quasi antizyklisch Kontakte pflegen und aufbauen, damit sie in schlechten Zeiten wirken können. (BENGS)

7.3.2 Differenzierte Betrachtung der vorliegenden Situation

Vor dem kommunikativen Schritt an die Öffentlichkeit müsse nach Aussagen vieler In-

terviewpartner unbedingt eine **Analyse der Ist-Situation und das Durchdenken der möglichen Folgen der Kommunikation** eben dieser Sachverhalte stehen. Die Ergebnisse der Situationsanalyse hätten dann Einfluss auf die Wahl der zu unternehmenden nächsten Schritte und einzuleitenden Maßnahmen. X. betont – hier stellvertretend für die Mehrheit der Experten – dass es je nach Krisenart deutliche Unterschiede in der Art und Weise gäbe, wie auf die Situation reagiert werden muss:

Wenn es in einem Unternehmen ‚nicht gut‘ läuft ist die Frage, wie gut es ‚nicht gut‘ läuft. Läuft es mal nicht gut und man ist ein Monat ‚unter Plan‘ und im nächsten wieder da, dann wird das genauso fachlich und sachlich berichtet und vielleicht beschrieben, warum man einen Ausfall hatte etc.. Wenn es aber so kritisch wird, dass das Unternehmen in den nächsten vier Wochen illiquide wird oder bspw. wie Teldafax von der Börse genommen werden soll, müssen deutlich drastischere Maßnahmen eingeleitet werden. (X.)

Auch Patrick KISS und Holger BENGS greifen diesen Punkt auf und stellen heraus, dass sich die kommunikativen Maßnahmen bei unterschiedlichen Krisentypen zwar nicht grundsätzlich unterscheiden würden, die Art der vorliegenden Situation allerdings eine deutlich andere Argumentationsgrundlage liefern könne. KISS äußert die Überzeugung, dass man **unterscheiden müsse zwischen Marktproblemen, Branchenproblemen und unternehmensspezifischen Problemen** – die kommunikativen Maßnahmen seien jedoch die gleichen:

Ich denke, dass es doch ein Unterschied ist, ob ein Unternehmen ein internes Liquiditätsproblem hat und damit erst mal zurecht kommen und die Anleger davon überzeugen muss, dass die Firma die entsprechenden Maßnahmen eingeleitet hat, um diese Krise zu bewältigen. Oder ob die ganze Telekommunikationsbranche in der Krise ist und man das als Entschuldigung dafür nehmen kann, dass der Kurs fällt. Oder ob man riskiert zu sagen, ‚uns wird das nicht betreffen, weil unser Geschäft toll läuft‘. Denken wir zurück an die Phase, als die ganzen ‚Mega-GAUS‘ entstanden sind, also als EM.TV als Riesenschiff und DIE Erfolgsstory am Neuen Markt völlig ins Straucheln gekommen ist. Danach hat es noch ein paar der ganz großen Werte getroffen und die Anleger haben sich gefragt: ‚Wer ist denn jetzt noch übrig? Aha, dann muss diese Firma ja auch bald fallen‘, ohne dass sich irgendetwas an den Ergebnissen geändert hat. Allein dieses Marktphänomen der nicht-rational sich verhaltenden Anleger („ich rette das, was noch übrig ist“) hat dann auch andere Werte nach unten gerissen. Manche der so betroffenen Gesellschaften konnten gegen diese Krise also gar nichts unternehmen, können aber ganz anders argumentieren als jemand mit einem hausgemachten Problem. (KISS)

Ein Unternehmen, das sich nichts vorzuwerfen hat und auch in der Krisensituation nicht daran scheitert, dass die Liquidität nicht vorhanden ist, sprich die Firma in die Insolvenz läuft, kann sich erst mal ruhig verhalten und muss nicht unbedingt gleich auf die Probleme am Markt eingehen. Natürlich würde es sich anbieten, in irgendeiner Form eine Öffentlichkeit zu erzeugen, um die Lage aus der eigenen Sicht zu erklären. Aber ich würde auch nicht dort einen Krisenherd ins Haus holen, wo keiner ist. In dem Moment, in dem ich dem Ganzen eine übergeordnete

oder höhere Bedeutung beimesse, als wirklich da ist, wird auch der von außen Draufschauende stutzig. Das ist insofern schon ein Unterschied. (BENGS)

Bei Risiken oder Krisen, die nicht im unmittelbaren Verantwortungsbereich des betreffenden Unternehmens liegen bzw. es nur indirekt betreffen, könne auf eben diesem Sachverhalt argumentativ aufgebaut werden – im Gegensatz dazu, wenn das Unternehmen eigenes Fehlverhalten oder selbst verursachte Probleme kommunizieren muss. Die meisten der Experten verweisen in diesem Kontext mit Nachdruck darauf, dass **Krisen in der Regel nicht völlig überraschend** eintreten, sondern sich bereits länger vorher abzeichnen, von den Unternehmen jedoch oft ignoriert oder verdrängt würden.⁴¹¹ Mit den Worten von Alexander SERFAS: „Normalerweise sieht das Management eine Krise schon monatelang auf das Unternehmen zukommen und man versucht, sich selbst zu beruhigen, dass nach dem nächsten Großauftrag alles wieder besser aussieht etc.“ Sobald sich jedoch eine kritische Markt- oder Unternehmenssituation absehen ließe, wäre definitiv der Zeitpunkt gekommen, „intensiv über Lösungsstrategien nachzudenken“ (HEROLD) und „prophylaktisch einen Krisenstab oder eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe anzusetzen, um die Situation zu bewerkstelligen, Kräfte zu und die Kommunikationsstrategie abzustimmen“ (BENGS). Insa CALSOW gibt allerdings zu bedenken, dass man in jeder Situation sehr genau abwägen und nicht gleich mit einem Dementi oder einer Krisensitzung reagieren müsse, um ihnen kein unnötiges Gewicht zu verleihen: „Ich halte es für fatal, auf jedes Gerücht zum Beispiel in einem Chatroom zu reagieren. Damit schenkt man solchen Dingen zu viel Aufmerksamkeit und heizt sie unter Umständen zusätzlich an, obwohl sie sich sonst vielleicht bereits von selbst erledigt hätten.“

Einen weiteren Aspekt bringt X. ein, der darauf hinweist, dass eine Krisensituation je nach ihrem Ausmaß und ihrer Dramatik auch als Chance für die Aktiengesellschaft genutzt werden und entsprechend kommuniziert werden kann, allerdings nur solange das Unternehmen nicht in seiner Existenz bedroht ist:

In Krisenzeiten, wenn bspw. auch traditionelle Unternehmen wie IBM an der Börse Verluste einfahren, ist eben diese Verlustzeit häufig eine Marketingzeit, in der die Krise als Anlass für nötige Umstrukturierungen etc. genutzt wird. Als Unternehmen sollte man immer bestrebt sein, die Krise als Chance darzustellen und zu betrachten. Insofern ist das für mich alles eine reine Marketingveranstaltung. Wirklich riskant für das Unternehmen wird es erst, wenn es illiquide wird und dann ist es auch meines Erachtens eine ganz andere Form der Kommunikation. Genau an diesem Punkt hört das Marketing und das Schönreden auf. Dann nutzt es nicht, wenn Sie einen IR- oder PR-Manager zu den Investoren schicken oder einen netten Brief schreiben, denn dann haben Sie nur noch wenige Wochen, müssen in dieser Zeit einige Millionen Mark zusammen kriegen und dann so hart reagieren, dass die Kommunikation mit den Investoren gleichzeitig zu einer Art Ad hoc-Fundraising wird. (X.)

411) Hinweis: Die Gespräche wurden vor dem 11. September 2001 und somit vor den Anschlägen auf New York und Washington mit ihren dramatischen Folgen nicht nur auf privater, menschlicher Ebene, sondern auch auf Seiten von Unternehmen bspw. für Fluggesellschaften und Versiche-

rungsunternehmen. Etliche Experten haben bei der Durchsicht der vorliegenden Auswertung der Interviews darauf hingewiesen, dass diese terroristischen Akte dem Wort „Überrasungskrise“ auch aus unternehmerischer Sichtweise neue und tragische Bedeutung zugeführt hätten.

7.3.3 Ehrliche Darstellung der Situation

Unabhängig davon, um welche Form der Krise es sich handelt, ob sie sich absehbar oder überraschend entwickelt hat, fordern alle Befragten, in jedem Fall **offen und ehrlich zu kommunizieren**, „auch wenn man noch keine detaillierte Lösung präsentieren kann“ (SERFAS). Auf keinen Fall dürfe beschönigt oder sogar vertuscht werden – darin sind sich die Experten einig –, da die Wahrheit früher oder später ohnehin ans Licht käme und der Kapitalmarkt bei falschen Prognosen „empfindlich“ reagiere.

Bei einer Hautcreme, von der man versprochen hat, dass sie jünger mache, kann ich bei der Erfolgskontrolle noch irgendwas ‚schaukeln‘. Am Kapitalmarkt und speziell am Neuen Markt werden Aktiengesellschaften aber quartalsweise, nahezu schon täglich oder stündlich mit ihren Zahlen an ihren Prognosen gemessen. Und wenn ich zweimal verkünde, dass es aufwärts geht und es geht ständig abwärts, dann mache ich das genau zweimal und die Sache hat sich erledigt. (HAEBERLIN)

Vertuschungsstrategien oder eine „Salami-Taktik“ hätten schlimme Folgen für das Verhältnis zwischen Unternehmen und Investoren, „denn sie unterminieren das Vertrauen der Anleger und des Marktes in dieses Unternehmen“ (SERFAS), das „gerade in einer Krisensituation ohnehin schon massiv erschüttert ist und das es eigentlich zu stabilisieren gilt“ (KALLABIS-SCHUSTER). Als schlechtes Beispiel führt Dr. SERFAS die Metallgesellschaft an, die 1993-1994 „im Wochenrhythmus zugeben musste, dass sich ihre Situation gegenüber der Beschreibung aus der Woche zuvor leider nochmals schlechter dargestellt.“ Dieses Verhalten habe das Vertrauen auf Seiten der Investoren völlig zerstört und das Unternehmen unglaubwürdig gemacht. Aus Sicht der IR-Verantwortlichen eines Unternehmens am Neuen Markt bestätigt Christiane KALLABIS-SCHUSTER eben diese Gefahr bei jeglichen Verschleierungsversuchen, als Unternehmen bzw. Repräsentant der Aktiengesellschaft die **Glaubwürdigkeit zu verlieren**:

Wenn ich heute als Kontaktperson für Investoren bestimmte Zahlen beschönige und in einer Woche zugeben muss, das ich die Prognose doch nicht einhalten kann, bin ich als Repräsentant des Unternehmens unglaubwürdig – selbst wenn ich mir persönlich vielleicht nichts vorzuwerfen habe, weil ich es zu dem Zeitpunkt nicht besser wusste. (KALLABIS-SCHUSTER)

Dr. KEBBEL betont, dass man Informationen bei aller Offenheit und Ehrlichkeit aber generell erst dann kommunizieren solle, wenn **gesicherte Erkenntnisse zur Situation** und z. B. vorläufige Zahlen vorliegen:

Es gibt immer noch so einen Kniff in der öffentlichen Kommunikation, dass man sagt ‚vor dem Hintergrund dessen, was wir zum jetzigen Zeitpunkt wissen, kann ich Ihnen das und das sagen...in zwei Wochen weiß ich aber mehr...‘. Darauf kann man sich später berufen und das wird von den Bezugsgruppen auch akzeptiert. Allerdings nur, wenn man sich an die Ankündigung auch hält. Wer verkündet, dass man erst in zwei Wochen bei der Bilanz-Pressekonferenz mehr wisse und sagen könne, sollte dies dann auch tun. Und vor allem sollte nicht bekannt werden, dass man eigentlich bereits zum damaligen Zeitpunkt doch schon mehr wusste. (KEBBEL)

7.3.4 Präsentation von Lösungsansätzen

Aus Sicht der meisten befragten Experten sollte man idealer Weise schon mit der Veröffentlichung der schlechten Nachrichten oder Krise auch bereits einen **Lösungsweg** aufzeigen, wenngleich sich die Befragten bewusst sind, dass „das in der Praxis manchmal schwierig ist“ (SERFAS). Zumindest könne und solle man jedoch offen kommunizieren, **dass ein konkretes Problem aufgetreten sei, das nun analysiert werden muss und für das es auf Grundlage dieser Analyse eine Strategie zu entwickeln gilt** (HAEBERLIN). Gleichzeitig müsse ein konkreter Zeitraum benannt werden, nach dem man sich mit den Investoren erneut treffen und eben diese Lösungswege präsentieren und diskutieren werde. „Es muss ganz klar gemacht werden: Wir stehen gerade genau hier mit diesem konkreten Problem, dort wollen wir hin und das sind die Schritte eins bis x, mit denen wir das Ziel im Zeitraum y erreichen werden“, so Andreas HAEBERLIN. Er betont jedoch auch, dass bei der Darstellung der Krisensituation für das Unternehmen ein gewisser Spielraum existiere:

Man kann durchaus entscheiden zwischen der Botschaft: ‚das Glas ist halb voll‘ oder ‚es ist halb leer‘. Dies ist eine Feinheit in der Formulierung und Interpretation, nicht jedoch eine Frage von Wahrheit oder Unwahrheit. Es macht aber einfach einen Unterschied, ob ich sage ‚mein Unternehmen hat den Verlust verfünffacht‘ oder formuliere ‚wir sind mit dem aktuellen Verlust im Rahmen der Planung‘. (HAEBERLIN)

Phoebe KEBBEL stimmt dem prinzipiell zu – sie rät jedoch dazu, den „Glasinhalt näher zu präzisieren“ und mit den konkreten Maßnahmen zur Lösung zu verbinden:

Es wäre wichtig zu sagen, dass ‚das Glas 30% (oder x%) voll‘ ist – also eine klare Zahl oder ein Faktum dazu zu nennen – aber wir tun dies und dies und das, um das Glas bis zum nächsten Quartal wieder 80% voll zu bekommen. Die Botschaft muss lauten: ‚Die ersten Maßnahmen haben wir bereits ergriffen, das sehen Sie hier in unserem Organigramm. Die zweite Maßnahme wird im September abgeschlossen sein, und die dritte Maßnahme planen wir für Januar 2002...‘ Also sich wirklich ganz konkret bekennen zur aktuellen Situation und dann aufzeigen, was man schon unternommen hat und noch unternommen wird. Denn letztendlich wird an der Börse die Zukunft gehandelt und nicht die Gegenwart und erst recht nicht die Vergangenheit. (KEBBEL)

7.4 Gewichtung der Zielgruppen

Bei der Frage, ob in der Krisensituation eine Gewichtung unter den verschiedenen Zielgruppen der Kapitalmarktkommunikation vorgenommen werden sollte, gehen die Meinungen der Experten auseinander. Von allen unbestritten ist zwar, dass zwingend der **Grundsatz der absoluten Gleichbehandlung** zu beachten sei und alle Bezugsgruppen zum gleichen Zeitpunkt auf den gleichen Informationsstand gebracht werden müssten. Andererseits gibt es unterschiedliche Standpunkte dazu, ob man einzelne Bezugsgruppen verstärkt betreuen sollte. Während sich die überwiegende Mehrheit der Befragten dafür ausspricht, mit den für das Unternehmen besonders wichtigen Zielgruppen differenziert umzugehen, stehen KISS und SCHWARZ einem solchen Vorgehen eher skeptisch gegenüber. X. bringt den ersten Ansatz auf einen kurzen Nenner:

„Von wem man etwas bekommen will, mit dem trifft man sich – denen, von denen man sich ohnehin nichts erwartet, schickt man einen Brief.“ Er begründet dies mit dem in der Krise besonders **begrenzten Zeitbudget**, das es sinnvoll einzusetzen gelte:

Natürlich verbringt man seine kostbare Zeit in so einer Situation nur mit denen, die einem helfen können, die Krise abzuwenden. Wenn das Unternehmen frisches Kapital braucht, wendet man sich natürlich an die, die Kapital in einer relevanten Höhe in angemessener Zeit zur Verfügung stellen können. Man erkennt die Reaktionsmöglichkeiten des Investors ja auch an seinem Investment. Wenn jemand einmal 50.000 DM investiert hat, werde ich ihn nicht anrufen, wenn es um 50 Millionen geht. (X.)

Andreas HAEBERLIN schlägt vor, zunächst in einem ersten Schritt genau zu identifizieren, welche Bezugsgruppe **als größter Anteilseigner** für das Unternehmen am bedeutendsten ist und danach dementsprechend kommunikativ auf diese intensiver einzugehen: „Für mich ist das eine ganz einfache Sache: Wenn ich 80% institutionelle Anleger habe, dann kümmere ich mich um die ganz persönlich und handverlesen – egal ob die im Inland oder Ausland, in Berlin oder in Frankfurt sitzen.“ (HAEBERLIN) Auch Franz-Josef LEVEN vertritt den Standpunkt, dass die betroffene Aktiengesellschaft die **Streuerung ihres Aktienbesitzes analysieren** solle, denn „ein Unternehmen mit 20% Streubesitz muss anders vorgehen als ein Unternehmen mit 70% Streubesitz“. Insa CALSOW hält eine Gewichtung ebenfalls für „absolut notwendig und nachvollziehbar“:

Wenn nun einfach die Top 20% meiner Aktionäre 80% der Kursbewegung ausmachen, dann werde ich mich um diese Gruppe ganz sicher intensiver kümmern müssen. Das bedeutet keinesfalls eine Benachteiligung der anderen Anleger. Man hat aber keine Bringschuld für jeden einzelnen Privatanleger, sondern muss ihm die Informationen möglichst einfach zugänglich machen, z. B. über das Internet. Bei den wirklich einflussreichen Investorengruppen wird hingegen sicherlich der Vorstand selbst aktiv das Gespräch suchen. (CALSOW)

Dr. LEVEN bezeichnet grundsätzlich **Journalisten und Analysten** als „die ersten, die man gleichzeitig ansprechen müsste“, wobei auch er die **unterschiedliche Form der Ansprache** betont:

Die Journalisten bekommen eine Pressemitteilung, die Analysten eher noch einen erklärenden Text dazu. Als Anhang könnte man das jeweils andere noch mit dazu verschicken, sodass beide Zielgruppen auf dem gleichen Kenntnisstand sind. Die bedeutenden institutionellen Investoren sollten diese Informationen außerdem genauso erhalten, wie der Privatanleger über die Internet-Seiten.

Auch für SERFAS gehören die **Multiplikatoren** zu den wichtigsten Kontaktpersonen in der Krisensituation: „Das sind zum Einen die Multiplikatoren in Richtung der Investoren – sprich die Finanzanalysten – und zum Anderen die Multiplikatoren in Richtung der Retail-Investoren, also die Finanzjournalisten.“ Doch auch die **Mitarbeiter** seien gerade für die Krisen-IR eine wichtige Zielgruppe und zwar in zweierlei Hinsicht – als Multiplikatoren und Teilhaber:

Erstens gibt es Unternehmen, bei denen die Mitarbeiter durchaus einen beachtlichen Anteil am Grundkapital halten oder Optionen einen erheblichen Teil ihrer Gehälter

ausmachen. Und zweitens sind Mitarbeiter in ihrer Wirkung häufig unterschätzte Multiplikatoren gerade auch im regionalen Umfeld von Unternehmen. Das heisst also, dass die Mitarbeiter eine ebenso wichtige Zielgruppe wie externe Aktionäre sind, wenn es darum geht, das Problem eines Unternehmens zu analysieren und eine Perspektive aufzuzeigen. (SERFAS)

Florian DEMLEITNER plädiert auch dafür, sich ganz gezielt und persönlich über die Grundinformationen hinaus um wichtige Zielgruppen zu kümmern. Er kann jedoch aus seiner persönlichen Erfahrung in der Krisenphase bei EM.TV feststellen, dass damals aufgrund des enormen Interesses von Seiten der Privatanleger „nur noch ein Abarbeiten der eingehenden Anrufe, aber keine gezielte Ansprache der wichtigen Bezugsgruppen mehr stattgefunden hat“. Diese vorhandenen **Kapazitätsgrenzen** einer IR-Abteilung greift Holger BENGES auf und rät dazu, „den Effekt der Multiplikatoren mit einzu-beziehen“. Schließlich könne man nicht „Heerscharen von Mitarbeitern beschäftigen, um wirklich jeden Aktionär anzurufen und zu informieren“ (BENGES).

Für Phoebe KEBBEL, Patrick KISS und Frank SCHWARZ hingegen stehen die vier großen Zielgruppen der Investor Relations-Arbeit auch in der Krise zunächst einmal eindeutig gleichbedeutend nebeneinander: institutionelle Investoren, Privatanleger, Analysten und Journalisten, wobei KEBBEL wie auch HAEBERLIN und SERFAS (s.o.) die Bedeutung der Mitarbeiter in Krisensituationen als Multiplikatoren und oftmals langjährige Aktionäre betont.

Sicher sind institutionelle Investoren am Neuen Markt extrem wichtig, weil bei kleiner Marktkausalisierung schon ein einzelner institutioneller Investor, der einen mittel-großen Anteil hält, einen erheblichen Einfluss auf den Kurs hat. Aber auch die Analysten darf man nicht unterschätzen und welchen Einfluss sie auf die gesamte Financial Community und auch auf die institutionellen Investoren haben. Das Gleiche gilt ebenfalls für Journalisten und Privatanleger und Mitarbeiter, die eine ganz wichtige Gruppe sind. Ich würde also sagen, dass sie gleichberechtigt nebeneinander stehende Zielgruppen sind, die man gleichberechtigt bedienen sollte. (KEBBEL)

Anstatt einzelnen der vier großen, abgrenzbaren Zielgruppen mehr oder weniger Bedeutung zuzuweisen, plädiert sie für eine **Priorisierung innerhalb der jeweiligen Gruppe**, denn „besonders in der Krise hat man natürlich überall Brandherde und kann nicht mit Jedem und Jeder sprechen, sondern sollte sich dann schon auf die Wesentlichen und Einflus-sreichsten konzentrieren.“ Patrick KISS schließt sich dem an und sieht Unterschiede in der Betreuung höchstens bei der Wahl der Ansprechpartner: Während die Privatanleger von den Investor Relations-Managern „getröstet“ würden, kümmere sich bei den institutionellen Investoren und Analysten „der Vorstand höchst persönlich“ um den Kontakt. Frank SCHWARZ weist besonders darauf hin, dass es immer wieder Fälle gäbe, in denen die Gleichbehandlung nicht konsequent genug umgesetzt und entsprechende Informationen an bestimmte Zielgruppen zu einem früheren Zeitpunkt kommuniziert wurden:

Wenn man merkt, dass der Aktienkurs schon lange vorher deutlich abgesunken ist, bevor die Nachricht offiziell herausgegeben wurde, wirft das immer auch ein schlechtes Licht auf das Unternehmen. Denn das heißt, dass einige Leute vorher

bereits Bescheid wussten und entsprechend gehandelt haben. Das fördert natürlich das Vertrauen in das Management nicht unbedingt. (SCHWARZ)

Unstrittig ist unter den Experten – wie bereits eingangs erwähnt – gerade angesichts solcher Beispiele, dass es eben zu einer solchen Bevorzugung nicht kommen darf. Es sei für jedes Unternehmen absolut unerlässlich, zunächst dem Grundsatz der Gleichbehandlung Rechnung zu tragen und **alle Anleger auf dem identischen Informationsstand zu bringen**. Alle darüber hinaus gehenden persönlichen Gespräche oder Präsentationen dürften nicht zu einem signifikanten, d. h. kursrelevanten Mehr an Wissen bei den Teilnehmern führen. Einigkeit besteht auch hinsichtlich der Einschätzung, dass alle generellen Bezugsgruppen der IR-Arbeit wichtig für die Kommunikation in der Krise sind und mit Informationen versorgt werden müssen. Die Differenzen in den Ansichten bestehen eher darin, auf welche Art und Weise das geschehen müsse, und ob man seine Anstrengungen nach Zielgruppen gewichten sollte.

7.5 Verantwortlichkeiten für die Kommunikation

Für alle Experten besteht kein Zweifel daran, dass ernsthafte Risiken und Krisen und ihre Kommunikation gegenüber Investoren eindeutig **Thema und Aufgabe für das Top-Management** sind. „Je riskanter die Situation, je brenzlicher die Lage ist, desto mehr müssen jene ‚in die Bütt‘, die letztendlich für die Krise verantwortlich sind. Das können nur der CEO und/oder der CFO sein, die dann, je nachdem wie das Aktienkapital gestreut ist, ihre Prioritäten zu setzen haben.“ (HAEBERLIN) Dr. Alexander SERFAS gibt allerdings zu bedenken, dass es häufig Situationen gäbe, bei denen das **Top-Management selbst Ursache für eine Krise** ist. Wenn der Vorstandsvorsitzende oder ein anderes Vorstandsmitglied Verfehlungen begangen haben, die justiziabel sind, müsse man sich unternehmensintern die Frage stellen, ob dieser Manager nicht im Interesse des Unternehmens ausgetauscht werden müsse.

Denn wenn jemand in der Tat z. B. Insidergeschäfte gemacht hat und dies bekannt wird, hat er seine Glaubwürdigkeit verloren. Wenn er oder sie danach auf Road-Show geht, ist das vielleicht als Story interessant für die Journalisten. Die Analysten und Investoren hören sich das aber mit Sicherheit nicht mehr an. (SERFAS)

In so einer Situation sei es unter Umständen an den Aufsichtsräten, tätig zu werden und ein neues Management einzusetzen, das zunächst einmal neutral von den Zielgruppen aufgenommen werde. „Die Investoren hören sich in der Regel erst mal an, was die neuen Leute zu erzählen haben, während das alte Management schon mit einem Malus in solche Gespräche hinein gehen würde, der kaum noch aufzuholen wäre.“ (SERFAS) Auch Phoebe KEBBEL ist überzeugt, dass es sinnvoll sei, neue Personen an der Unternehmensspitze ins Spiel zu bringen: „Vor allem neue Personen mit neuen Konzepten. Man hat zum Beispiel bei EM.TV eindeutig gesehen, wie der Kurs nach oben geschnellt ist, als der neue CEO kam.“

Aus seiner praktischen Erfahrung kann Patrick KISS bestätigen, dass die institutionellen Investoren, Analysten und Journalisten bereits zu „ruhigen Zeiten“ vor allem bei kleineren Unternehmen am Neuen Markt oder im SMAX **immer direkt mit dem Vorstand spre-**

chen wollen. Das bestätigt auch Thorsten HEROLD: „Wir möchten generell in den Sendungen den Vorstand und keinen Pressesprecher, der ‚schöne Reden schwingt‘.“ „In der Krise verstärkt sich diese Tendenz noch mal. Derjenige, der letztendlich in der Pflicht und Verantwortung steht für das Unternehmen, muss auch ständig präsent sein“, so Dr. LEVEN. Für ihn stellt sich in diesem Zusammenhang vor allem auch die organisatorische Frage, wie man diese Anforderung von Kapitalmarktseite damit in Einklang bringen könne, dass der Vorstand „gerade in der Krise an anderer Stelle im Unternehmen zur Krisenbewältigung dringend gebraucht wird“. Hier komme es aber auch ganz wesentlich darauf an, welche Art von Krise es sei und welche Unternehmensbereiche davon betroffen sind.

Bei den kleineren Unternehmen am Neuen Markt muss sich der Vorstand aber insgesamt in das Thema Investor Relations noch viel stärker persönlich einbringen, als das bspw. bei großen DAX-Unternehmen der Fall ist. In der jungen Phase eines Unternehmens sind häufig besonders die Persönlichkeiten des Managements für die Investoren entscheidend. D. h., dass sie die Story oder die Produkte teilweise gar nicht richtig verstehen, sie aber einer Person ‚abkaufen‘ oder aber eben nicht. Man setzt in diesem Sinne dann stark auf Unternehmerpersönlichkeiten – und genau die können besonders in der Krise nicht durch eine dritte Person repräsentiert werden, sondern müssen persönlich in Erscheinung treten. (SCHWARZ)

Was die Rolle des IR-Managers angeht, so erfüllt er nach Einschätzung der meisten Experten in der Krisensituation zwar eine sehr wichtige Rolle zur Entlastung des Vorstandes, könne ihm jedoch nicht die Verpflichtung abnehmen, mit wichtigen Investorengruppen persönlich in Kontakt zu treten. „Einen Teil der Situationsanalyse und der kommunikativen Bewältigung kann sicher die IR-Abteilung machen. Wenn es aber für das Unternehmen richtig brenzlich ist, muss immer der Chef ran“, so X.. Einhellig wird allerdings auch betont, dass CEO und CFO sich nicht um jeden einzelnen Privatanleger kümmern könnten und dass an dieser Stelle die **koordinativen Aufgaben des IR-Managers** begännen.

7.6 Notwendige Maßnahmen in Risiko- und Krisensituationen

Der erste Schritt bei der Kommunikation der Krisensituation ist nach §15 WpHG gesetzlich vorgeschrieben und folglich auch von Expertenseite unbestritten: die Bekanntgabe der Neuigkeiten per **Ad hoc-Meldung**. Da mit diesem Medium über die reine Information hinaus nur wenig an Erklärungen vermittelt werden kann, empfehlen Dr. BENGES und Dr. SERFAS, unmittelbar danach eine **Pressemitteilung** zu versenden „in der man mehr Freiheiten hat, um die Situation darzustellen“ (BENGES). Patrick KISS verweist in diesem Zusammenhang auf die Problematik im Umgang mit Finanzjournalisten, die stets darauf bedacht seien, vom Unternehmen doch noch mehr Informationen zu erhalten, als in der Ad hoc-Meldung oder der Pressemitteilung kommuniziert wurden.

Jedes Medium versucht natürlich, selbst den exklusiven Part herauszubekommen – wobei man den als Unternehmen eindeutig nicht liefern darf. Der Sinn der Ad hoc-Meldungen ist ja gerade, dass in ihnen alles stehen muss, was das Unternehmen zu diesem Zeitpunkt weiß. Insofern ist es eigentlich unsinnig, beim Unternehmen noch mal nachzufragen, aber es wird immer wieder nicht nur von Journalisten versucht. (KISS)

Neben der Kommunikation über Ad hoc- und Pressemitteilung bietet sich aus Expertensicht auch ein kurzfristig einberufener **Conference Call** an, da dies eine ebenfalls sehr **schnell umzusetzende Maßnahme mit breiter Wirkung** sei:

Man kann über das Internet oder einen E-Mail-Push-Service auch noch Privatanleger und Journalisten oder zusätzliche Zielgruppen zu diesem Conference Call. Dadurch hat man in relativ kurzer Zeit alle relevanten Zielgruppen beieinander und kann die originale Sichtweise des Unternehmens direkt an den Adressaten kommunizieren. (SERFAS)

Natürlich kann man aber keinen Conference Call mit 1.000 Leuten machen, ihn aber parallel ins Internet übertragen oder dort später zum Download bereit stellen. Damit ist zwar eine gewisse Verzögerung drin, aber die wichtigsten Fakten wurden ja bereits ohnehin in der Adhoc- und der Pressemitteilung bekannt gegeben. (SCHWARZ)

Ähnlich wichtig schätzen die meisten Gesprächspartner die Kommunikation über das **Internet** ein, das vor allem Privatanlegern aber auch der gesamten Financial Community zeitnah und „ohne Filter“ (LEVEN) Zugang zu den wichtigen Informationen zur aktuellen Situation bieten könne. Nach der Hektik der ersten ein oder zwei Tage sei dann die Zeit gekommen für **Einzelgespräche** mit den großen institutionellen Investoren, wichtigen Analysten und Finanzjournalisten, um diesen an einem zentralen Ort (z. B. in Frankfurt) Gelegenheit zu geben, weitere Fragen zu stellen „und letztlich auch um zu versuchen, die Vertrauensbasis – wenn sie denn da ist – zu retten oder zu halten oder auszubauen.“ (SERFAS)

Für Patrick KISS stellt sich in diesem Zusammenhang die grundsätzliche und zugleich schwierige Frage, ob die Empfänger von Investor Relations-Botschaften in Risiko- und Krisensituationen selbst recherchieren wollen (pull) oder ob sie die Informationen „auf dem Tablett angeboten bekommen möchten (push)“. Er und unter anderem auch Franz-Josef LEVEN raten aber prinzipiell, über **alle zur Verfügung stehenden Kanäle aktiv Informationen anzubieten** und nicht auf Nachfragen von Seiten der Zielgruppen zu warten. Allerdings sei genau abzuwägen, „was wofür geeignet ist“ und dies dann auch entsprechend umzusetzen. Außerdem werde es nie ein einzelnes Medium geben, das alle anderen Medien oder Maßnahmen ersetzen oder ablösen könne, so LEVEN.

Alle Experten weisen deutlich darauf hin, dass der „One-voice-Policy“ und geregelten Kommunikationsabläufen und –verantwortlichkeiten in der Krise besondere Bedeutung zukommt. Florian DEMLEITNER kann aus eigener Erfahrung bestätigen, wie schwierig die Situation für die IR-Arbeit wird, wenn die Außenkommunikation nicht eindeutig abgestimmt ist:

Da immer neue und unterschiedliche Infos aus dem Unternehmen nach außen gegeben wurden, die eigentlich nie dorthin hätten gelangen dürfen, mussten wir von der Kommunikation darauf immer wieder reagieren und konnten nicht offensiv vorgehen. Wir waren so in die Defensiv gedängt und mit dem Kommentieren neuer Gerüchte beschäftigt, dass für eine strategisch geplante Ansprache der wichtigen Zielgruppen einfach keine Zeit war. Wir standen als Unternehmen irgendwann so in

der Öffentlichkeit, dass von 9 bis 21 Uhr ständig das Telefon läutete und wir nur noch passiv Anfragen entgegen nehmen konnten. Es war so wie bei ‚Has und Igel‘: Immer wieder kamen neue Fragen auf die wir nicht vorbereitet waren und die wir abarbeiten mussten. Im Prinzip hätten wir dringend ein Callcenter gebraucht. (DEMLEITNER)

Die in dieser Aussage deutlich gewordenen **Kapazitätsprobleme** angesichts einer Krise thematisieren die meisten Interviewpartner. Da mit abnehmender Kurshöhe die Zahl derer steige, die Kontakt zum Unternehmen bzw. zur IR-Abteilung aufnehmen, sei es unbedingt notwendig, sich „den Rücken frei zu halten“ (KALLABIS-SCHUSTER). Der nötige Freiraum kann aus Sicht der Experten vor allem dadurch geschaffen werden, dass man zügig die wichtigsten Fragen und die entsprechenden Antworten zusammenträgt und ins Internet stellt. Mehrfach erwähnt wurde der Einsatz eines **Callcenters**, das ebenfalls anhand des Fragenkatalogs viele der Standardanfragen bearbeiten könne (Phoebe KEBBEL: „Besser eine Standardantwort als gar keine Antwort“). Nachfragen mit höherem Detaillierungsgrad könnten dann wiederum an die IR-Manager weitergeleitet werden, bzw. „die Topadressen – die wichtigsten Analysten, institutionellen Investoren und Finanzjournalisten – müssen vom Vorstand betreut werden“, so Alexander SERFAS (vgl. auch 7.7).

7.7 Erwartungshaltungen der Zielgruppen

Die meisten der Experten differenzieren sehr genau unter den Zielgruppen und betonen, dass sich die jeweiligen Informationsbedürfnisse und die Erwartungen deutlich unterscheiden. Dr. LEVEN plädiert zudem dafür, neben den Erwartungshaltungen auch die potenziellen Auswirkungen der Krisenmeldung auf die Zielgruppen differenziert zu durchdenken:

Bei den Privatanlegern wird es sicherlich einige geben, die relativ schnell verkaufen, wenn sie von der Krise hören, also zu Panikreaktionen neigen. Turnaround-Strategen hingegen werden gerade in so einer Situation hellhörig und beginnen, sich für die Aktie zu interessieren – in der Hoffnung, dass sie weiter absackt und dann günstig gekauft werden können. Welcher Effekt überwiegt, ist schwer zu sagen. Vor allem müsste das vermutlich von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich ausfallen, je nachdem, welche Art von Krise konkret vorliegt. (LEVEN)

Allgemein lässt sich den Aussagen der Gesprächspartner als Tenor entnehmen, dass sich die Erwartungen der Zielgruppen insgesamt auf einen gemeinsamen Nenner bringen lassen, dass ein Unternehmen in einer Krise wahrheitsgetreu, komprimiert und verständlich die für die jeweilige Zielgruppe relevanten Fakten liefern und versuchen muss, diese Informationen über die direktesten Kanäle zielgruppengerecht aufbereitet vermitteln muss. Die Notwendigkeit einer **zielgruppenorientierten Kommunikation** betonen wie HAE-BERLIN ebenfalls fast alle Experten – hier mit den Worten von Phoebe KEBBEL:

Die Kernbotschaften (im Sinne einer One-voice-Policy) sind identisch, müssen für jede Zielgruppe jedoch gezielt und anders aufbereitet werden. Das gilt im Übrigen auch innerhalb der Zielgruppen. So zum Beispiel bei den Investoren, da es u. U. ganz unterschiedliche Gründe dafür gibt, warum sich ein Investor für das Unternehmen interessieren sollte. Die Kernbotschaften müssen also sowohl zielgruppenspezifisch als auch innerhalb der Zielgruppe fast schon individuell aufbereitet werden. (KEBBEL)

7.7.1 Institutionelle Investoren

Institutionelle Anleger gehörten für die Investor Relations-Arbeit in der Krise zu den besonders wichtigen Kontaktpersonen eines Unternehmens, betont die überwiegende Mehrheit der Experten. Und sie seien zusammen mit den Analysten auch die **fachlich anspruchsvollste** und zugleich für die weitere Entwicklung der Krise zumindest am Kapitalmarkt entscheidende Zielgruppe der Krisen-IR. Ebenfalls einhellig verweisen die Gesprächspartner darauf, dass im Kontakt zu den institutionellen Investoren gerade in einer schwierigen Lage eindeutig die **aktive, zeitnahe und persönliche Kommunikation** wichtig sei. So beispielsweise Dr. LEVEN, der die Sicht der institutionellen Anleger folgendermaßen ausdrückt:

Die institutionellen Investoren erwarten in dem Moment, da sich im Unternehmen gravierend etwas verändert, dass ihnen dies persönlich und aktiv mitgeteilt wird. Dass man zügig und direkt auf sie zugeht und sie die Probleme nicht nach drei Wochen aus der Zeitung erfahren. Außerdem erwarten sie die Information, welches Problem vorliegt und welche Maßnahmen eingeleitet wurden. (LEVEN)

Und auch Y. betont aus Investorensicht die Erwartung, „dass man **frühzeitig** von den Problemen erfährt und wirklich aktiv informiert wird – kontinuierliche Kommunikation muss gerade in Krisensituationen gewährleistet sein.“ (Y.)

Übereinstimmend äußern die Experten die Meinung, dass die Kommunikation mit den institutionellen Investoren sehr **faktenorientiert** sei und wirklich „Tacheles“ geredet werden muss und keine schönen Reden geschwungen werden sollten. Investoren möchten natürlich wissen, weshalb die Erkenntnis erst zu diesem Zeitpunkt kommt und außerdem konkret eine Lösung für das Problem präsentiert bekommen.“ (SCHWARZ) Patrick KISS hebt hervor, dass dies zwingend notwendig sei, da institutionelle Investoren in ihrer **Anlagekonsequenz wesentlich strenger** seien als beispielsweise Privatanleger und insofern gerade in schwierigen Phasen die Krise durch ihr Verhalten zusätzlich verstärken könnten. Dies bestätigt auch Frank SCHWARZ:

Gerade institutionelle Investoren haben kein Problem, sich von ihrem Aktienpaket zu trennen wenn ihnen das Verhalten des Unternehmen in der Krise missfällt, selbst wenn sie mit dem Verkauf 50% Verlust machen. Wenn die Investoren nicht mehr darauf achten, was mit dem Kurs geschieht, beschleunigt dies die Abwärts-spirale natürlich zusätzlich. In der Regel sind sie sonst bemüht, noch einen einigermaßen guten Preis für ihre Anteile zu bekommen, wenn sie sich aus einem Investment zurückziehen. Wenn ihnen das aber irgendwann egal wird, weil sie sich nicht gut behandelt fühlen, ist das für den Kurs dramatisch. (SCHWARZ)

KISS weist aber auch wie die meisten Experten darauf hin, dass **persönliche Betreuung** unter Umständen auf die Entscheidung zwischen „Halten!“ oder „Verkaufen!“ Einfluss nehmen könne: „Wenn sich ein institutioneller Investoren bei 15% Kursverlust seine Grenze zum Verkauf gesetzt hat, kann bei 14% Minus unter Umständen der Anruf des Vorstands oder ein One-on-One entscheidend sein, bei dem die entsprechenden Gegenmaßnahmen erläutert werden.“ Hier knüpfen Dr. LEVEN und Dr. SERFAS an und verweisen auf den **hohen Performance-Druck**, der auf vielen institutionellen Investoren

laste. Er führe ihrer Meinung nach dazu, dass sich diese Zielgruppe der IR-Arbeit unter Umständen „wie die Lemminge“ verhalte:

Die werden in regelmäßigen Abständen gemessen, müssen in immer kürzeren Abständen Rechenschaft über Erfolg oder Misserfolg ihrer Investments abliefern. Man konnte sogar häufig erleben, dass Privatanleger vergleichsweise besonnen reagiert haben und die Aktien eines Unternehmens gehalten haben, während die institutionellen Investoren, wie ein wild gewordenes Rudel von Rindern' losgerannt sind, ihre Anteile verkauft und damit den Kurs weiter unter Druck gesetzt haben. (SERFAS)

Andreas HAEBERLIN bringt in die Frage um die Erwartungshaltung auf Seiten der institutionellen Investoren ein, dass dieser Personenkreis bei der Beurteilung eines Unternehmens und eines Investments vor allem ein Kriterium anlegt – **Profit**:

Eines ist klar: Auf der anderen Seite sitzen Leute, die sich nicht von schönen Worten beeindrucken lassen, sondern die nur nach Rendite und Profit schauen, kurzfristig oder langfristig. Ob mit hohem Risiko oder niedrigem Risiko gepaart, ist eine andere Frage. Aber: 'All that counts is profits!' Nicht schöne Vorstandsaugen und Hochglanzpräsentationen, sondern Profit. Ich habe 100 DM und aus denen will ich 110 DM – immerhin nicht mehr wie vor einiger Zeit 500 DM – machen. Die Frage, die sich mir dann stellt, ist: 'Wo kann ich das mit welchem Risiko gepaart machen?' (HAEBERLIN)

Insofern sei es besonders wichtig, generell aber besonders in Risiko- und Krisensituationen engen persönlichen Kontakt zu dieser Personengruppe zu pflegen, die Problemlage sowie die eingeleiteten Lösungsschritte **im Dialog** transparent zu machen, also zu verdeutlichen, wann und wie sich die Situation des Unternehmens wieder verbessern wird. Dabei müssten sich Unternehmen im Umgang mit dieser Zielgruppe aufgrund ihres Fachwissens und der Professionalisierung auf **detaillierte und kritische Nachfragen** einstellen (KALLABIS-SCHUSTER), denen von Seiten der IR-Manager mit einer gewissen **Dienstleister-Mentalität** begegnet werden sollte:

Institutionelle Investoren müssen bei gleichen Inhalten doch in gewisser Weise eine andere Ansprache erfahren als z. B. Journalisten. Bei dieser Zielgruppe muss man stärker kommentieren, was eine bestimmte Meldung konkret bedeutet. Also nicht nur kommunizieren, 'Dazu geben wir keinen Kommentar' wie das vielleicht oft der Pressesprecher tut. Als Betreuer der Investoren muss man schon ein bisschen mehr 'Fleisch' geben und Dialogbereitschaft signalisieren. (DEMLEITNER)

Frank SCHWARZ warnt allerdings davor, dass IR-Manager dadurch unfreiwillig in die Rolle eines „Anlageberaters“ gedrängt werden könnten und rät zur Zurückhaltung.

7.7.2 Privatanleger

Einig sind sich die Experten, dass Privatanleger **deutlich schwieriger zu erreichen** seien als die anderen Zielgruppen und dass mit ihnen **auch auf andere Art und Weise** kommuniziert werden müsse. Dies sei im wesentlichen auf drei Tatsachen zurückzuführen: Erstens hätte ein Privatanleger in der Regel nicht die Zeit, sich ebenso intensiv mit einer Unternehmensanalyse zu beschäftigen wie bspw. institutionelle Investoren

(SERFAS). Zweitens verfüge er auch nicht über deren ökonomische Kenntnisse (SERFAS, LEVEN, KISS) und sei drittens in seinem Anlageverhalten deutlich stärker von Emotionen geprägt als die professionellen Kapitalmarktteilnehmer (HEROLD, KEBEL, SERFAS, Y.).

Viele Privatanleger treffen ihre Investitionsentscheidungen ‚aus dem Bauch heraus‘. Insofern muss man beispielsweise auch versuchen, über eine gute Pressearbeit beruhigende Botschaften in den Markt hinein zu geben, damit die Privatanleger nicht zu verunsichert sind und wie die Lemminge in eine Richtung laufen und verkaufen, sondern im Zweifelsfall die Aktien halten und die Krise ‚aussitzen‘. (SERFAS)

Holger BENGES betont, dass man dem Privatanleger „natürlich in aller Regel die Sachverhalte einfacher und plausibler erklären muss“. Dass im Umgang mit Privatanlegern eine **andere Art der Informationsaufbereitung** und Vermittlung nötig sei, die sich im direkten Kontakt sehr am Vorwissen des jeweiligen Gesprächspartners orientiere, bestätigt auch Christiane KALLABIS-SCHUSTER:

Sicherlich rattere ich am Telefon nicht mein Zahlenwerk runter und verwende auch nicht alle englischen Begriffe. Man muss bei den Privatanlegern bedenken, dass die in der derzeitigen Situation natürlich auch stark verunsichert sind. Wenn jemand dann schon den Schritt macht, sich persönlich an das Unternehmen zu wenden, muss man sich auch Zeit nehmen und ihm ein paar Hintergründe der Entwicklung erläutern, selbst wenn einen das von anderen wichtigen Aufgaben abhält. Es geht in einem solchen Gespräch auch nicht darum, ihm alles schön zu reden und noch ein Konzertticket zu schenken, damit er die Aktie nicht verkauft. Aber Privatanlegern muss man neben den Fakten mehr auch die strategische Richtung verdeutlichen. (KALLABIS-SCHUSTER)

Andreas HAEBERLIN empfiehlt, einen **Fragen- und Antworten-Katalog** (Frequently Asked Questions, kurz FAQs) für die brisantesten Themengebiete zu erstellen, der zum Beispiel auch in einem **Callcenter** zur Bearbeitung der gängigsten Anfragen eingesetzt werden könne (vgl. auch 7.8). „Schematisiert und strukturiert muss ich auch für die Gespräche mit Privatanlegern die wichtigsten Fragen mit den entsprechenden Antworten in angemessener Sprache und Form vorliegen haben, anhand derer die Anfragen beantwortet werden können.“ (HAEBERLIN)

Was die Wahl der Kommunikationsmaßnahmen für diese Zielgruppe angeht, betonen alle Experten die Bedeutung und Möglichkeiten des **Internets** als schnellstem Weg der Informationsweitergabe gegenüber der weitgehend anonymen Masse der Privatanleger. Wenn persönliche Kontaktinformationen vorhanden sind, bspw. weil das Unternehmen bereits Namensaktien hat, kann allerdings auch die **direkte Ansprache über E-Mails oder Briefe** erfolgen. Als besonders wichtig wird vom Großteil der Befragten auch das „vernünftige Beantworten von **Telefonanfragen**“ (HAEBERLIN) eingestuft. Deren Abwicklung über ein Callcenter (s.o.) könne der IR-Abteilung „den nötigen Freiraum schaffen, um mit den Meinungsmultiplikatoren ausreichend telefonieren zu können und um über diese eine realistischere Einschätzung dieser Situation wiederum auch in die

Breite zu tragen“ (SERFAS). Eine verstärkte **Kommunikation mit Finanzjournalisten** könne somit indirekt als Maßnahme zur Verbesserung der Informationslage bei den individuellen Investoren gesehen werden, wenn dadurch eine erhöhte Medienpräsenz und Berichterstattung erzielt wird.

Patrick KISS weist darauf hin, dass auch Privatanleger in ihrer Wirkung als Multiplikatoren nicht zu unterschätzen seien und insofern jede Anfrage sorgfältig behandelt werden müsse:

Man weiß nie, was dieser Heinz Müller, der 100 Aktien hat und jetzt gerade anruft, für Freunde hat und wem er das Unternehmen noch empfohlen hat. Er selbst mag vielleicht nicht das Geld haben – vielleicht jedoch hat er einen Zahnarzt zum Freund, der damit seine Altersvorsorge bestreiten will und hat dem die Aktie auch empfohlen. Und der hat seinerseits dann ein Paket von 30.000 Stück. Diesen Multiplikator – und Opinion-Leader-Effekt kann man am Telefon nie ganz einschätzen. (KISS)

Und auch Alexander SERFAS rät zu einer differenzierten Sichtweise auf die individuellen Investoren: „Es gibt nicht nur Privatanleger, die sich am Telefon ‚ausweinen‘ wollen, es gibt durchaus gut informierte und sehr beschlagene Leute, die einen Fachmann brauchen, um sich beraten zu lassen. Das merken sie aber erst im Verlauf eines Gesprächs.“ (SERFAS)

7.7.3 Analysten

Im Gegensatz zu den Privatanlegern, lässt sich in den Augen der Experten das Augenmerk und die Erwartungshaltung der Analysten wesentlich besser fassen. Sie seien in erster Linie an den **Auswirkungen** der Situation auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens interessiert:

Ein Analyst möchte natürlich die Effekte eines Ereignisses auf die GuV wissen, auf die Earnings per Share – das ist sein allererstes Augenmerk. Er möchte einschätzen können, wie die Gewinnreihe des Unternehmens durch dieses Ereignis beeinflusst wird und ob er u. U. eine Neubewertung vornehmen muss. (SERFAS)

Daher sei es wichtig, im persönlichen Gespräch mit dieser Zielgruppe sehr **faktenorientiert** deutlich zu machen, um welches Problem es sich im Details handelt, wie sich das Ereignis auf die aktuelle Unternehmenssituation auswirkt, und welche Maßnahmen Schritt für Schritt geplant sind, um die Krise zu überwinden. Was die Wahl der Instrumente angeht, seien im wesentlichen die gleichen einzusetzen wie für die institutionellen Investoren. „Bei den Analysten bietet sich wie für die institutionellen Investoren der **Conference Call** zum speziellen Anlass an“, so Phoebe KEBBEL. Alexander SERFAS betont, dass die eingeleiteten Maßnahmen und Ziele im persönlichen Gespräch speziell gegenüber Analysten auch quantifiziert werden müssen:

Häufig bietet es sich in einer Situation an, dass man – je nachdem wie dramatisch die Situation ist – offen zugibt, dass der entstandene Schaden nicht innerhalb kurzer Zeit behoben werden kann. Dass man gleichzeitig aber die Perspektive aufzeigt, dass man bspw. innerhalb von 18 oder 24 Monaten wieder zurück in die Gewinnzone kehren

kann. Es ist sehr wichtig, dass man aus der Krisensituation heraus neue bzw. revidierte Ziele in die Zukunft hinein vorgibt und sich dabei feste Zwischenziele, sogenannte Milestones, setzt. Dann kann man kommunizieren: ‚Wir haben folgende Meilensteine definiert und schlagen euch vor, dass wir uns ab jetzt alle drei Monate treffen und werden euch dann berichten, ob wird das Zwischenziel erreicht haben oder nicht.‘ (SERFAS)

Klare Ziele zu setzen, Schritt für Schritt zu erreichen und danach die nächsten in Angriff zu nehmen, ist nach Ansicht der meisten Befragten sehr hilfreich dabei, das verlorengegangene Vertrauen wieder aufzubauen.

7.7.4 Finanzjournalisten

Wie für die Analysten so scheint auch für die Gruppe der Medienvertreter zunächst die **Faktenlage** relevant zu sein. Allerdings treffe man bei Finanzjournalisten auf eine andere Interessenslage: „Journalisten denken häufig sehr viel kurzfristiger – mehr in Storys und Headlines – und legen auf andere Dinge wert als ein Analyst oder Investor.“ (DEMLEITNER) „Journalisten interessiert vor allem die Neuigkeit an sich und die Frage, wie sie daraus einen spannenden Artikel mit einem ‚Knaller‘ als Headline für die nächste Ausgabe machen.“ (SERFAS) Thorsten HEROLD kann als Redakteur und Moderator der Telebörsen auf n-tv bestätigen, dass Medienvertreter in jedem Fall im Zeithorizont ihres jeweiligen Mediums denken: „Für uns beim Fernsehen heißt dies, dass wir tagesaktuell zumindest ein Statement des betroffenen Unternehmens kriegen sollten – sei es am Telefon oder im direkten Interview.“ Er weist wie Holger BENGGS, selbst ebenfalls Finanzjournalist, darauf hin, dass im Umgang mit dieser Zielgruppe **Transparenz** und **Ehrlichkeit** und die **direkte Kommunikation mit der Vorstandsebene** eine große Rolle spielen und warnt davor, „massiven Einfluss auf die Berichterstattung“ nehmen zu wollen:

Als Finanzjournalist erwarte ich in der Krise, auf jeden Fall mit dem IR-Manager oder sogar dem CFO zu sprechen und nicht mit dem Verantwortlichen für Public Relations. Sobald wir merken, dass uns von Unternehmensseite irgend ein Firmenbild aufoktroziert werden soll, ‚fällt bei uns ganz schnell eine Klappe‘ und wir versuchen, uns die Informationen anderweitig zu beschaffen. Das meine ich auch noch mal mit ehrlich und transparent: Ich kann ja durchaus von meinem Unternehmen überzeugt sein, aber ich muss auch auf die Belange einer Person eingehen, die intelligente Fragen stellt, und nicht nur ‚auf Teufel komm raus‘ überzeugen wollen. Viele Vorstände haben ja in der Hype-Phase gedacht, dass ihre Aktien immer zu billig sind. Wenn wir als Magazin irgendwann zum ‚verkaufen‘ geraten haben, war das für viele dann fast schon ein Knacks in der Beziehung zu uns. Heute, nach der Euphorie, will davon natürlich niemand mehr etwas wissen. (BENGGS)

Als großen Fehler sehen alle Experten es, wenn sich ein Unternehmen in der Krisensituation abschottet und sich auch gegenüber der Presse gar nicht mehr äußert (vgl. auch 7.3), „also zum Beispiel einfach gar nicht mehr ans Telefon geht“ (HEROLD). Eine solche Nachrichten-Verweigerungshaltung führe automatisch dazu, dass sich die Pressevertreter ihre Informationen auf anderen Wegen beschaffen und das Unternehmen damit die Chance vergibt, die eigene Sicht der Lage darzustellen. Dr. KEBBEL kann aus Gesprächen

mit Bloomberg bestätigen, dass es im Moment äußerst schwierig sei, Vorstände zu Auftritten in Fernsehsendungen zu bewegen, „was vorher ganz genau umgekehrt war, als niemand eine Möglichkeit auslassen wollte, sich vor Kameras zu präsentieren“. Thorsten HEROLD kann diese medienscheue Haltung vieler Unternehmensvertreter bestätigen und rät zum aktiven Kontakt mit der Presse gerade in schwierigen Phasen:

Natürlich haben die meisten Unternehmen im Moment so schlechte Nachrichten zu vermelden, dass sie sich nicht vor die Kameras trauen. Es ist ohnehin schon immer unangenehm mit den Scheinwerfern im Gesicht und einem kritisch fragenden Journalisten gegenüber. Wenn man dann auch noch verkünden soll, dass man seine Ziele nicht erreicht hat, ist es doppelt unangenehm. Aber so hat man wenigstens die Chance, etwas Positives aus der Situation zu machen. Sonst sprechen die Fakten für sich, die man sowieso kundtun muss. Bei Medienauftritten kann man sie Fakten immerhin noch kommentieren. Fazit: auf jeden Fall das Gespräch mit der Presse suchen. (HEROLD)

Allerdings warnt er deutlich davor, im Vorfeld von Medienauftritten Einfluss auf die möglichen Fragen der Presse nehmen bzw. unter Umständen sogar kritische Nachfragen unterbinden zu wollen (s.o.):

Wir vertreten in dieser Situation die Interessen der Anleger und müssen genau an den kritischen Punkten nachfragen. Dann will ich mich nicht mit dem CEO über die Installation von 20 neuen Schirmständern auf dem Werksgelände unterhalten. (HEROLD)

Dr. LEVEN betont, dass bei aller differenzierter Betrachtung der unterschiedlichen Zielgruppen und ihrer Informationsbedürfnisse alle Anspruchsgruppen vor allem eines verbinde: die **Erwartung, dass es erst gar nicht zu einer Krise kommt**. Außerdem sei das Grundbedürfnis identisch: über die Krise als solche informiert zu werden. Wobei eben diese Erwartung mit den Interessen des Unternehmens kollidieren könne, da die Information über die Krise die Krise selbst wiederum verschärfen könne.

Wenn ich bspw. Probleme habe, Kredit zu bekommen, und mache das dann bekannt, bekomme ich folglich noch weniger Kredite. Das ist auch der Grund, warum bestimmte, eigentlich ad hoc-pflichtige Mitteilungen mit Genehmigung der zuständigen Stellen zurückgehalten werden dürfen, falls sie das Unternehmen schädigen würden. Dieser Zielkonflikt und die Erwartung, überhaupt informiert zu werden, der trifft auf alle Anlegergruppen gleichermaßen zu. Insofern muss man also sehr gut überlegen, was man tun sollte und was man besser nicht tut. (LEVEN)

7.8 Bewertung der unterschiedlichen Kommunikationskanäle

Alle Experten stimmen darin überein, dass in der Krisensituation der Rückgewinnung und Sicherung des Vertrauens auf Seiten der Financial Community und vor allem der direkten Investoren höchste Priorität zukommt. Dies sei neben einer schnell reagierenden, aktiven und offenen Kommunikationspolitik vor allem durch **dialogorientierte Maßnahmen der persönlichen Kommunikation** mit den wichtigen Bezugsgruppen zu erreichen. Einigkeit besteht ebenfalls in der Einschätzung, dass grundsätzlich die gleichen Kommunikationskanäle und –maßnahmen zum Einsatz kommen könnten, die

auch sonst zur Kommunikation mit Investoren und Multiplikatoren zur Verfügung stehen. Grundsätzlich stellt sich nach Ansicht der meisten Gesprächspartner bei der Auswahl der Kommunikationsinstrumente zur Zielgruppenansprache in der Krise das Grundproblem, dass institutionelle Investoren und Multiplikatoren im Vergleich zu den Privatanlegern leichter erreichbar seien, letztere Gruppe allerdings ebenso mit Informationen versorgt werden müsse.

7.8.1 Persönliche Kommunikation

Um institutionellen Investoren und Multiplikatoren die Lage des Unternehmens ausführlich darzulegen und Hintergrundinformationen zu liefern bzw. im direkten Gespräch dringliche Fragen zu beantworten, bietet sich aus Sicht der meisten Interviewpartner im ersten Schritt ein **Conference Call** an. Danach seien **One-on-One-Gespräche** oder eine kleinere Road-Show bei den einflussreichen Investoren und wichtigen Analysten die beste und schnell umzusetzende Möglichkeit, um Schadensbegrenzung zu betreiben und verloren gegangenes Vertrauen ggf. wieder aufzubauen. X. fasst stellvertretend zusammen: „Bei der Form der Kommunikation mit den wichtigen Ansprechpartnern hat eine **dialogorientierte Form** Vorrang, um Reaktionen abzuklopfen und direktes Feedback einzuholen.“ (X.). Dr. Phoebe KEBBEL verweist auch an dieser Stelle darauf, dass angesichts der nur begrenzt zur Verfügung stehenden Zeit eine bestimmte Auswahl an Gesprächspartnern zu treffen sei:

Man kann dann sicher nicht mit jedem ein One-on-One führen, kann sie aber zumindest telefonisch kontaktieren und nicht warten, bis sie selbst einen anrufen. Wenn jemand von sich aus beim Unternehmen anruft, muss auf jeden Fall sofort zurückgerufen werden. Es kommt leider viel zu oft vor, dass gerade solche wichtige Anrufe irgendwo ‚im Orbit zwischen Empfang und Sekretariat‘ landen und keiner zurückruft, weil der CEO gerade für drei Wochen im Urlaub ist. Das geht definitiv nicht, sonst hat man bald an genau dieser Stelle die nächste Krise. (KEBBEL)

Die Möglichkeit, angesichts einer sehr krisenhaften Entwicklung eine **außergewöhnliche Hauptversammlung** einzuberufen oder gedruckte Publikationen einzusetzen, wurde lediglich von einem Interviewpartner erwähnt. Bei der Kommunikation über mögliche Geschäftsrisiken spielen Geschäfts- und Zwischenberichte allerdings nach Expertenmeinung eine wichtigere Rolle als in einer akuten Krise.

7.8.2 Unpersönliche Kommunikation

Höchste Bedeutung bei der unpersönlichen Kommunikation messen die meisten Gesprächspartner dem **Internet** als Informationsübermittler besonders auch für die Gruppe der Privatanleger bei. Wie Patrick KISS es ausdrückt: „Das Internet hat den Vorteil, dass es nicht nur extrem schnell und kostengünstig ist, sondern Informationen unverfälscht, weil ohne Intermediär, an den Empfänger gelangen können.“ Außerdem könne man, so Holger BENGES, davon ausgehen, „dass die meisten der Anleger, die am Neuen Markt investiert sind, über Internetzugang verfügen und diesen auch aktiv zur Informationsbeschaffung nutzen“. Phoebe KEBBEL stellt allerdings fest, dass viele IR-Auftritte von Unternehmen immer noch wenig benutzerfreundlich gestaltet seien und sieht bei „e-IR in Deutschland einen riesigen Nachholbedarf“. Es gäbe zu denken, ob ein Unternehmen in

einer Ausnahmesituation wie einer Krise in der Lage sein könne, „vernünftig über das Internet zu kommunizieren, wenn es dort schon im Normalfall völlig unzureichend informiert“ (KEBBEL). Patrick KISS, der bereits ein Buch und mehrere Artikel zum Thema IR im Internet veröffentlicht hat, weist in diesem Kontext darauf hin, dass das Internet für ein Unternehmen über die Bedeutung als Informationsübermittler hinaus große Bedeutung haben kann:

Oft findet man schon wenige Minuten nach einem Telefongespräch mit einem Investor in den Chat-Bots seinen Namen oder den des Unternehmens wieder. Da ist sicher immer auch viel Dichtung dabei, aber es kann passieren – und gerade das Internet macht ja jeden zum Multiplikator – dass eine Sache oder Äußerung breite Kreise zieht. Zumal wenn man bedenkt, dass Beiträge zum Neuen Markt in den Internetforen teilweise bis zu 4.000 Mal pro Tag gelesen werden. (KISS)

Folglich sollten Aktiengesellschaften das Geschehen in Chatrooms aufmerksam verfolgen, um ggf. kommunikativ gegensteuern zu können, betonen auch Insa CALSOW und Christiane KALLABIS-SCHUSTER. Neben dem Internet weisen die meisten Experten wie Dr. LEVEN in den Gesprächen auf die Bedeutung der **Pressearbeit** in Krisensituationen hin:

Wenn man Informationen zu den Leuten transportieren will, muss man dafür sorgen, dass sie in den Medien erscheinen, die die Leute nutzen. Bei Krisen-IR kommt es entscheidend auf die Schnelligkeit der Reaktion und vor allem darauf an, dass das, was das Unternehmen kommunizieren will, auch genau in dem Sinne kommuniziert wird. Es ist nicht sehr produktiv, wenn dann eine Kurzfassung der Pressemeldung erscheint, die auch noch falsch zusammengefasst wurde und daneben ein Kommentar steht, der ‚einem zusätzlich die Luft zudrückt‘. (LEVEN)

Da die verpflichtende Ad hoc-Meldung nicht genug Raum für Erklärungen bietet, stelle eine zusätzliche **Pressemittteilung mit Hintergrundinformationen** für die meisten Befragten quasi eine „Pflichtmaßnahme“ dar, die unmittelbar nach der Ad hoc-Mitteilung eingeleitet werden sollte. Es wird auch darauf hingewiesen, dass sich die Krise, ihre Auswirkungen und die eingeleiteten Maßnahmen zur Bewältigung auch im Bereich der **Regelpublizität** niederschlagen sollte, dass diese Instrumente aufgrund der langen Vorlaufzeiten allerdings für die unmittelbare kommunikative Reaktion auf die Krisensituation allerdings wenn überhaupt nur eine untergeordnete Rolle spielen (s.o.).

7.9 Tonalität der Kommunikation

Wie bereits an mehreren Stellen angeklungen ist, hält es der Großteil der Gesprächspartner für wichtig, relativ **nüchtern und faktenorientiert** zu informieren. Auf Basis der vorliegenden Fakten müsse erläutert werden, in welcher Situation sich die Aktiengesellschaft befindet und welche Maßnahmen ergriffen wurden. Dabei spiele es zunächst keine Rolle, welcher Zielgruppe man gerade gegenüber trete. Allerdings weist Frank SCHWARZ darauf hin, dass man ggf. bei Privatanlegern ausführlicher und allgemein verständlicher erläutern müsse, was genau vor sich geht, und bei aller Faktenorientierung auch eine gewisse menschliche Komponente nie „vollständig außen vor lassen“ könne. Auf eben diese menschliche bzw. **emotionale Komponente** gehen neben

Frank SCHWARZ auch Phoebe KEBBEL, Patrick KISS und Florian DEMLEITNER ein. Letzterer hat in der Krisenphase bei EM.TV die Erfahrung gemacht, dass ein IR-Manager durchaus psychologische Fähigkeiten mitbringen sollte:

Was für uns ab einem bestimmten Punkt wirklich zum Problem wurde, war die Tatsache dass wir zu einer Art ‚Sorgentelefon‘ wurden: Die Investoren hatten alle viel Geld verloren und haben am Telefon geheult, geschrien und uns beschimpft. Deswegen war meine Tätigkeit eigentlich in dem Moment eigentlich keine reine IR-Tätigkeit mehr, sondern schon fast die eines Psychologen. (DEMLEITNER)

In einer solchen Situation als Repräsentant des Unternehmens Ruhe zu bewahren, zählt für KISS zu den wesentlichen Voraussetzungen und Qualifikationen, die ein Mitarbeiter im Bereich Investor Relations aufweisen müsse. Es sei unerlässlich, als Person geduldig und freundlich zu bleiben und nicht nach kurzer Zeit auf derartige Anrufe geizt zu reagieren:

Der menschliche Faktor ist in diesen Situationen entscheidend, also der Eindruck, den man hinterlässt. Wobei ich aus der persönlichen Erfahrung sagen kann, dass oft einfach die ‚tröstenden Worte‘ helfen und der menschliche Kontakt über die Websites und Pressemitteilungen des Unternehmens hinaus. (KISS)

Auch Holger BENGES betont, dass vor allem **sicheres Auftreten, Taktgefühl und kommunikatives Talent** auf Seiten der IR-Manager gefordert seien, da schlecht formulierte oder unüberlegte Sätze sehr viel Schaden anrichten könnten, wo er eigentlich gar nicht nötig sei. Dr. Phoebe KEBBEL zeigt außerdem Wege auf, wie über die Faktenebene eine emotionale Komponente vermittelt werden kann – durch persönliche Begeisterungsfähigkeit der Akteure:

Die Emotionen sollen weniger über die Veröffentlichungen wirken als vielmehr über das Auftreten der Personen. Die Akteure müssen sich auch für ihr Unternehmen begeistern und voll dahinter stehen. Das müssen sie einerseits wiederum durch Fakten kommunizieren, indem sie z. B. unterzeichnen, ihre Aktien über die gesetzliche Lock-up-Periode hinaus freiwillig länger zu halten und auch in der Krise eben gerade nicht verkaufen – das wäre eine faktenorientierte Sichtweise. Emotionen kann man jedoch auch vermitteln, indem man den ‚Zahlenmenschen‘ der Financial Community einfach einmal Produkte zeigt, was ganz Reales ‚zum Anfassen‘. (KEBBEL)

Andreas HAEBERLIN warnt jedoch davor, die emotionale Ebene gegenüber dem Inhalt zu stark zu betonen. Vor dem Hintergrund, dass in der Hype-Phase des Neuen Marktes „viel zu viel Verpackung und viel zu wenig Inhalt verkauft wurde“, müssten jetzt vorwiegend eben diese Inhalte nach vorne „wennleich sicherlich auch mit einer gewissen – allerdings dezenten – Art von Verpackung“ (Haeberlin). Als Botschaft, die insgesamt über die Kommunikation an die Zielgruppen herangetragen werden soll, formuliert Alexander SERFAS wie die meisten anderen Gesprächspartner: „Es muss überkommen, dass das Unternehmen ein Problem hat, dieses aber direkt in Angriff genommen hat und in absehbarer Zeit wieder Geld verdienen wird. Grundaussage: Euer **Investment wird nicht wertlos.**“

7.10 Organisatorische Eingliederung des Bereichs Investor Relations und Abgrenzung zum Bereich Public Relations

Angesichts der Bedeutung, die die One-voice-Policy gerade im Fall einer Krise spiele, betonen alle Experten, dass die Zusammenarbeit und Abstimmung zwischen allen Unternehmensbereichen, speziell aber zwischen den Bereichen Investor Relations und Public Relations besonders eng und klar geregelt sein müsse. Ein vordefinierter und unverzüglich einzuberufender **Krisenstab** könne dabei sicher stellen, dass sowohl alle potenziellen Kommunikatoren nach außen auf dem gleichen Informationsstand seien, als auch zur Absprache dessen dienen, was und wie überhaupt kommuniziert wird:

Es darf einfach nicht sein, dass verschiedene Vertreter des Unternehmens unterschiedliche Botschaften nach außen geben. Gutes Gegenmittel ist eine ‚Working Party‘, zu der sich im Krisenfall der Vorstandsvorsitzende, der CFO, der Leiter der Rechtsabteilung, der Leiter der Presseabteilung und der Leiter der IR-Abteilung zusammen finden und über die Situation beraten. Gleichzeitig wird abgestimmt, wann und in welcher Form mit welchen Inhalten nach außen gegangen werden soll. Und diese Schritte müssen sklavisch eingehalten werden. Man muss sich dann immer wieder treffen, sich gegenseitig über die jüngsten Entwicklungen informieren und die Maßnahmen in einem ständigen Regelkreis nachsteuern. In jedem Fall muss der Schulterschluss zwischen Pressearbeit und IR-Arbeit gewährleistet sein. (SERFAS)

In der Tatsache, dass bei vielen Unternehmen am Neuen Markt PR und IR in Personalunion durchgeführt werden, sehen einige der Gesprächspartner grundsätzlich zunächst kein Problem. Allerdings betonen die meisten Experten die doch sehr unterschiedlichen Anforderungen und Aufgaben, denen die Mitarbeiter der beiden verschiedenen Bereichen gewachsen sein müssten und sprechen sich daher größtenteils für eine **organisatorische Trennung** aus. SCHWARZ betont, dass ein Ansprechpartner für Investoren nur dann ernst genommen wird und eine gewissen Respekt erreichen kann, wenn er sich „mit dem Gebaren des Finanzmarktes auskennt, d. h. dass er auch einen Background im Bereich Finanzen hat und weiß, welche Kennzahlen eine wichtige Rolle spielen“.

Dafür reicht es nicht, wenn man da jemanden hat, der vielleicht einen gewissen Charme und eine gewisse Textsicherheit mitbringt, wie das vielleicht in der Public Relations-Branche der Fall ist. Natürlich geht es da auch bei Public Relations um Kontaktpflege und -aufbau aber die Themen sind doch ein wenig anders gelagert. (SCHWARZ)

Sicher gestellt werden müsse in jedem Fall, dass **ein sehr enger und direkter Kontakt zwischen Vorstand und IR-Manager** besteht – darin sind sich die Befragten einig. Unbedingt zu vermeiden sei daher eine hierarchische Unterordnung des Bereichs Investor Relations unter die Public Relations:

Auf keinen Fall darf der Investor Relations-Verantwortliche dem Public Relations-Manager unterstellt werden, sondern muss absolute gleichberechtigt sein. Der Verantwortliche für die Kapitalmarkt-kommunikation muss einen direkten Draht zum Vorstand haben, was unmöglich über zwei Hierarchie-Ebenen ablaufen kann. Jede Äußerung, die ein Pressesprecher tätigt, und sei es in der Fachpresse, hat eine potenzi-

elle Wirkung auf den Kurs der Aktie. Deswegen muss alles eng miteinander abgestimmt werden. z. B. in einer Gesamtabteilung ‚Unternehmenskommunikation‘. (KEBBEL)

Gerade kleineren Unternehmen, die keinen eigenen oder nur einen kleinen Stab an IR-Mitarbeitern haben, bieten IR-Agenturen aus Sicht der Experten „als Sparringspartner in der Krise oder durch Medientrainings“ (SCHWARZ) eine gute Möglichkeit, auch mit Krisensituationen kommunikativ professionell umzugehen. Dennoch äußern gerade die Agentur-Vertreter unter den Interviewpartnern die Überzeugung, dass Investor Relations als Thema nicht völlig outgesourcet werden könnten, sondern immer auch intern betreut werden müssten.

Der Informationsfluss zwischen Management und Investor Relations-Manager muss einfach stimmen. Wichtige Unterstützung können Agenturen bieten, wenn es einfach darum geht, Kontakte herzustellen, die über die bisherigen Kontakte des Unternehmen hinaus gehen oder um eine Phase zu überbrücken, bis man einen neuen Investor Relations-Manager aufgebaut oder gefunden hat. (SCHWARZ)

7.11 Leistungsfähigkeit und Grenzen von IR in Risiko- und Krisenphasen

Die Frage, was Investor Relations-Maßnahmen im Falle einer Risiko- oder Krisensituation zu leisten in der Lage sind, hat sich in den Gesprächen als schwer zu beantworten herauskristallisiert. Dies liegt u. a. daran, dass ihre Erfolge nicht unbedingt sofort sichtbar werden oder sich eindeutig über den Aktienkurs ablesen lassen. Dennoch sind sich alle fast alle Experten einig, dass Krisen-IR zweierlei bewirken kann: dass erstens eine **akute Krisenphase verkürzt** und zweitens ihre **Auswirkungen auf den Kurs gemindert werden** könnten. „Der Kommunikation kommt in der Krise eine entscheidende Bedeutung zu, wenn es darum geht, wie schnell man aus dieser Situation wieder einen Ausweg findet und wie groß der Schaden im Bezug auf die Financial Community ist“, so Phoebe KEBBEL stellvertretend. In den meisten Fällen wurde im gleichen Atemzug mit den positiven Beiträgen, die IR zur Bewältigung einer Krise leisten könnten, aber auch deutlich auf die Grenzen der Leistungsfähigkeit von Krisen-IR hingewiesen, über die es ebenfalls einen breiten Konsens unter den Interviewpartnern gab. Sobald ein Unternehmen operativ nicht mehr zu retten sei, könnte daran auch noch so optimale und zielgruppenadäquate Risiko- und Krisen-Kommunikation nichts verändern (LEVEN).

Die Grenzen von IR liegen da, wo das operative Geschäft ‚einem den Teppich unter den Füßen wegzieht‘. Allein durch Kommunikation kann man keine Situation um 180 Grad drehen. Man kann durch gezielte IR-Arbeit den Ausschlag der Krise in seiner Amplitude begrenzen und die Dauer verkürzen – aber dafür muss eine entsprechende Grundlage vorhanden sein. Das heißt, das Management muss operativ reagieren und Maßnahmen nicht nur propagieren, sondern auch tatsächlich umsetzen, die dann zu den entsprechenden Ergebnissen führen. Ein Unternehmen, das dauerhaft Verluste macht und nicht erklären kann, wie es in Zukunft wieder Gewinne einbringen will, hat keine Perspektive und kann auch durch optimale Investor Relations nicht gerettet werden. In den anderen Fällen kann man die Krise durch gute IR in jedem Fall verkürzen und – gemessen am Aktienkurs – den Niedergang der Aktie begrenzen. (SERFAS)

Es stellt sich für einige Interviewpartner allerdings die Frage, ob es primäres Ziel der IR-Maßnahmen in einer Krisensituation sein sollte, „dass der Kurs wieder eine andere Richtung bekommt“ (BENGS) oder ob nicht stattdessen die Wiederherstellung des Vertrauens oberste Priorität haben sollte:

Ich glaube, dass die Trendwende beim Kurs nicht das primäre Ziel sein kann. Wenn ich weiß, dass wir als Unternehmen ‚on track‘ sind und dass ich etwas Erklärbares für die Krise habe und man mir auch glaubt oder – selbst wenn ich nicht alles erklären kann – mir von der Investorensseite Vertrauen entgegen gebracht wird, sollte mich zunächst auch der Aktienkurs in der Krise nicht zu überhasteten Reaktionen verleiten. Bayer würde jetzt nach Lipobay sicher einen Fehler machen, wenn es nur ‚auf den Aktienkurs schießen‘ und daran sein Handeln ausrichten würde. Dass man natürlich langfristig versucht, den Kurs zu korrigieren, gerade wenn einen eine Krise unberechtigt getroffen hat, ist natürlich wichtig. (BENGS)

Auch Frank SCHWARZ gibt wie die meisten Befragten zu bedenken, dass sich ein Kursabsturz durch die Kommunikation mit den Investoren und Multiplikatoren vermutlich nicht gänzlich vermeiden ließe und dass daher in solchen Situationen die **langfristige Beziehungspflege** stärker im Mittelpunkt der Kapitalmarktkommunikation stehen sollte:

Man kann in einer akuten Krisensituation natürlich niemals erwarten, dass der Kurs nicht nach unten geht, denn das wird einfach der Fall sein und lässt sich nicht verhindern. Aber trotzdem kann man versuchen, das Unternehmen auch in so einer Situation langfristig zu positionieren. Investor Relations sind niemals eine kurzfristig angelegte Geschichte, sondern bedeuten immer eine langfristige Beziehung zwischen Investoren und Unternehmen. Da gilt es einfach auch eine Reputation aufzubauen, also Vertrauen, Transparenz und Ehrlichkeit, gerade in der Krise. (SCHWARZ)

7.12 Langfristige Anforderungen an Investor Relations

7.12.1 Kontinuierliche Vorbereitung auf mögliche Risiken und Krisen

Bereits unter 7.4 wurde ausführlich dargestellt, dass alle Experten die Bedeutung eines kontinuierlichen Beziehungsaufbaus zu den Zielgruppen der Investor Relations-Arbeit als Voraussetzung für erfolgreiche Kommunikation in einer Risiko- oder akuten Krisensituation hinweisen. Entscheidende Bedeutung für die Leistungsfähigkeit der Krisenkommunikation kommt aus Sicht der meisten Gesprächspartner darüber hinaus der **frühzeitigen Vorbereitung auf vorhandene Risiken und mögliche Krisen** zu.

Viele Sachen werden ja erst zur Krise, weil man eben nicht richtig kommuniziert und nicht richtig vorbereitet ist. Die ersten 24 Stunden nach Eintreten einer Krise – wenn es denn eine akute und keine schleichende Krise ist – sind entscheidend dafür, ob man da ‚heil‘ wieder rauskommt oder nicht. (KEBBEL)

Besonders die Außenkommunikation eines Unternehmen müsse bereits weit im Vorfeld von Krisen klar geregelt sein, wie Alexander SERFAS betont: „Es kann nicht sein, dass ein Unternehmen wie ‚ein löchriger Schweizer Käse‘ überall die Informationen ‚raustropfen‘ lässt, was natürlich für Journalisten ein gefundenes Fressen ist. Das muss im Vorfeld unter dem Stichwort ‚**Krisenprävention**‘ ganz klar festgelegt werden.“ Einen wichtigen

Beitrag könne dazu ein **Krisenplan** mit vordefinierten Abläufen und Verantwortlichkeiten leisten – eine solche **prophylaktische Maßnahme** wurde von fast allen Experten als äußerst wichtig für den Erfolg der Reaktionen in einer Risiko- und Krisensituationen bezeichnet.

Ein Unternehmen muss im Vorfeld einfach mal verschiedene Szenarien durchspielen – nicht umsonst gibt es auch bei Gebäuden ab und zu einmal eine Trockenübung dazu, wie man sich im Brandfall verhalten soll. Und solche Feuerlöschübungen‘ sollte ein Unternehmen, gerade wenn es am Kapitalmarkt ist, schon mal prophylaktisch durchführen. (BENGS)

Auch SERFAS unterstützt diese Ansicht und weist auf den Einsatz der Szenariotechnik zur Vorbereitung auf mögliche Risiken und Krisen hin. Außerdem zeigt er organisatorische wie praktische Maßnahmen auf, mit denen im Vorfeld solcher Situationen gute Voraussetzungen für das Eintreten des Ernstfalls geschaffen werden können:

Selbst wenn sich noch keine Krise abzeichnet, sollten Unternehmen in der Szenariotechnik einfach bestimmte Entwicklungen oder Ereignisse durchspielen und entsprechende Maßnahmen festlegen. Das fängt bei ganz banalen Sachen an wie einem immer à jour gehaltenen Adressverteiler sodass man im Zweifelsfall nicht erst Telefonnummern recherchieren muss, sondern sie parat hat. Dass – rein technisch gesprochen – die Kommunikationsinstrumente sofort benutzbar sind, um eine Botschaft rauszuschicken. Dass man im Vorfeld eine ‚Working Party‘ definiert, die sich ad hoc zusammen setzt, um eine Krise und die Lösungsmöglichkeiten zu diskutieren. Dass man gewisse klassische Unternehmenskrisen, wie z. B. Übernahmeangebote, auch vordenkt, um dann im Ernstfall vernünftig darauf zu reagieren. (SERFAS)

Holger BENGS schließt sich dem an und weist in diesem Zusammenhang auch darauf hin, dass es gerade in den Unternehmen der New Economy mit ihren teilweise noch wenig etablierten Strukturen wichtig sei, **Organisationsabläufe und Prozessstrukturen zu entwickeln**, um im Krisenfall schneller agieren bzw. reagieren zu können.

Das soll nicht ein Aufruf zur Bürokratisierung sein, aber manchmal nutzt es schon viel, irgendwo einen Ordner zu haben mit der Aufschrift ‚Krisenplan‘. In dem Moment, in dem man mal Ruhe hat, kann man sicher einige Gedanken und Ideen fassen, die man in einer Krise nicht mehr bewältigen kann. Ein Unternehmen, das die Prozesse im Griff hat und einen entsprechenden Umgang mit den Bezugsgruppen pflegt, kommt per se schneller aus einer Krisensituation heraus. (BENGS)

Allerdings unterstützen die Beispiele vieler prominenter Unternehmen die Vermutung, dass in der Praxis solche **Krisenpläne in der Regel nicht überall vorhanden** sind. Andreas HAEBERLIN erklärt dies damit, dass es in der Hochphase des Neuen Marktes für Aktiengesellschaften am Neuen Markt sehr einfach gewesen sei, schnell an viel Kapital zu gelangen. Dabei hätten „viele Leute einfach vergessen, ihre ‚Hausaufgaben‘ zu machen und entsprechende Abläufe zu definieren und Vorkehrungen zu treffen“. Für die **praktische Vorbereitung** auf eine Krise klingt bei den verschiedenen Interviewpartnern eine ganze Reihe unterschiedlicher Maßnahmen an:

- etablierte und reibungslos funktionierende Kommunikationsstrukturen zwischen Vorstand und IR-Managern wie z. B. ein regelmäßiger „Jour fixe“ (KALLABIS-SCHUSTER),
- ein gut gepflegter, d. h. ständig aktualisierter Presse- und Analystenverteiler (LEVEN und SERFAS),
- eine Checkliste zu den gesetzlich vorgeschriebenen Mitteilungspflichten (SERFAS) und
- Medientrainings für die Kommunikatoren im Krisenfall (KEBBEL und KALLABIS-SCHUSTER).

Als wichtige Aufgaben der IR-Manager definiert der Großteil der Befragten einerseits die Verantwortung, diese prophylaktischen Schritte durchzuführen, und andererseits die **Sensibilisierung der Unternehmensleitung für mögliche Krisen** und für die Notwendigkeit vorbereitender Maßnahmen. Denn: „Man muss die Krise auch erst mal bemerken. Es gibt etliche Unternehmen, die lange gar nicht gemerkt haben, dass sie tief in einer Krise stecken.“ (KEBBEL)

7.12.2 Erwartungsmanagement

Ein ganz wesentlicher Beitrag der Investor Relations-Arbeit zur Prävention von akuten Krisen ist nach Ansicht der meisten Experten, **kontinuierlich die Erwartungen aller Beteiligten innerhalb der Financial Community auf angemessenem Niveau zu halten und „aktiv zu managen“** (HAEBERLIN). „Die Unternehmen müssen versuchen, die Erwartungshaltung so zu steuern, dass die Zielgruppen ein realistisches Bild vom Unternehmen und seinen Potenzialen haben“ (SCHWARZ). Das müsse sich durch Ausgewogenheit im Kommunikationsverhalten sowie einen **zielgruppenorientierten „constant news flow“** zeigen, „bei man die Sprache des Einzelnen treffen und dessen Horizont richtig einschätzen muss.“ (HAEBERLIN) Insa CALSOW stellt fest, dass besonders während der Hochphase des Neuen Marktes die Investor Relations-Arbeit zu sehr für reine Marketingzwecke eingesetzt worden sei, was zu Lasten einer fairen und realistischen Berichterstattung über das Unternehmen mit seinen Chancen und Risiken gegangen wäre. Sie sieht einen erheblichen Nachholbedarf, „was wirklich konsistente und transparente Finanzkommunikation angeht“. Christiane KALLABIS-SCHUSTER misst in diesem Kontext der **Kommunikation von Zielen und deren Erfüllung** große Bedeutung zu:

An der Börse wird die Zukunft gehandelt und man muss ohne Frage eine klare Vision entwickeln und darstellen, wie man diese verwirklichen möchte. Aber genauso wichtig ist zu beweisen, dass man das, was man bisher versprochen hat, auch gehalten hat. (KALLABIS-SCHUSTER)

Zum „management of expectations“ gehöre, so Phoebe KEBBEL, allerdings auch, besonders im Falle einer Krise „nicht scheinbarweise von den Problemen zu berichten, sondern offen die Karten auf den Tisch zu legen und den Investoren und Multiplikatoren eine realistische Einschätzung und Erwartungsbildung zu ermöglichen“. Alexander SERFAS bringt die langfristigen Anforderungen an Investor Relations-Arbeit und das Erwartungsmanagement auf den Punkt:

Die IR müssen hauteng an den Akteuren des Finanzmarktes, ihren Erwartungen und Bedürfnissen dran sein. Man muss dafür regelmäßigen Kontakt zu den Analysten, Investoren und Finanzjournalisten pflegen. Das Geheimnis guter Kommunikation liegt darin, dass es einem gelingt, sich auf die Zielgruppen einzustellen. Dass man – besonders auch in schwierigen Unternehmenslagen – in der Lage ist, ‚sich den Hut eines Analysten oder eines Privatanlegers aufzusetzen‘ und sich vorzustellen, wo der sich befindet und wo man ihn ‚abholen‘ muss. Wer das nicht tut oder kann, macht keine gute IR-Arbeit.“ (SERFAS)

7.12.3 Thematisierung von Risiken

In engem Zusammenhang mit dem eben erläuterten Erwartungsmanagement steht die Frage, ob und wenn ja, von wem das Verständnis für unternehmerische Risiken bzw. für die Risiken der Kapitalanlage in Aktien auf Seiten der Privatanlegerschaft gesteigert werden sollte bzw. müsste. Holger BENGES und Franz-Josef LEVEN weisen deutlich auf den **Bedarf an mehr ökonomischem Grundwissen** bei breiten Bevölkerungsschichten hin. X. stellt sich jedoch eindeutig gegen einen „Art von Führerschein für Kapitalzeichnungen“ und äußert die Überzeugung, dass das **Risikobewusstsein** bei Investoren am Neuen Markt grundsätzlich vorhanden sei. Er umschreibt die Entscheidung bei der Wahl der Anlageform und des Börsensegments plakativ und provokant als Wahl zwischen zwei unterschiedlichen Verkehrsmitteln:

Des Menschen Wille ist doch sein Himmelreich – er kann frei zeichnen, wenn er das denn will. Wenn er eine Million hat, alles in EIN Haus ohne Feuerversicherung investiert und das ganze abbrennt, kann man da letztlich nichts dran ändern, so etwas passiert doch. Der Anleger muss nicht ‚auf dem Hochseil tanzen‘ und das weiß er doch auch. Am Neuen Markt ist der Herzschlag der Entwicklungen einfach schneller, dementsprechend sind die Erfolge größer, schneller, wilder und die Downturns auch immer schneller. Es ist so, dass Sie jetzt nicht mehr Bus (Old Economy) fahren, sondern Porsche. Und wenn Sie mit einem Porsche fahren, können sie 200 fahren und sich freuen – fahren aber mit 200 gegen die Wand – dann ist man einfach schneller tot. Man muss sich also überlegen, welches Fahrzeug man möchte. Wenn man richtig schnell fahren will, dann geht es in alle Richtungen schnell – das ist der Neue Markt. Und mit dem Porsche fährt es sich manchmal eben auch nicht so gut, wenn es zum Beispiel nass ist oder Schnee liegt, dann wäre vielleicht ein Traktor oder Jeep besser. Ich denke, dass der Privatanleger am Neuen Markt sich dessen eigentlich bewusst ist und auch weiß, dass er sein Geld vollständig verlieren kann. (X.)

Allerdings betont auch er, dass das **Umgehen mit den Risiken des Neuen Marktes gelernt werden müsse**, da die Dynamiken dort andere seien als in der Old Economy. Der Anleger müsse sich grundsätzlich überlegen, ob er sich der hohen Volatilität und Schnellebigkeit dieses Marktsegments gewachsen fühle oder nicht. Alexander SERFAS sieht eine Kollision zwischen diesem Risikoprofil des Neuen Marktes und der Einstellung der Investoren in Deutschland, „die gerne 100% Rendite haben – aber bei dem Risikoprofil einer Bundesanleihe, was einfach nicht zusammen passt.“ Für Patrick KISS ist es an der Zeit, dass das Risikobewusstsein und breiteres Verständnis für betriebs- und finanzwirtschaftliche Zusammenhänge erhöht werde, wobei er keine Ant-

wort liefert, wessen Aufgabe es sei, zu dieser „Investors’ Education“ beizutragen: „Im Moment ist niemand aufnahmebereit – es geht wirklich nur um die Frage ‚Was habt Ihr mit meinem Geld gemacht?‘ Außerdem darf man nicht vergessen, dass von Seiten der Banken und Fonds auch ein großes Eigeninteresse vorhanden ist.“ (KISS)

LEVEN und BENGs äußern ebenfalls den Verdacht, dass es auf Anlegerseite immer noch unverstanden sei, „was der Neue Markt eigentlich bedeutet“ (BENGs) und unterstreichen, dass das Verständnis für Finanzen und Börse allgemein gesteigert werden müsse. Diese Aufgabe, da sind sich die Experten geschlossen einig, könne kein Einzelunternehmen leisten, sondern müsse von übergeordneten Institutionen übernommen werden. Einhellig wird jedoch auch gefordert, dass jedes Unternehmen für sich im Rahmen des Risiko- und Erwartungsmanagements einen Beitrag dazu leisten solle, dass einem Hype wie in den Jahren 1999/2000 zumindest teilweise Vorschub geleistet wird und sich eine realistische Einschätzung der Aktiengesellschaften, ihrer Zukunftspotenziale aber auch ihrer Risiken durchsetzen kann. Thorsten HEROLD betont aus seinem Selbstverständnis als Journalist, dass auch die Medien in dieser Situation gefordert seien:

In der jetzigen Situation kommt es für uns darauf an, die Anleger durch die Krise hindurch zu begleiten und intensiv und verantwortungsbewusst über Risiken aber auch Chancen zu informieren, die mit bestimmten Investments zusammen hängen. (HEROLD)

Was die Risiken angeht, die sich nicht auf die Investitionsform Aktie beziehen, sondern innerhalb oder außerhalb eines Unternehmens auftreten können, gelten aus Sicht der meisten Befragten die zu Beginn dieses Kapitels zur Krisenprävention beschriebenen Maßnahmen. Die **Kommunikation von Risikopotenzialen** ist außerdem über das Regelwerk Neuer Markt festgelegt, zumindest, was deren Thematisierung im Börsenprospekt der Regelpublizität angeht. Sie spielt jedoch nach Aussagen vieler Experten darüber hinaus beim aktiven Erwartungsmanagement eine wichtige Rolle und sorgt für eine angemessene Bewertung an der Börse:

Nicht nur am Neuen Markt gilt: Jede von Unternehmensseite kommunizierte Information, die das Investitionsrisiko verringert, erhöht den Preis, den die Gesellschaft für die Aktie verlangen kann. Da der Neue Markt per Definition ein Markt für riskantere Investitionen ist, gilt es dort in besonderem Maß, eine hohe Transparenz von Seiten der Unternehmen auch in Bezug auf mögliche Risiken herzustellen. Nur so hat man überhaupt eine Chance, seriöse Investoren zu finden (SERFAS)

X. empfiehlt bei Risiken eine **ähnliche Herangehensweise wie bei der Situationsanalyse in einer Krisenphase**, nämlich die Bewertung nach den möglichen Folgen für die Aktiengesellschaft und darauf aufbauend die Wahl der entsprechenden Maßnahmen:

Auch bei einem Risiko muss man die Unterscheidung treffen, ob es ein möglicherweise die Existenz bedrohendes Risiko ist oder nicht. Wenn ja, ändert sich auch automatisch der Stellenwert der Kommunikation. Die Frage ist wirklich, wie kritisch es für das Unternehmen ausgehen könnte und dementsprechend wird man reagieren müssen. Wenn ein Unternehmen allerdings in der Lage ist, Gewinne zu erwirtschaften und Ausschüttungen vorzunehmen, dann ist es fast unabhängig von

der Bewertung, wenn man es mal in diesem Mikrokosmos sieht. Denn es hat seine Kunden, Produkte, Entwicklung...es hilft natürlich, wenn es einen guten Markt und Kurs hat, aber es ist an sich tragfähig, hat seine Innenfinanzierungsmöglichkeit und es wird nicht riskant im Sinne eines möglichen Totalausfalls. (X.)

7.13 Anforderungen an IR-Manager

Die oben beschriebenen vielfältigen Aufgaben in Risiko- wie Krisensituationen erfordern eine hohe Qualifikation auf Seiten der Verantwortlichen für Investor Relations am Neuen Markt, darin sind sich die Experten einig. Allerdings würden diese sich nicht grundlegend von den Anforderungen unterscheiden, die auch sonst an gut qualifizierte Manager für Kapitalmarktcommunication gestellt werden: **Ein hohes Maß an analytischem Denkvermögen gepaart mit einem soliden betriebs- und finanzwirtschaftlichen Fachwissen**. „um auf einer Ebene mit den Analysten und institutionellen Investoren das Zahlenwerk des Unternehmens vorwärts und rückwärts ‚durchkonjugieren‘ zu können“ (CALSOW) und zusätzlich sehr ausgeprägten **Kommunikationsfähigkeiten**. Speziell in einer schwierigen Phase eines Unternehmens sei allerdings, so die meisten Gesprächspartner, eine sehr **faktenorientierte und nüchterne Sprache** und somit auch die **fachliche Substanz** des IR-Managers gefordert: „Ein Analyst merkt schnell, ob sein Gegenüber ‚ein auswendig gelerntes Sprüchlein aufsagt‘, oder ob er wirklich Rücklagen von Rückstellung unterscheiden kann.“ (LEVEN).

Da gibt es immer wieder Kommunikatoren nach dem Motto ‚Wie soll ich wissen, was ich denke, bevor ich höre, was ich sage?‘, die die tollsten Partylöwen sind und jeden überzeugen können – aber die eben zu wenig fachliche Substanz haben. Der IR-Manager liegt ziemlich genau in der Mitte zwischen beiden Polen – also zwischen Zahlen- und Kommunikationsprofi – und das macht es so schwierig, gute Leute in diesem Bereich zu finden. (SERFAS)

Bei aller Zahlenorientiertheit und Fachkompetenz sei jedoch, so gibt Christiane KALLABIS-SCHUSTER zu bedenken, die zielgruppenorientierte Aufbereitung und Wahl der entsprechenden Kommunikationsformen ebenfalls wichtig. Alexander SERFAS ist davon überzeugt, dass die Aufgaben eines IR-Managers in ihrer Vielfalt **nicht von absoluten Berufsanfängern zu bewältigen** seien, weil besonders in Krisenphasen viel von Erfahrung und einer gewissen Routine abhängt:

Es braucht einfach Zeit, sich all diese unterschiedlichen Aspekte zu erarbeiten, Erfahrungen zu sammeln und auch mal die eine oder andere Unternehmenskrise durchgestanden zu haben, um dann in einer erneuten Krisensituation adäquat reagieren zu können. (SERFAS)

8. Einordnung der Interviewergebnisse zur Ableitung der Hypothesen

Im folgenden Abschnitt werden abschließend die Ergebnisse der Expertenbefragung in Bezug gesetzt zu den Fragestellungen und Erkenntnissen aus dem Theorieteil der vorliegenden Arbeit sowie zu den begrenzten Quellen, die zum Thema Krisen-Investor Relations vorliegen und abschnittsweise zu Hypothesen verdichtet.

8.1 Grundsätzliche Anforderungen an Investor Relations in Risiko- und Krisensituationen am Neuen Markt

Prinzipiell gelten, wie von der großen Mehrheit der Experten betont wurde, für Unternehmen des Neuen Marktes auch in Risiko- und Krisensituationen die Kommunikationsgrundsätze, die stets für gute Investor Relations-Arbeit gelten sollten.⁴¹² Unabhängig vom jeweiligen Umfeld oder der Unternehmenssituation müssen Investor Relations den folgenden Grundsätzen genügen:

- Wesentlichkeit und Vollständigkeit,
- Kontinuität,
- Zukunftsorientiertheit,
- Zielgruppenorientierung,
- Glaubwürdigkeit und Ehrlichkeit,
- Gleichbehandlung,
- Zeitnähe,
- Vergleichbarkeit der Daten und One-voice-Policy.

Die besonderen Charakteristika von Wachstumsunternehmen⁴¹³ und die Entwicklungen des Börsensegmentes Neuer Markt seit dem Jahr 2000⁴¹⁴ verleihen den Aspekten Kontinuität sowie Glaubwürdigkeit und Ehrlichkeit allerdings zusätzliches Gewicht⁴¹⁵. Speziell in schwierigen Unternehmens- oder Marktsituationen erhalten einige der o.g. Grundsätze außerdem rechtliche Relevanz und müssen in adäquaten Maßnahmen umgesetzt werden. Dies gilt insbesondere für den Grundsatz der Gleichbehandlung aller Bezugsgruppen was die Information zur Risiko- oder Krisensituation an sich sowie den Zeitpunkt ihrer Bekanntmachung angeht.⁴¹⁶ Insgesamt müssen die Standards der Kommunikation mit Investoren in einer solchen Situation nochmals gesteigert werden. Die mit einer Markt- oder Unternehmenskrise einher gehende Vertrauenskrise⁴¹⁷ kann das Unternehmen nur wirkungsvoll begegnen, indem es den Dialog mit der Financial Community intensiviert.⁴¹⁸

Hypothese 1:

Der Zustand des Marktumfeldes oder eine veränderte Situation im Unternehmen selbst darf prinzipiell keinen Anlass bieten, die Grundsätze in der Kommunikation einer Aktiengesellschaft mit ihren Investoren zu verändern. Zusätzlich muss in Risiko- und Krisensituationen jedoch die Intensität und Qualität der Kapitalmarktkommunikation gesteigert werden.

412) Vgl. 3.7 Kommunikationsgrundsätze der Investor Relations.

413) Vgl. 3.4 Merkmale von Wachstumsunternehmen.

414) Vgl. 2.6 Konsequenzen aus den Entwicklungen des Neuen Marktes.

415) Vgl. 3.5.3 Gewichtung der Ziele.

416) Vgl. hierzu 3.8.1 Gesetzlich vorgeschriebene Maßnahmen sowie zur Gleichbehandlung auch 3.7.7.

417) Vgl. 2.6.1 Vertrauenskrise sowie 4.1 Begriffliche Annäherung.

418) Vgl. PETERS 2001: 750 sowie 7.3 Voraussetzungen für erfolgreiche Risiko- und Krisen-IR

8.2 Proaktivität und Kontinuität

Wichtiges Ziel jedes Unternehmens nicht nur am Neuen Markt muss sein, den Ausbruch einer akuten Krise bereits im Vorfeld zu verhindern.⁴¹⁹ Kommunikation kann in diesem Zusammenhang zwar eine u. U. entscheidende Rolle spielen, muss jedoch von weiteren Maßnahmen begleitet und unterstützt werden, z. B. von einem angemessenen Risiko-Management- und Frühwarn-System. Probleme und mögliche Risiken müssen mit diesen Tools so weit wie möglich im Vorfeld identifiziert und bewertet werden. Es bedarf somit einer effektiv ausgestalteten strategischen und operativen Planung und eines entsprechenden Controllings im Rahmen der Etablierung eines effizienten Frühwarnsystems.⁴²⁰ Investor Relations allein sind in der Regel nicht in der Lage, bestehende Risiken und Probleme zu lösen. Sie können lediglich versuchen, Probleme im Vorfeld zu erkennen, negativer Berichterstattung gegenzusteuern und dem Standpunkt des Unternehmens Gehör verschaffen⁴²¹ und spielen somit eine entscheidende Rolle bei der Vermeidung, Eindämmung und Beherrschung von Risiken und Krisen.

Investor Relations können, das haben alle Gesprächspartner deutlich betont, in schwierigen Unternehmensphasen ihre Wirkung allerdings nur entfalten, wenn sie anschließen können an kontinuierliche Vorarbeit und Vorausdenken in „ruhigen Zeiten“, d.h. solange es noch keine krisenhafte Entwicklung im Unternehmen oder seinem Umfeld gibt.⁴²² Auch NIETZOLD et al. betonen, dass die Aufrechterhaltung und Pflege wichtiger Kontakte „gleichfalls eine Absicherung für komplizierte Unternehmens- oder Marktentwicklungen“⁴²³ sei. Dazu gehört neben dem kontinuierlichen Aufbau von vertrauensvollen Beziehungen zu den relevanten Bezugsgruppen⁴²⁴ vor allem das systematische, theoretische Durchspielen unterschiedlicher Krisenszenarien und die Ableitung adäquater Aktionen und Reaktionen des Unternehmens⁴²⁵. In Form eines Krisenplans können und müssen im Vorfeld die entsprechenden Rahmenbedingungen geschaffen und Prozesse definiert werden, die im Fall einer Krise kostbare Zeit sparen und angemessen handeln lassen. Krisen erfordern somit eine präventive Auseinandersetzung mit dem möglichen Krisenproblem sowie potenziellen Risiken bzw. Konflikten.⁴²⁶ Wurden anhand unterschiedlicher Krisenszenarien entsprechende Krisenpläne vorbereitet, kann man sich in der Risiko- und Krisensituation auf das eigentliche Management derselben konzentrieren und muss nicht erst eine organisatorische Basis schaffen.⁴²⁷ Der Zweck eines solchen Krisenplanes ist jedoch nicht, eine eindeutige oder „richtige“ Lösung für die Situation vorweg zu nehmen, sondern durch die Auseinandersetzung mit den möglichen Bedrohungsformen zu Handlungsoptionen zu gelangen und entsprechende organisatorische und kommunikative Strukturen zu definieren.⁴²⁸ Doch auch praktische Vorbereitungen wie die permanente Pflege eines Presse- und Analystenverteilers und „To-do“- bzw. Check-Listen helfen dabei, dass man im Ernstfall zügig und besonnen handeln kann. Speziell Unternehmen des Neuen Marktes stehen jedoch aus Expertensicht vor dem Problem, dass sie oftmals über nur unzureichende Organisations- und Prozess-Strukturen verfügen.⁴²⁹ Umso wichtiger wird eine strategische Auseinandersetzung mit möglichen Risiken und Krisen. Besonders die Außenkom-

419) Vgl. 4.5 Risiko- und Krisenmanagement sowie 7.12.1 Kontinuierliche Vorbereitung auf mögliche Risiken und Krisen.

420) Vgl. WIEDEMANN 1994: 17f.

421) Vgl. HARTWIG 1999: 30.

422) Vgl. 3.7.2 Kontinuität sowie 7.12 Langfristige Anforderungen.

423) NIETZOLD et al. 2001b: 7.

424) Vgl. 7.3 Voraussetzungen für erfolgreiche Risiko- und Krisen-IR

425) Vgl. 4.5 Risiko- und Krisenmanagement sowie 7.12.1 Kontinuierliche Vorbereitung auf mögliche Risiken und Krisen.

426) Vgl. TRAUBOTH 1999.

427) Vgl. BÖNDEL 2001: 50.

428) Vgl. TRAUBOTH 1999.

429) Vgl. 7.1.1 Investor Relations für Wachstumsunternehmen besonders wichtig.

munikation muss im Sinne der One-voice-Policy im Vorfeld solcher Situationen festgelegt und dann strikt eingehalten werden.⁴³⁰

So beginnt effiziente Krisenkommunikation lange vor Eintritt der Krisensituation selbst durch proaktives Handeln der Aktiengesellschaft nach innen wie nach außen.⁴³¹ Je früher damit begonnen wird, desto erfolgreicher können die Maßnahmen sein, weil noch ausreichende Handlungsspielräume bestehen. Unterstützung können externe Berater bieten, die in der Regel bei der Situationsanalyse im Krisenfall frei von „Betriebsblindheit“ helfen und durch ihre Erfahrung mit dem Unternehmen angemessene Maßnahmen erarbeiten können. Auch Medientrainings für die Vorstände bzw. die weiteren Unternehmenssprecher können außerdem hilfreich sein und auf die kommunikative Ausnahmesituation vorbereiten.⁴³²

In einer akuten Krisensituation kann die Existenz einer Unternehmung und deren Mitglieder aber nicht nur von der Aktion der Aktiengesellschaft selbst, sondern ebenso stark von der Reaktion ihres Umfeldes abhängen. Durch kommunikative Vorsteuerung und aktiven, langfristigen Beziehungsaufbau zu den wesentlichen Zielgruppen der Investor Relations-Arbeit kann es aus Expertensicht gelingen, die Auswirkungen der Krise auf die Stimmung gegenüber dem betroffenen Unternehmen in der Financial Community, den Medien und nicht zuletzt auch bei den eigenen Mitarbeitern zu vermindern.⁴³³

Hypothese 2:

Die Kommunikation mit Investoren kann in einer Krisensituation ihre volle Wirkung nur entfalten, wenn sie bereits wesentlich vor dem akuten Ausbruch der Krise durchdacht, geplant und organisatorisch vorbereitet wurde und sich auf ein bestehendes, aktiv gepflegtes Beziehungsnetz der börsennotierten Aktiengesellschaft stützen kann. Investor Relations müssen den kontinuierlichen Informationsfluss zu ihren Zielgruppen gewährleisten und auch im Krisenfall aufrecht erhalten.

8.3 Vertrauen und Glaubwürdigkeit

Eine Krise im Unternehmen selbst oder in dessen Umfeld geht stets einher mit einer Vertrauenskrise von Seiten des Kapitalmarktes. Zusätzlich ist die derzeitige Situation am Neuen Markt von einer grundsätzlichen Skepsis auf Seiten der Financial Community gekennzeichnet und erschwert die Kommunikation mit derselben für jedes Unternehmen.⁴³⁴ In Zeiten, in denen ständig Börsengänge abgesagt und Insolvenzverfahren eingeleitet werden, die Aktienmärkte unter großem Druck stehen und das Vertrauen der Anleger nahezu erschöpft ist,⁴³⁵ sind vertrauensbildende Maßnahmen wertvoller denn je im Kampf um das Kapital der Investoren⁴³⁶ von herausragender Bedeutung.⁴³⁷ An der Börse wird die Zukunft gehandelt – schafft es ein Unternehmen nicht, bei seinen Investoren bzw. der Financial Community Vertrauen in die zukünftig wieder erfolgreiche Entwicklung des Unterneh-

430) Vgl. 7.10 Organisatorische Eingliederung des Bereichs Investor Relations

431) Vgl. auch WIEDEMANN 1994: 6f. sowie 7.12.1 Langfristige Anforderungen an Investor Relations

432) Vgl. 7.10 Organisatorische Eingliederung des Bereichs Investor Relations

433) Vgl. 4.6 Risiko- und Krisenkommunikation sowie 7.11 Leistungsfähigkeit von IR in Risiko- und Krisensituationen.

434) Vgl. 2.6.1 Vertrauenskrise sowie 7.1.2 Erschwerte Ausgangslage für Investor Relations.

435) Vgl. 2.4 Das Jahr 2000 als Wendepunkt sowie 2.6.3 Rückgang bei den Neuemissionen.

436) Vgl. 3.3 Gewachsene Bedeutung von Investor Relations.

437) SEEGER 2001: 55.

mens herzustellen, ist es sehr wahrscheinlich, dass der Vertrauenskrise Anteilsverkäufe folgen.⁴³⁸ Um dem vorzubeugen ist die aktive, offene, kontinuierliche und glaubwürdige Information von Seiten des Unternehmens erforderlich – auch und besonders in Zeiten starker Kursschwankungen. Gut und glaubwürdig informierte Anleger halten einer Aktiengesellschaft eher die Treue als Investoren, die vom Unternehmen kommunikativ ignoriert werden.⁴³⁹ In Hinblick auf die bestehenden und potenziellen Investoren doch auch nach innen – in bezug auf die eigenen Mitarbeiter als wichtige Multiplikatoren und ggf. Anteilseigner⁴⁴⁰ – müssen vertrauensbildende und –festigende Maßnahmen ergriffen werden. Bei alledem ist wichtig, dass jedoch erst Kontinuität in der Kommunikation zur gewünschten Vertrauensbildung bei den Bezugsgruppen führt.⁴⁴¹

Hypothese 3:

Wesentliches Ziel jeder Kommunikation mit Anlegern in Risiko- und Krisensituationen muss sein, nachhaltiges Vertrauen in das Unternehmen und seine wirtschaftlichen Perspektiven zu generieren, zu bewahren oder wieder herzustellen.

8.4 Partnerschaft und Dialog

Investoren sind als Teilhaber wichtige Partner einer Aktiengesellschaft – sie wollen aber auch als solche behandelt und ernst genommen werden. Risiken, auftretende Schwierigkeiten und akute Krisen können und müssen mit ihnen offen diskutiert werden. Besonders in schwierigen Börsenphasen und bei Unternehmenskrisen lässt sich der Wert der Beziehungen eines Unternehmens zu seinen Bezugsgruppen am besten erkennen. Dann zeigt sich, wie erfolgreich es eine Aktiengesellschaft verstanden hat, institutionelle und private Anleger sowie Analysten und Journalisten an sich zu binden.⁴⁴² Gelingt es, eine starke, positive Unternehmensidentität hinter den Finanzdaten zu etablieren, ist ein echter Wertbeitrag geleistet. Dies zeigt sich besonders in Krisenzeiten, wenn die so gestalteten, langfristigen Beziehungen zum Finanzmarkt als Kursfundament Werte erhalten helfen.⁴⁴³ Werden die Bezugsgruppen professionell und aufmerksam behandelt, stehen sie auch in schwierigen Zeiten oder bei Kursrückschlägen eher zur Aktiengesellschaft. So wird eine hohe Volatilität vermieden und eine solide Vertrauensgrundlage geschaffen. Wenn Information und Dialog von Seiten des Unternehmens allerdings verweigert werden, kann „aus einer Schneeflocke leicht eine Lawine werden“⁴⁴⁴.

Hypothese 4:

Zu einer vertrauensvollen, partnerschaftlichen und auf Langfristigkeit angelegten Beziehung zu bestehenden wie potenziellen Investoren gehört auch ein offener Dialog über potenzielle bzw. tatsächlich vorhandene Risiken und Probleme innerhalb und außerhalb des Einflussbereichs der jeweiligen Aktiengesellschaft.

8.5 Zeitnähe und Ehrlichkeit

Nachrichten, bei denen mit einer starken Reaktion auf Seiten des Kapitalmarktes zu rechnen ist, müssen prinzipiell so früh und umfassend wie möglich kommuniziert

438) Vgl. SCHWARZ in: 7.2.1 Schwerwiegende Fehler.

439) Vgl. BAESSLER 2001: 26.

440) Vgl. KEBBEL in: 7.4 Gewichtung der Zielgruppen.

441) Vgl. PIWINGER 2000: 12 sowie auch 8.3 Proaktivität und Kontinuität.

442) Vgl. BAESSLER 2001: 27.

443) BRUNNER 2001: 52-53.

444) Vgl. SEEGER 2001: 56.

445) BÖNDEL 2001: 49.

werden.⁴⁴⁶ Viele börsennotierte Gesellschaften betreiben reine „Schönwetter-IR“⁴⁴⁷, d. h. über Erfolge wird umfassend berichtet, weniger positive Nachrichten werden dagegen verspätet, verschleiert oder unvollständig herausgegeben.⁴⁴⁸ „Nur wer schlechte Nachrichten sofort präsentiert, findet bei Anlegern Gnade“⁴⁴⁹ und kann darauf hoffen, dass durch diesen Schritt die Kursverluste begrenzt werden. Die schnelle Kontaktaufnahme zur Financial Community und eine erhöhte Berichtsfrequenz kann Überraschungen, Spekulationen und Gerüchten vorbeugen.⁴⁵⁰ Die Kommunikation mit den Kapitalmarktteilnehmern darf besonders im Krisenfall aus Expertensicht nicht abreißen, sondern muss gerade in einer solchen Situation vom betroffenen Unternehmen umgehend aktiv gestaltet werden. Weder „Vogel-Strauß-Methode“ noch „Salami-Taktik“ oder Vertuschungsversuche sind in Krisensituationen der richtige Weg.⁴⁵¹ Wer sich in der Krise „versteckt“ und nicht erreichbar ist, Information und Dialog verweigert, andere vorschleiert oder Negativ-Meldungen nur „scheibchenweise“ an die Investoren weitergibt, lässt viel Raum für Gerüchte und Spekulationen.⁴⁵² Wer sich nicht selbst erklärt, wird (durch andere) erklärt⁴⁵³ und schädigt nachhaltig die Vertrauensbasis bei seinen Bezugsgruppen. Es gilt allerdings, trotz der u. U. drängenden Anfragen und Informationsdefizite Ruhe zu bewahren und blinden Aktionismus zu vermeiden. „Wer angeschossen zum Rundumschlag ausholt, verströmt genauso wenig Souveränität wie Vogel Strauß.“⁴⁵⁴ Die Reaktion des Unternehmens auf die Problemlage darf jedoch nicht auf die Kommunikation beschränkt bleiben, sondern muss durch Maßnahmen zur eigentlichen Krisenbewältigung begleitet werden.⁴⁵⁵

Hypothese 5:

Investor Relations in Krisensituationen erfordern eine zeitnahe, aktive aber dennoch besonnene und wohl durchdachte Reaktion des betroffenen Unternehmens und eine transparente, offene und kontinuierliche Kommunikation.

8.6 Maßnahmenpaket und Lösungsansätze

Die Expertengespräche haben verdeutlicht, dass die Financial Community nicht nur über eine kursrelevante Veränderung im Unternehmen oder dessen Umfeld in Kenntnis gesetzt werden will, sondern erwartet, mit Hintergrundinformationen und konkreten Lösungsansätzen versorgt zu werden.⁴⁵⁶ Mit der umfassenden und faktenorientierten Darstellung und Beschreibung⁴⁵⁷ der Krise erwarten die Kapitalmarktteilnehmer neben einer ausführlichen Ursachenanalyse auch die Darstellung eines adäquaten Maßnahmenpaketes zur Krisenbewältigung.⁴⁵⁸ Dabei muss eine betroffene Aktiengesellschaft nicht nur offen mit den eigenen Fehlern in der Vergangenheit umgehen, sondern vor allem überzeugend die neu gesetzten bzw. revidierten Ziele transparent machen und klar definierte Meilensteine zur Erfolgsmessung kommunizieren. Dies übermittelt der Financial Com-

446) Vgl. 7.2.2 Verschleierung und Hinhaltetaktik statt Ehrlichkeit und zeitnahe Information.

447) VON WESTPHALEN 2001: 28.

448) Vgl. ebd.: 28.

449) SOMMER 2001: 11.

450) Vgl. PETERS 2001: 750.

451) Vgl. 7.3.3 Ehrliche Darstellung der Situation.

452) Vgl. PETERS 2001: 750.

453) Vgl. BÖNDEL 2001: 49.

454) Ebd.: 49.

455) Signalwirkung könnte nach Ansicht der Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz in diesem Zusammenhang ein Urteil des Landgerichts Augsburg haben, das im September 2001 erstmalig einem Anleger Schadenersatz zugesprochen und die Vorstände der Infomatec AG wegen falscher Ad hoc-Aussagen zur Zahlung von 100.000 DM verurteilt hat. Das Gericht war der Auffassung, dass ein Anleger bei falschen Angaben über die Situation des Unternehmens sehr wohl Anspruch auf Schadenersatz habe (vgl. o. V. 2001d: 35).

456) Vgl. 7.7 Erwartungshaltungen der Zielgruppen.

457) Vgl. 7.3.3 Ehrliche Darstellung der Situation.

458) Vgl. 7.3.4 Präsentation von Lösungsansätzen sowie 7.7 Erwartungshaltungen der Zielgruppen.

munity die Botschaft, dass das Unternehmen die Krise in vollem Umfang erkannt, Gegenmaßnahmen überlegt aber entschlossen und schnell eingeleitet, die Krise somit unter Kontrolle hat und dass das Vertrauen der Anleger in die Aktiengesellschaft weiterhin gerechtfertigt ist. Außerdem ermöglicht dieses Vorgehen den relevanten Bezugsgruppen, eine unter den neuen Gegebenheiten realistische Bewertung des Unternehmens vorzunehmen.⁴⁵⁹

Hypothese 6:

Mit der Information über die Krise selbst müssen die Ergebnisse der Ursachenanalyse, samt Eingeständnis der eigenen Fehler, sowie die bereits eingeleiteten, durchgeführten bzw. geplanten Maßnahmen zur Bewältigung der Krise kommuniziert, Ziele revidiert und entsprechende Meilensteine zur Erfolgskontrolle des eingeschlagenen Lösungsweges gesetzt werden.

8.7 Zielgruppenorientierung und Anschlussfähigkeit

Institutionelle Investoren, Privatanleger, Analysten und Finanzjournalisten agieren in ganz unterschiedlichen Systemen der Gesellschaft und haben höchst unterschiedliche Interessenslagen und Erwartungshaltungen an die Kommunikation einer Aktiengesellschaft.⁴⁶⁰ Unternehmen am Neuen Markt müssen sich langfristig mit den Bedürfnissen, Kaufmotiven aber auch Bedenken der einzelnen Zielgruppen differenziert auseinandersetzen und diese bei ihren kommunikativen Aktivitäten berücksichtigen.⁴⁶¹ Gerade in Risiko- und Krisensituationen ist es für eine Aktiengesellschaft u. U. existenziell entscheidend, sicher zu stellen, dass ihre Bezugsgruppen die für sie jeweils wesentlichen Informationen bereit gestellt bekommen. Investor Relations müssen ihr Aufgabe als Bringschuld zielgruppengerechter Botschaften und Informationen verstehen, anstatt reaktiv ausgerichtet zu sein und „Standardinformationen“ für alle Bezugsgruppen zu liefern.⁴⁶² Art, Umfang, Inhalt und Aufbereitung dieser Informationen müssen vom Unternehmen als Sender derselben besonders in schwierigen Unternehmenslagen entsprechend so gewählt werden, dass sie bei den Empfängern das größtmögliche Maß an Anschlussfähigkeit erzeugen, schnell und problemlos verstanden und verarbeitet werden können.

Hypothese 7:

Bei der Art der Ansprache und der Wahl der entsprechenden kommunikativen Maßnahmen, spielt insbesondere in Risiko- und Krisensituationen die Zielgruppenorientierung sowie die Anschlussfähigkeit auf Seiten der jeweiligen Anspruchsgruppe eine entscheidende Rolle für die Aufrechterhaltung des Kommunikationssystems und die Erreichung der beabsichtigten Wirkung.

8.8 Führungsaufgabe

Investitionsentscheidungen hängen bei den Unternehmen des Neuen Markt in ganz entscheidendem Maß vom Vertrauen der Investoren in die Kompetenz des Top-Managements ab.⁴⁶³ Die Expertengespräche haben bestätigt, dass sie gerade in schwierigen Unternehmensphasen direkt mit denen in persönlichen Kontakt kommen wollen, die die Krise mittelbar oder unmittelbar zu verantworten haben und auch die zukünftige

459) Vgl. 7.12.2 Erwartungsmanagement.

460) Vgl. 3.6.3 Übersicht zum Informationsbedarf der Zielgruppen sowie 7.7 Erwartungshaltungen der Zielgruppen.

461) Vgl. WIEDEMANN 1994: 28-30.

462) Vgl. 7.7 Erwartungshaltungen der Zielgruppen.
463) Vgl. 3.4 Merkmale von Wachstumsunternehmen.

Entwicklung des Unternehmens verantworten werden.⁴⁶⁴ Der Vorstandsvorsitzende (CEO) und/oder der Finanzchef (CFO) müssen im intensiven persönlichen Dialog den Schlüsselinvestoren und wichtigen Multiplikatoren transparent machen, wo die Ursachen der derzeitigen Situation liegen, welche Maßnahmen bereits ergriffen wurden oder geplant sind, welche mittel- und langfristigen Ziele man sich gesteckt hat und welche messbaren Meilensteine auf dem Weg dorthin gesetzt wurden.⁴⁶⁵ Es gilt, das verlorengegangene Vertrauen auf Seiten der Investoren und Multiplikatoren wiederzugewinnen und aufzubauen. Diese Aufgabe kann aus Sicht der Experten eindeutig nur der Vorstand bzw. das Top-Management erfüllen und glaubwürdig umsetzen. Investor Relations sollten zwar stets als strategische Führungs- und Managementaufgabe und Teil der Gesamtstrategie einer Aktiengesellschaft betrachtet werden⁴⁶⁶ – in Krisensituationen werden sie aber zwangsläufig zur Aufgabe des Top-Managements.

Hypothese 8:
Investor Relations am Neuen Markt sind Chefsache – insbesondere in Krisenzeiten, in denen die Erhaltung des Vertrauens in das Top-Management oberste Priorität genießt.

8.9 Zielgruppengewichtung und -priorisierung

Die größten Anteilseigner und einflussreichsten Investorengruppen einer AG am Neuen Markt müssen aus Expertensicht in Risiko- und akuten Krisensituationen gezielt und besonders umfassend betreut und aktiv mit Informationen versorgt werden.⁴⁶⁷ Dies darf keinesfalls dazu führen, dass diese Anteilseigner früher oder bevorzugt über kursrelevante Entwicklungen im Unternehmen in Kenntnis gesetzt werden, denn die gesetzlich vorgeschriebene Gleichbehandlung erlangt in schwierigen Unternehmenslagen natürlich zusätzliche Bedeutung.⁴⁶⁸ Allerdings muss die Reaktion auf Risiko- und Krisensituationen in der Regel unter hohem Zeitdruck und Zeitnot stattfinden. Angesichts der knappen Zeitbudgets aller Beteiligten sollten Unternehmen ihre Aktivitäten in der Krise einer strengen Aufwand/Nutzen-Analyse (bzw. auch einer Kosten/Nutzen-Analyse) unterziehen. Es ist nach Aussagen der meisten Experten abzuwägen, welche Maßnahme in der kritischen Situation am besten dazu beiträgt, das oberste Ziel der Krisenkommunikation – den Wiederaufbau von Vertrauen und Glaubwürdigkeit – bei den besonders einflussreichen Zielgruppen zu erreichen.

Alle Investoren und Interessenten einer Aktiengesellschaft sind grundsätzlich wichtig und haben einen Anspruch darauf, mit Informationen über kursrelevante Veränderungen im Unternehmen oder seinem Umfeld versorgt zu werden. Allerdings müssen aus Expertensicht die Relationen gewahrt bleiben: Analysten und die größten Anteilseigner sollten direkt vom Vorstand betreut werden,⁴⁶⁹ während bei den anderen Zielgruppen die Verantwortlichen für Investor Relations diese Aufgabe übernehmen bzw. teilweise an externe Dienstleister delegieren (z. B. an ein Callcenter) können.

Hypothese 9:
Jedes Unternehmen muss in einer akuten Krisensituation je nach Zusammensetzung seiner Aktionärsstruktur, Personaldecke und vorhandenem Budget eine Priorisierung in der Ansprache seiner Bezugsgruppen vornehmen.

8.10 Erwartungsmanagement

Übertriebene Prognosen und Schönfärberei von Seiten einer Aktiengesellschaft lassen bei der Financial Community unrealistische Erwartungen entstehen und führen zu einer nicht angemessenen Unternehmensbewertung⁴⁷⁰, was besonders vor dem Hintergrund der Historie des Neuen Marktes seit dem Frühjahr 2000 nach Einschätzung der befragten Experten unbedingt vermieden werden müsse. Werden solche überhöhten Erwartungen enttäuscht, weil sich getroffenen Aussagen nicht bewahrheiten, verliert das Unternehmen aus Sicht der Financial Community an Glaubwürdigkeit und wird über den Aktienkurs abgestraft. Das so verspielte Vertrauen kann – wenn überhaupt – nur mühsam wieder erlangt werden. Gerade viele Unternehmen der New Economy haben sich in der Hochphase des Marktes zu unrealistischen Aussagen über die unternehmerischen Chancen hinreißen lassen, mögliche Risiken hingegen wurden wenig kommuniziert.⁴⁷¹

Vor allem, wenn sich wichtige Parameter im Unternehmen oder im Marktumfeld entscheidend verändert haben, müssen die Einflüsse dieser Veränderungen auf die Zukunft des Unternehmens konkret und nachvollziehbar aufgezeigt und realistisch bewertet werden. Die Kommunikation des Unternehmens muss seinen Investoren gerade in scheinbar unberechenbaren Phasen ein Gefühl vermitteln von Konstanz, Solidität, Verlässlichkeit und Berechenbarkeit. Dies trifft sowohl auf schwierige Markt- als auch auf problematische Unternehmenssituationen zu. Aufgabe der Investor Relations in solchen Situationen ist, das Wechselbad der Gefühle auszugleichen, „die Stimmungsvolatilität der Anleger zu begrenzen“⁴⁷². Durch einen permanenten Gedankenaustausch mit den Bezugsgruppen können falsche, zu optimistische oder auch zu pessimistische Annahmen rechtzeitig korrigiert werden.⁴⁷³ Die Erwartungen der relevanten Zielgruppen müssen aktiv sowohl in positiver wie auch in negativer Richtung gemanagt werden.⁴⁷⁴

Die Informationsgewinnung wird für den einzelnen Aktionär erheblich vereinfacht, wenn das Unternehmen von sich aus eine breit Informationsbasis bietet. Überzogene Erwartungen können so am Markt nur noch schwer entstehen. Wird die Informationsasymmetrie reduziert, können Zukunftsaussichten abgeschätzt und die Aktien richtig bewertet werden.⁴⁷⁵ Damit schützt gute IR sowohl das Unternehmen als auch die Marktteilnehmer vor negativen Überraschungen und sorgt für eine Verstetigung der Kurse.⁴⁷⁶ Dies schafft eine gewisse Planungssicherheit für die Investoren und die Aktiengesellschaft. IR-Maßnahmen dürfen sich nicht auf das Verbreiten und Bekanntmachen positiver Unternehmensmeldungen beschränken, sonst reduziert sich ihr Informationsgehalt auf bloße Werbung. Eine verantwortungsvolle Kommunikationspolitik informiert die Aktionäre und potenziellen Investoren gerade auch in wirtschaftlich ungünstigen Zeiten über das Unternehmen und seine Perspektiven.

464) Vgl. SCHUMACHER/SCHWARTZ/LÜKE 2001: 62 sowie Vgl. 7.5 Verantwortlichkeiten für die Kommunikation.

465) Vgl. 8.7 Maßnahmenpaket und Lösungsansätze.

466) Vgl. auch 3.1 Definitionen und Abgrenzungen.

467) Vgl. 7.4 Gewichtung der Zielgruppen.

468) Vgl. 8.1 Grundsätzliche Anforderungen an Investor Relations in Risiko- und Krisensituationen.

469) Vgl. 8.9 Führungsaufgabe.

470) Vgl. 3.5.1 Finanzwirtschaftliche Ziele.

471) Vgl. STERNBERGER-FREY 1999: 106 sowie 2.2 Entwicklung seit der Einführung im Jahr 1997.

472) MENTNER 2001: 34.

473) Vgl. NIX 2000: 238.

474) Vgl. BÖNDEL 2001: 49f.

475) Vgl. 3.5.1 Finanzwirtschaftliche Ziele.

476) Vgl. 3.5 Ziele von Investor Relations Maßnahmen

Hypothese 10:

Langfristig sind realistische Prognosen zur Entwicklung eines Unternehmens und ein kontinuierlicher Informationsfluss auch in schwierigen Unternehmenssituationen Grundvoraussetzungen eines erfolgreichen Managements der Markterwartungen und einer adäquaten Unternehmensbewertung am Kapitalmarkt.

8.11 Kommunikationsinstrumente

Gerade in schlechten Geschäftszeiten erhöht sich der Informationsbedarf der Bezugsgruppen eines Unternehmens⁴⁷⁷ und somit auch der der tatsächlichen und potenziellen Anteilseigner. Sie suchen den intensiven und direkten Kontakt zum Unternehmen, um Unsicherheiten vorzubeugen oder aus dem Weg zu räumen und letztendlich eine realistische Unternehmensbetrachtung und -bewertung vornehmen zu können.⁴⁷⁸ Dabei ist das Unternehmen selbst eine der wichtigsten Informationsquellen für Medien und Öffentlichkeit, wodurch für dieses die Chance entsteht, die Kommunikation selbst aktiv zu steuern.⁴⁷⁹ Das Management ist den Aktionären und seinen Vertretern stets zur Rechenschaft verpflichtet⁴⁸⁰ und muss vor allem in Risiko- und Krisensituationen die ständige Ansprechbarkeit gewährleisten. Gerade in einer akuten Krise ist es jedoch besonders wichtig, die einzusetzenden Kommunikationsinstrumente sorgfältig auszuwählen⁴⁸¹ und aufeinander abzustimmen. Die Expertengespräche haben deutlich werden lassen, dass die **Instrumente der persönlichen Kommunikation** in der Krise an Bedeutung gewinnen, wenngleich auch über alle zur Verfügung stehenden Kanäle intensiv kommuniziert werden muss.⁴⁸²

Auf Seiten der unpersönlichen Kommunikation bietet sich neben der vorgeschriebenen Erstmaßnahme **Ad hoc-Mitteilung** die Information über das **Internet**⁴⁸³ sowie der Versand von **Pressemitteilungen** an, in denen weiter gehende Erläuterungen und Hintergrundinformationen an die Financial Community übermittelt werden können, die den Rahmen einer Ad hoc-Meldung übersteigen würden.⁴⁸⁴ Bei der persönlichen Kommunikation wurde besonders häufig auf die gezielte Ansprache von bestehenden wie potenziellen Investoren und Multiplikatoren über **Conference Calls** und über **One-on-One-Gespräche** hervorgehoben. Conference Calls lassen sich sehr kurzfristig umsetzen und bieten den Gesprächsteilnehmern den Vorteil, direkt Rückfragen stellen zu können. Sie bieten somit die Chance, im Kommunikationsprozess „Unstimmigkeiten, Missverständnisse und offene Fragen schnell und eindeutig klären zu können“⁴⁸⁵. Da eine Telefonkonferenz zwar von der Teilnehmerzahl begrenzt werden muss, um einen sinnvollen Dialog zu ermöglichen, können ihre Inhalte über das Internet (Live-Übertragung oder Download als Audio-Datei) auch einem breiteren Publikum zugänglich gemacht werden.⁴⁸⁶ Allerdings sollten dafür bereits gesicherte Erkenntnisse aus der Ursa-

477) Vgl. 4.6 Risiko- und Krisenkommunikation.

478) Vgl. 8.11 Erwartungsmanagement.

479) Vgl. HERBST 1999: 110.

480) Vgl. X. in 7.2.2 Verschleierung und Hinhaltetaktik statt Ehrlichkeit und zeitnaher Information

481) Vgl. PETERS 2001: 750.

482) Vgl. 7.8 Bewertung der unterschiedlichen Kommunikationskanäle.

483) ROSELIEB zeigt in einer Analyse zu den „Ereignissen rund um die Strato Medien AG im Herbst 1999: Ein Lehrstück für unzureichende Unternehmenskommunikation“ deutlich auf, welchen Einfluss im negativen Sinn das Internet auf eine Unternehmenskrise haben kann. Während die Medien außerhalb des World Wide Webs kaum Notiz von den Ereignissen beim Berliner Internetdienstleister nahmen, führte die Ignoranz der AG gegenüber Beschwerden und Veröffentlichungen im Internet zu massiven Kunden-, Vertrauens- und Kursverlusten. (2000).

484) Vgl. 3.8.2 Freiwillige Maßnahmen („Kür“).

485) PETERS 2001: 751.

486) Vgl. 3.8.3 Freiwillige Maßnahmen („Kür“) sowie 7.6 Notwendige Maßnahmen in Risiko- und Krisensituationen.

chenanalyse sowie zu den Auswirkungen und geplanten oder ergriffenen Gegenmaßnahmen des Unternehmens vorliegen.⁴⁸⁷ Für die breite Masse der Anleger kann eine **Telefonhotline** über ein Callcenter einen ähnlichen Zweck erfüllen wie ein Conference Call für ausgewählte Investoren und Multiplikatoren: Das Unternehmen kann in direktem Kontakt mit dem jeweiligen Gesprächspartner gezielt Informationen vermitteln, gleichzeitig aber auch vorhandene Fragen beantworten sowie Sorgen und Stimmungen in der Financial Community aufnehmen und ggf. darauf reagieren.⁴⁸⁸

One-on-One-Gespräche mit den wichtigen Bezugsgruppen benötigen zwar eine längere Vorbereitung als Conference Calls oder Telefonhotlines, sind aber speziell in Krisensituationen gut geeignet, das Vertrauen auf Anlegerseite wieder zu stärken, die Aktionärstreue zu festigen sowie den Aktienkurs zu stabilisieren.⁴⁸⁹ Gerade in Zeiten der Baisse kommt der Anlegerstreue besondere Bedeutung zu, da durch sie der Börsenkurs nach unten abgefedert und stabilisiert werden kann.⁴⁹⁰ Im direkten Gespräch – face-to-face – zwischen Vorstandsvorsitzendem und/oder CFO und wichtigen institutionellen Investoren sowie Analysten oder auch Finanzjournalisten können die Krisenursachen sowie die Maßnahmen zur Bewältigung erläutert werden und Vertrauen in die Zukunftspotenziale des Unternehmens aufgebaut werden.⁴⁹¹

Tritt in einem Unternehmen eine Risiko- oder Krisensituation ein, so betrifft dies in den seltensten Fällen ausschließlich den Bereich Investor Relations und die Financial Community, sondern in der Regel das gesamte Unternehmen und damit auch andere Formen der Kommunikation sowie eine breite Öffentlichkeit. Es ist daher besonders wichtig, alle kommunikativen Aktivitäten eng miteinander abzustimmen, um zu gewährleisten, dass das Unternehmen „mit einer Stimme spricht“, d. h. identische Inhalte an die Öffentlichkeiten gegeben werden.

Hypothese 11:

In Krisensituationen muss ein Unternehmen über alle zur Verfügung stehenden Kommunikationskanäle im Sinne einer „One-voice-Policy“ kommunizieren und den Bezugsgruppen Informations- und Dialogbereitschaft signalisieren. Den schnell umsetzbaren Maßnahmen der persönlichen Kommunikation kommt dabei besonders in Bezug auf die Zielgruppen der institutionellen Investoren und Multiplikatoren besondere Bedeutung zu.

8.12 Leistungsfähigkeit von IR in Krisensituationen

Grundlegend für die Wirksamkeit von Krisen-IR ist, dass die präsentierten Maßnahmen und Lösungsansätze auch in die Tat umgesetzt werden und die Kommunikation so durch aktives Handeln bestätigt wird.⁴⁹² Im Idealfall bleibt das Vertrauen des Kapitalmarktes in die Aktie weitgehend erhalten und die Stabilisierung des Aktienkurses wird beschleunigt. Somit können Investor Relations einen wichtigen Beitrag zur Bewältigung einer Krisensituation leisten und deren Dauer verkürzen. In diesem Sinne hat sich bestätigt, dass sich die Wirkung von Public Relations in Krisensituationen auch auf die Investor Relations übertragbar ist. Wie auch bei Krisen-PR ist die mögliche Erfolgs-

487) Vgl. KEBBEL in: 7.3.3 Ehrliche Darstellung der Situation.

488) Vgl. PETERS 2001: 751.

489) Vgl. 7.8.1 Persönliche Kommunikation.

490) Vgl. KISS 2001a: 25.

491) Vgl. 7.5 Verantwortlichkeiten für die Kommunikation.

492) Vgl. 7.11 Leistungsfähigkeit von IR.

wirkung bei Krisen-IR ebenfalls auf die kommunikativen Mittel und Wege begrenzt. Differieren Aussagen und die eingeleiteten Maßnahmen bzw. deren Erfolg, kommt es zu Unglaubwürdigkeit und Misstrauen innerhalb der Financial Community, was wiederum Auswirkungen auf den Kursverlauf haben kann. Ein operativ nicht zu rettendes Unternehmen kann außerdem auch durch noch so zielgerichtete und professionelle Kapitalmarktkommunikation nicht überleben.

Hypothese 12:

Krisen-Investor Relations können den Einfluss einer akuten Krise auf den Aktienkurs abschwächen und die Dauer der Auswirkungen darauf verkürzen und somit den Schaden in der Financial Community und für den individuellen Anleger reduzieren.

9. Ausblick: Fazit und Perspektiven

Die Einführung des Neuen Marktes und die Entwicklungen in der New Economy haben die deutsche Wirtschafts- und Börsenlandschaft in erheblichem Maße beeinflusst und dem Thema „Aktie“ in Deutschland endgültig bei breiten Bevölkerungsschichten zum Durchbruch verholfen. In diesem Zusammenhang haben sich auch die Anforderungen an die Kommunikation von Aktiengesellschaften mit ihren Investoren deutlich erhöht. Die kontinuierliche Pflege der Kontakte zur Financial Community ist nicht erst vor dem Hintergrund der dramatischen Kursverluste seit dem Frühjahr 2000 zur (über)lebensnotwendigen Pflicht für jede Publikumsgesellschaft geworden. Die Wachstumsunternehmen des Neuen Marktes befinden sich dabei im Vergleich zu etablierten Unternehmen der Old Economy in einer schwierigeren Ausgangslage. Durch ihre kurze Historie und dynamischen internen Entwicklungsprozesse sind Aufbau und Pflege eines engen Vertrauensverhältnisses zu ihren Investoren für sie besonders wichtig und zugleich erschwert. Hinzu kommt, dass der Neue Markt in den vergangenen Monaten vielfältige, teilweise spektakuläre Unternehmenskrisen bekannt werden ließ. Nicht zuletzt deshalb befindet sich die New Economy aus Sicht der Investoren als Börsensegment selbst in einer Vertrauens- und Imagekrise. Gewinnwarnungen, Skandalmeldungen, stetig fallende Kurse sowie letztendlich die Aufgabe des Neuen Marktes 2003 verunsichern Unternehmer wie Anleger in gleichem Maße.

Umso wichtiger ist es für die verbliebenen Aktiengesellschaften der New Economy, den kontinuierlichen Kontakt zu ihren Investoren aufrecht zu erhalten, zu pflegen und das berechtigt oder unberechtigt verloren gegangene Vertrauen in die Zukunftspotenziale der Unternehmen zurückzugewinnen. Eine offene, ehrliche und verantwortungsbewusste Kommunikation mit dem Kapitalmarkt ist bei einer schwierigen Unternehmenslage, aber auch bei einer allgemein ungünstigen Börsensituation, entscheidend dafür, wie groß das Ausmaß negativer Folgen für das betreffende Unternehmen am Kapitalmarkt ist. Investor Relations allein lösen allerdings noch keine Probleme, sind auch nicht als Wunder- oder Allzweckwaffe in der Krise anzusehen, sondern in ihrer Erfolgswirkung auf die kommunikativen Mittel und Wege begrenzt. Wenn auf der operativen Ebene keine entsprechenden Maßnahmen erfolgen, kann die Aktiengesellschaft auch durch noch so sorgfältig geplante Kommunikation mit der Financial Community nicht überleben.

Eine Gemeinsamkeit prägt alle Risiko- und Krisensituationen: für unentschiedenes Handeln erhält das Unternehmen unverzüglich die Quittung nicht nur von den Kapitalmarktteilnehmern, sondern gegebenenfalls auch von anderen Bezugsgruppen. Das Geheimnis einer erfolgreichen Krisenbewältigung liegt in der schnellen und klaren Reaktion. In jedem Krisenfall gilt die generelle Prämisse, offen, glaubwürdig, kontinuierlich und ohne falsche Rücksichten zu kommunizieren, zu informieren und dialogorientiert zu agieren. Nur so kann Spekulationen und Gerüchten begegnet, nur so kann – gerade im Verhältnis zu den Investoren und Multiplikatoren – zur Objektivierung der Situation beigetragen werden. Fehler müssen eingestanden, unangenehme Wahrheiten ehrlich kommuniziert werden. „Wir haben ein Problem und wir wollen und werden es lösen!“, muss die proaktive Devise der Verantwortlichen lauten. Das bedeutet auch, ruhig und sachlich, aber nicht

emotionslos zu erklären, was exakt passiert ist, zu vermitteln, dass die Situation im Unternehmen ernst genommen wird und welche Schritte zur Lösung des Problems unternommen werden. Eine solche besonnene und dennoch schnelle Kommunikation mit dem Kapitalmarkt setzt jedoch voraus, dass bereits im Vorfeld organisatorische Vorkehrungen getroffen wurden, so dass beispielsweise bereits ein Krisenplan erarbeitet wurde, die handelnden Personen und deren Verantwortlichkeiten eindeutig festgelegt sind und einer einheitlichen Sprachregelung gefolgt wird. Gut vorbereitet und geplante, professionell gestaltete Investor Relations können bereits im Vorfeld einer Krise entscheidend zur Vermittlung von Verständnis für unternehmerische Risiken beitragen und in einer akuten Krisensituation das Ausmaß der Krise auf die Börsenbewertung deutlich abschwächen. Sie sind in der Lage, die Dauer der Auswirkungen auf den Aktienkurs zu verkürzen und somit sowohl den Schaden für das Unternehmen selbst wie für die Investoren zu reduzieren. Im besten Falle bleibt das Vertrauen in die Aktie bei bestehenden und potenziellen Investoren weitgehend erhalten und die Stabilisierung des Aktienkurses wird beschleunigt.

Eine interne oder externe Risikosituation oder Unternehmenskrise bedeutet nicht zwangsläufig, dass die Insolvenz – das unternehmerische Aus – droht. Investor Relations können, wie die vorliegende Arbeit gezeigt hat, einen wichtigen Beitrag leisten, wenn sie konsequent als strategisch geplantes und kontinuierlich eingesetztes Instrument zur Beziehungspflege mit der Financial Community und zum Management der Kapitalmarkterwartungen verstanden und genutzt werden. Jede Aktiengesellschaft hat die Aufgabe, aktives Risiko- und Krisenmanagement zu betreiben und entsprechende Frühwarnsysteme zu installieren, um eine möglicherweise kritische Entwicklung rechtzeitig antizipieren, adäquate Gegenmaßnahmen einleiten und die Krise im Idealfall abwenden zu können. Lässt sich diese dennoch nicht verhindern, muss sie gleichfalls als Chance betrachtet werden: Unternehmen, die einen glaubhaften und realistischen Weg aus der Problemlage einschlagen und diesen aktiv und offen kommunizieren, können sogar gestärkt aus einer Krise hervorgehen. Oder, um es mit Max Frisch zu sagen: „Krise kann ein produktiver Zustand sein. Man muss ihm nur den Beigeschmack der Katastrophe nehmen“.

Die Börsen-Krise der vergangenen Wochen und Monate gibt den Investor Relations-Verantwortlichen der Wachstumsunternehmen am Neuen Markt in diesem Sinne jede Menge Gelegenheit, „die Ärmel hochzukrempeln“. Ebenso sollte sich allerdings auch die Wissenschaft verstärkt dem Thema Risiko- und Krisenkommunikation mit den Akteuren der Kapitalmärkte zuwenden. Besonders die präzisen Erwartungshaltungen der unterschiedlichen Zielgruppen und die Praktikabilität der zur Verfügung stehenden IR-Maßnahmen in schwierigen Markt- oder Unternehmensphasen sollten systematisch untersucht und diskutiert werden. Interessant zu werden verspricht auch eine weitere Debatte: die über die Frage, wie bei Privatanlegern das Wissen über grundlegende Zusammenhänge der Wirtschaft- und Finanzwelt erhöht und realistischere Einschätzungen zur Aktie als Form der Geldanlage mit all ihren Risiken vermittelt werden können. Es wird sich vermutlich erst in ein paar Jahren zeigen, ob Unternehmen, Investoren, Analysten, Medienvertreter, Aufsichts- und Kontrollorgane in der langen Baisse nach dem High-Tech-Bullenmarkt ihre Chance erkannt und heilsame Lehren aus den Fehlern der Vergangenheit gezogen haben.

Literaturverzeichnis

- ACHLEITNER, Ann-Kristin / BASSEN, Alexander (2001a): „Investor Relations von Wachstumsunternehmen und etablierten Unternehmen im Vergleich“. In: KNÜPPEL, Hartmut / LINDNER, Christian [Hrsg.] (2000): Die Aktie als Marke – Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollten. Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Verlagsbereich Buch.
- ACHLEITNER, Ann-Kristin / BASSEN, Alexander [Hrsg.] (2001b): Investor Relations am Neuen Markt: Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- ALI (1999): „Analysten fordern weitere Verschärfung des Regelwerks“. In: Handelsblatt Nr. 178, 15. September 1999, Seite 36.
- ANTIDOTE (1999): Managing risk and crises. The Antidote (The independent guide to issues currently on the management agenda) Issue 21, 1999). Hampshire (UK): C/S/B/S Publications.
- APITZ, Klaas (1987): Konflikte, Krisen, Katastrophen: Präventivmaßnahmen gegen Imageverlust. Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine; Wiesbaden: Gabler.
- BAESSLER, Ingo (2001): „Das Konzept des Aktienmarketing: Die eigene Aktie erfolgreich als Marke positionieren“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 26-27.
- BALZLI, Beat / JUNG, Alexander / SCHÄFER, Ulrich (2001): „Die Geldschluckmaschine“. In: Der Spiegel, Nr. 17, 23. April 2001, Seite 96.
- BANSE, Gerhard (1996): Risikoforschung zwischen Disziplinarität und Interdisziplinarität. Von der Illusion der Sicherheit zum Umgang mit Unsicherheit. Berlin: Edition Sigma.
- BENGS, Holger (2001): „Im Dienste der Aktionäre: Vom schweren Geschäft der Investor Relations in der Biotechnologie“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 62-65.
- BITTNER, Thomas (1996): Die Wirkungen von Investor Relations-Maßnahmen auf Finanzanalysten. Köln: Eul.
- BOCK, Marlene (1992): „Das halbstrukturierte-leitfadensorientierte Tiefeninterview – Theorie und Praxis der Methode am Beispiel von Paairnterviews“. In: HOFFMEYER-ZLOTNIK, Jürgen [Hrsg.] (1992): Analyse verbaler Daten: über den Umgang mit qualitativen Daten. Opladen: Westdeutscher Verlag, S.91-109.
- BÖNDEL, Burkhard (2001): „Glaubwürdigkeit ist das höchste Gut: Auch Krisen-IR kann geplant werden“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 49-50.
- BORTZ, Jürgen / DÖRING, Nicola (1995): Forschungsmethoden und Evaluation für Sozialwissenschaftler. 2., vollst. überarb. und aktualisierte Aufl.. Berlin u. a.: Springer.
- BRORS, Peter / FREITAG, Michael (2001): „Reiche Verlierer“. In: Handelsblatt Nr. 062, 28. März 2001, Seite 16.
- BRUNNER, Sebastian (2001): „Sahreholder Value als IR-Ziel: Was kann IR für eine 'faire' Bewertung leisten?“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 52-54.
- BURGMAYER, Stefanie (1999): „Investor Relations: Persönliche Betreuung“. In: Wirtschaftswoche Nr. 014, 1. April 1999, Seite 072.
- DAI [Hrsg.] (2000a): DAI-Factbook 2000: Statistiken, Analysen und Graphiken zu Aktionären, Aktiengesellschaften und Börsen. Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut e.V.
- DAI [Hrsg.] (2000b): DAI-Kurzstudie 1 / 2000: Zahl der Aktionäre in Deutschland überschreitet 5 Millionen. Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut e.V.
- DAI [Hrsg.] (2000c): DAI-Kurzstudie 3 / 2000: Aktien und Aktienfonds stark gefragt, Spareinlagen 1999 erstmals rückläufig. Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut e.V.
- DAI [Hrsg.] (2000d): Investor Relations im Internet. Internet-Angebote börsennotierter Unternehmen im Vergleich. 2. Auflage. Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut e.V. (Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 11).
- DAI [Hrsg.] (2001): DAI-Kurzstudie 3 / 2001: Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen steigt weiter an. Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut e.V.
- DBAG [Hrsg.] (2001): Neuer-Markt-Report: Zugang zum Europäischen Kapitalmarkt – Schlüssel für Wachstum. Frankfurt am Main: Deutsche Börse AG.
- DIEHL, Ulrike / LOISTL, Otto / REHKUGLER, Heinz (1998): Effiziente Kapitalmarkt-kommunikation. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- DIRK – Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (1999a): „Investor Relations – im Dialog mit dem Anleger“. URL: www.dirk.org/basisvortrag.htm [Stand 17. August 2001].
- DIRK – Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (1999b): „Berufsgrundsätze des DIRK“. URL: www.dirk.org/berufsgrundsatzet.htm [Stand 17. August 2001].
- DIRK – Deutscher Investor Relations Kreis e.V. [Hrsg.] (2000): Investor Relations. Professionelle Kapitalmarkt-kommunikation. Wiesbaden: Gabler.
- DONSBACH, Wolfgang / GATTWINKEL, Dietmar (1997): Öl ins Feuer: Die publizistische Inszenierung des Skandals um die Rolle der Ölkonzerne in Nigeria. Dresden: Dresden University Press.
- DRILL, Michael (1995): Investor Relations: Funktion, Instrumentarium und Management der Beziehungspflege zwischen schweizeri-

schen Publikums-Aktiengesellschaften und ihren Investoren. Bern.

DROSTE, Heinz W. (2001): „Die Equity Story – Ausgangspunkt guter Investor Relations“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 24.

DÜRR, Michael (1995): *Investor Relations: Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation*. 2., überarb. und erw. Aufl. München; Wien: Oldenbourg (Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung).

FAZ [Hrsg.] (1999): *DIB Börsenlexikon: Wertpapiere, Börsen, Derivate, Investmentfonds, Englisches Finanz-Glossar*. Frankfurt a. Main: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Verlagsbereich Buch.

FAZ [Hrsg.] (2001): *Handbuch Investor Relations II*. Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH.

FRANKE, Dieter (2000): „Investor Relations aus Sicht von Akteuren und Adressaten“. In: In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): *Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand, Seite 71-84.

GEHRKE, Stefanie (2001): *Share Branding. Neue Ansätze und Instrumente der Investor Relations – Grundlagen, Praxiserfahrungen und Perspektiven des Sharebranding*. München: Focus Money.

GOFFMAN, Erwing (1967): *Interaktionsrituale: über Verhalten in direkter Kommunikation*. [zuerst engl.] 5. Aufl. Frankfurt am Main: Suhrkamp 1999.

GRUBER, Stefan / MORITZ, Gundolf (1999): „Investor Relations für Softwareunternehmen“. In: *Börsen-Zeitung* Nr. 190, 2. Oktober 1999, Seite B4.

GRUNIG, James E./ HUNT, Todd (1984): *Managing Public Relations*. New York u. a.: Holt, Rinehart and Winston.

GRUPPE DEUTSCHE BÖRSE (2001): *Regelwerk Neuer Markt*. URL: www.deutsche-boerse.com [Stand 13. Juni 2001].

GÜNTHER, Thomas (1998): „Investor Relations. Kommunikationspolitik als Beitrag zur Unternehmenswertsteigerung“. In: *Marktforschung und Management*, 42. Jg. (1998), Heft 3, Seite 85-91.

GÜNTHER, Thomas / OTTERBEIN, Simone (1996): „Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften“. In: *Zeitung für Betriebswirtschaft*, 66. Jahrgang, 4/1996, S. 389-417.

GUTZKY, Jochen (2001): „Ad hoc Publizität – das ungeliebte Kind der Investor Relations“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 46-48.

HANK, Benno (1999): „Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären – zur Gestaltung von Investor Relations“. Dissertation Frankfurt am Main: Universität.

HANSEN, Jürgen Rolf (1999): „Investor Relations – Finanzkommunikation mit Tücken“. In: *PR Forum*, 5. Jg. (1999), Nr. 2, Seite 82-82.

HARTMANN, Hanno K. (1968): *Die große Publikums-gesellschaft und ihre Investor-Relations*. Berlin: Duncker & Humblot.

HARTWIG, Stefan (1999): „Risk Management: Krisen und Kommunikation“. In: *Management Berater* Nr. 07, 1. Juli 1999, Seite 030.

HAUSCHILDT, Jürgen (2000): „Krisenmanagement: Eine Herausforderung für die Betriebswirtschaftslehre“ URL: www.krisennavigator.de/maue-d.htm [Stand 13. Juni 2001].

HAYN, Marc (1998): *Bewertung junger Unternehmen*. Berlin: Neue Wirtschafts-Briefe.

HERBST, Dieter (1999): *Krisen meistern durch PR: Ein Leitfaden für Kommunikationspraktiker*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand.

HOCK, Thomas / KRAMMER, Alfred (2001): „Wenn die Alarmglocke schrillt: Risikomanagement und Publizitätspflichten“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 58-59.

HOCKER, Ulrich (2000): „Die Anforderungen der Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz an die Investor Relations“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): *Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand, Seite 315-324.

HOFFMEYER-ZLOTNIK, Jürgen [Hrsg.] (1992): *Analyse verbaler Daten: über den Umgang mit qualitativen Daten*. Opladen: Westd. Verlag.

HOLZINGER, Stephan (2001): „Aller Anfang ist schwer? Quartalsberichterstattung in Deutschland“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 38-39.

HOYOS, Carl Graf [Hrsg.] (1987): *Wirtschaftspsychologie in Grundbegriffen: Gesamtwirtschaft – Markt – Organisation*. 2. Aufl. München; Weinheim: Psychologie-Verlags-Union.

IRES (2001): *IR-Monitor 2001*. URL: www.wuv-studien.de/wuv/studien/062001/314/summary.htm [Stand 24. Juli 2001].

JAHN, Thomas (1999): „Kaufen, kaufen, kaufen“. In: *Capital* Nr. 3, 1. März 1999, Seite 304.

JENSEN, Stefan (1980): *Zur Theorie der sozialen Interaktionsmedien*. Opladen: Westdeutscher Verlag.

JÜNEMANN, Bernhard / SCHELLENBERGER, Dirk [Hrsg.] (2000): *Psychologie für Börsenprofis: die Macht der Gefühle bei der Geldanlage*. Taschenbuchausg. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

JUNG, Alexander / KERBUSK, Klaus-Peter (2000): „Spiegel-Gespräch: Risiko ist unser Geschäft“. In: *Der Spiegel* Nr. 27, 03. Juli 2000, Seite 100.

KEMPKE, Michael (2001): „Anlageentscheidungen werden getroffen – Die Analystenkonferenz wird immer wichtiger“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 70-71.

KEPPLINGER, Hans Mathias / HARTUNG, Uwe (1995): *Störfall-Fieber: wie ein Unfall zum Schlüsselereignis einer Unfallserie wird*. Freiburg (Breisgau); München: Alber.

KIRCHHOFF, Klaus Rainer (2000): „Die Grundlagen der Investor Relations“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): *Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand, Seite 32-51.

KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): *Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand.

KISS, Patrick (2000): „IR im Internet – *Conditio sine qua non* der AG“. In: *Börsen-Zeitung* Nr. 130, 16. September 2000, Seite B10.

KISS, Patrick (2001a): *Investor Relations im Internet – eine theoretische und praktische Analyse*. *GoingPublic* Forschungsreihe Band 2. Wolftratshausen: *Going Public Media AG*.

KISS, Patrick (2001b): „In guten wie in schlechten Zeiten – bis der Anleger entscheidet“. In: *Börsen-Zeitung* Nr. 179, 15. September 2001, Sonderbeilage „Investor Relations“, Seite B2.

KISS, Patrick (2001c): „e-Investor Relations – Internet als ideales Medium für effiziente Finanzkommunikation“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 89-91.

KNAPE, Bettina (2001): „Anleger im Nachrichten-Dschungel – Kommunikationserfordernisse in globalisierten und vernetzten Märkten“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 100-101.

KNÜPPEL, Hartmut / LINDNER, Christian [Hrsg.] (2000): *Die Aktie als Marke – Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollten*. Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Verlagsbereich Buch.

KOTLER, Philip (1997): *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation, and Control*. Ninth Edition. New Jersey (USA): Prentice-Hall, Inc..

KRANZ, Ulrich-Nicolaus (2000): „Krisenmanagement in der New Economy“. URL: www.krisennavigator.de/akfo54-d.htm [Stand 13. Juni 2001].

KRÜGER, Jens / RUß-MOHL, Stephan [Hrsg.] (1991): *Risikokommunikation: Technikakzeptanz, Medien und Kommunikationsrisiken*. Berlin: Edition Sigma.

KRYSTEK, Ullrich / MÜLLER, Michael (1993): „Investor Relations – Eine neue Disziplin nicht nur für das Finanzmanagement“. In: *Der Betrieb*, 46. Jg., 36/1993, Seite 1785-1789.

KRYSTEK, Ulrich (1987): *Unternehmenskrisen: Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmen*. Wiesbaden: Gabler.

KUNCZIK, Michael (1993): *Public Relations:*

Konzepte und Theorien. Köln; Weimar; Wien: Böhlau.

LABHART, Peter / VOLKART, Rudolf (2000): „Investor Relations als Wertsteigerungsmanagement“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): *Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand, Seite 146-161.

LAMNEK, Siegfried (1989): *Qualitative Sozialforschung*. Band 2: *Methoden und Techniken*. München: Psychologie Verlags Union.

LANGE, John (1999): „Internet: Ideales Medium für Investor Relations“. In: *Börsen-Zeitung* Nr. 190, 2. Oktober 1999, Seite B13.

LEIS, Josef (2000): „Grundsätze ordnungsgemäßer Ad hoc-Publizität“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): *Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*. Neuwied; Krieffel: Luchterhand, Seite 52-70.

LERBINGER, Otto (1997): *The Crisis Manager: Facing Risk and Responsibility*. Mahwah, New Jersey (USA): Lawrence Erlbaum Associates.

LIEBL, Franz (1996): *Strategische Frühaufklärung: Trends – Issues – Stakeholders*. München; Wien: Oldenbourg.

LIEBL, Franz (2000): *Der Schock des Neuen: Entstehung und Management von Issues und Trends*. München: Gerling-Akademie-Verlag.

LINK, Rainer (1991): *Aktienmarketing in deutschen Publikums-gesellschaften*. Wiesbaden: Gabler (Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft).

LUBER, Thomas (2001): „Wem Sie heute noch trauen können“. In: *Capital* Nr. 19, 6. September 2001, Seite 40.

LÜDEMANN, Anke (2001): „Nichts beschönigen!“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 18-20.

LUHMANN, Niklas (1984): *Soziale Systeme: Grundrisse einer allgemeinen Theorie*. Frankfurt am Main: Suhrkamp / KNO.

LUHMANN, Niklas (1990): *Die Wissenschaft der Gesellschaft*. Frankfurt am Main: Suhrkamp / KNO.

MANAGER MAGAZIN (2000): „Geschäftsberichte: Desaster bei den Neuen“. In: *manager magazin*, 10/2000, Seite 174.

MAYRING, Philipp (1990): *Einführung in die qualitative Sozialforschung: eine Anleitung zu qualitativem Denken*. München: Psychologie-Verlags-Union.

MEFFERT, Heribert (1991): *Marketing: Grundlagen der Absatzpolitik; mit Fallstudien Einführung und Relaunch des VW-Golf. 7., überarb. u. erw. Aufl., Nachdr.*. Wiesbaden: Gabler.

MEIER, Alfred / SLEMBECK, Tilman (1997): *Wirtschaftspolitik*. München; Wien: Oldenbourg.

MENTNER, Peter (2001): „Campaigning für die Aktie“. In: *GoingPublic*, Sonderausgabe „In-

- vestor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 34.
- NEESKE, Martina et al. (1999): „Finding the Winner“. In: DEUTSCHE BANK [Hrsg.] (1999): Iphoria. The Millennium Fitness Programme. Frankfurt am Main: Dt. Bank AG, Seite 105-182.
- NEUSTÄDTER, Gerhard (2000): „Die Nutzung von Investor-Relations-Instrumenten in der Kommunikation mit Privatakionären“. Diplomarbeit Wien, Wirtschaftsuniversität.
- NIETZOLD, Peter / PFEIFFER, Jens (2001): IR Kompaktkurs Praxiskompandium Band 1 – Investor Relations: Grundlagen, Verlauf des Investor Relations Prozesses, Ziele, Zielgruppen, Planung. Berlin: PR Kolleg Berlin Kommunikation & Management GmbH.
- NIETZOLD, Peter et al. (2001a): IR Kompaktkurs Praxiskompandium Band 2 – Investor Relations: Meldeverpflichtungen, Rechnungslegung, Geschäftsberichte, Zwischenberichte, Ad hoc-Publizität, Factbook. Berlin: PR Kolleg Berlin Kommunikation & Management GmbH.
- NIETZOLD, Peter et al. (2001b): IR Kompaktkurs Praxiskompandium Band 3 – Investor Relations: Inszenierungsstrategien, Börsengang, Segmentwechsel, Kapitalmaßnahmen, Analysten, Institutionelle Investoren. Berlin: PR Kolleg Berlin Kommunikation & Management GmbH.
- NIETZOLD, Peter et al. (2001c): IR Kompaktkurs Praxiskompandium Band 4 – Investor Relations. Berlin: PR Kolleg Berlin Kommunikation & Management GmbH.
- NIEZOLD, Alf (2001): „Das IPO-Geschäft wird sich 2002 wiederbeleben“. In: GoingPublic, Nr. 9, September 2001, Seite 12.
- NIX, Petra (2000): „Investor Relations – Die unternehmerische Herausforderung nach dem Börsengang“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied; Kriffel: Luchterhand, S. 225-243.
- NOACK, Ullrich (2001): „Namensaktie und Aktienregister: Einsatz für Investor Relations und Produktmarketing“. In: Der Betrieb Nr. 1, 5. Januar 2001, Seite 27-31.
- o. V. (2000): „Ad-hoc-Meldungen: ‚Da ist eine Flut von Unsinn unterwegs‘“. In: Spiegel Online, 11. Dezember 2000. URL: www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,107305,00.html [Stand 12. Juli 2001].
- o. V. (2001a): „Nur jede dritte Kandidat börsenreif“. In: Spiegel Online, 24. Januar 2001. URL: www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,113800,00.html [Stand: 12. Juli 2001].
- o. V. (2001b): „Penny-Stocks-Vorstoß findet Beifall – Jüngste Debütanten kalt erwischt“. In: Börsen-Zeitung Nr. 132, 12. Juli 2001.
- o. V. (2001c): „Experten kritisieren neues Regelwerk als zu lasch“. In: manager-magazin.de, 03. Januar 2001. URL: www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,110399,00.html [Stand 23. September 2001].

- o. V. (2001d): „Erstmalig Schadenersatz für Anleger: Gericht verurteilt Infomatec-Vorstände zur Zahlung von 100000 DM“. In: Börsen-Zeitung Nr. 185, 25. Sept. 2001, Seite 35.
- OBERMEIER, Otto-Peter (1994): Risikoverständnis im Wandel. In: GERLING, Rolf / OBERMEIER, Otto-Peter (1994): Risiko – Störfall – Kommunikation. München: Gerling-Akademie-Verlag. S.14-48
- OBERMEIER, Otto-Peter (1995): „Bedeutung und Grundzüge der Risikokommunikation“. In: GERLING, Rolf / OBERMEIER, Otto-Peter (1995): Risiko – Störfall – Kommunikation. 2. München: Gerling-Akademie-Verlag, S. 13-45.
- OBERMEIER, Otto-Peter (1999): Die Kunst der Risikokommunikation: über Risiko, Kommunikation und Themenmanagement. München: Gerling-Akademie-Verlag.
- PETERS, Hans Peter (1991): „Durch Risikokommunikation zur Technikakzeptanz? Die Konstruktion von Risiko,wirklichkeiten‘ durch Experten, Gegenexperten und Öffentlichkeit“. In: KRÜGER, Jens / RUSS-MOHL, Stephan [Hrsg.](1991): Risikokommunikation: Technikakzeptanz, Medien und Kommunikationsrisiken. Berlin: Edition Sigma, Seite 11-66.
- PETERS, Hans Peter (1994): „Risikokommunikation in den Medien“. In: MERTEN Klaus / SCHMIDT, Siegfried J. / WEISCHENBERG, Siegfried [Hrsg.] (1994): Die Wirklichkeit der Medien: Eine Einführung in die Kommunikationswissenschaft. Opladen: Westdeutscher Verlag, S. 329-348.
- PETERS, Jörg G. H. (2001): „Investor Relations in der Unternehmenskrise“. In: ACHLEITNER, Ann-Kristin / BASSEN, Alexander [Hrsg.] (2001b): Investor Relations am Neuen Markt: Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, Seite 745-752.
- PIWINGER, Manfred (2000): „Investor Relations als Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied; Kriffel: Luchterhand, Seite 3-18.
- PK (2000): „Investor Relations für Finanzprofis“. In: Handelsblatt Nr. 216, 8. November 2000, Seite 46.
- PWC [Hrsg.] (2000): Externe Beurteilung einer kapitalmarktorientierten Unternehmensberichterstattung: Überlegungen zur Erweiterung der Abschlussprüfung. Frankfurt am Main: PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.
- PWC [Hrsg.] (2001): Investor Relations und Shareholder Value am Neuen Markt. Eine empirische Studie der Pricewaterhouse-Coopers Corporate Finance Beratung GmbH und Wolff & Häcker Finanzconsulting AG. Frankfurt am Main: Fachverlag Moderne Wirtschaft.

- ROLKE, Lothar / WOLFF, Volker [Hrsg.] (2000): Finanzkommunikation: Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt. Frankfurt am Main: F.A.Z.-Institut für Management-, Markt und Medieninformationen.
- ROSELIEB, Frank (2000): „Ereignisse um die Strato Medien AG im Herbst 1999: Ein Lehrstück für unzureichende Unternehmenskommunikation“. URL: www.krisennavigator.de/a-ne-stra.htm [Stand 13. Juni 2001].
- ROSELIEB, Frank (2001a): „Frühwarnsysteme in der Unternehmenskommunikation“. URL: www.krisennavigator.de/kofa4-d.htm [Stand 13. Juni 2001].
- ROSELIEB, Frank (2001b): „Krise als Chance: Krisenbewältigung in der New Economy“. In: Net Investor – Das Internet-Wirtschaftsmagazin, 5. Jahrgang (2001), Heft 4 (22. März), Seite 88.
- ROSELIEB, Frank (2001c): „Überblick“. URL: www.krisennavigator.de [Stand: 13. Juni 2001].
- SCHREIBER, Albrecht (2001): „Neue Regeln am Neuen Markt“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 112-113.
- SCHULZ, Michael (1999): Aktienmarketing. Eine empirische Erhebung zu den Informationsbedürfnissen deutscher institutioneller Investoren und Analysten. Sternfels; Berlin: Verlag Wissenschaft und Praxis (Schriftenreihe Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Band 40).
- SCHUMACHER, Claudia / SCHWARZ, Stefan / LÜKE, Stephan (2001): Investor Relations Management und Ad-hoc-Publizität: So erfüllen Sie die gesetzlichen Vorgaben und die Forderungen der Kapitalanleger. München: Beck Wirtschaftsverlag.
- SEEGER, Axel (2001): „Kommunikation à la Carte: Namensaktien als Basis für qualifizierten Aktionärsdialog“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 55-56.
- SERFLING, Klaus / GROSSKOPFF, Anne / RÖDER, Marko: „Investor Relations in der Unternehmenspraxis“. In: Die Aktiengesellschaft, 6/1998, S. 272-280.
- SINNHUBER, Denise (2001): „Glasnost und Pestroika im Büro: Mitarbeiter sind eine wichtige IR-Zielgruppe“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 60.
- SLODCZYK, Katharina (2000): „Aktien am Six-pack“. In: Die Zeit Nr. 13, 23. März 2000, Seite 27.
- SOMMER, Ulf (2001): „Nur wer schlechte Nachrichten sofort präsentiert, findet bei Anlegern Gnade“. In: Handelsblatt, 6./7. Juli 2001, Seite 11.
- STERNBERGER-FREY, Barbara (1999): „Böses Erwachen“. In: DM Nr.10/99, 01. Oktober 1999, Seite 106.
- STOFFELS, Herbert (2001): „Der Aufstieg des Finanzmarketings – Die Geschichte der Investor

- Relations“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 6-9.
- STÖHLKER, Klaus (2001): „Erfolgreiche Unternehmenskommunikation“. In: Bilanz – das Schweizer Wirtschafts-Magazin, Beilage April, 1. April 2001, Seite 36.
- STRAUSS, Nicolette (1999): „Nicht nur Finanzzahlen machen das Image aus“. In: Börsen-Zeitung Nr. 190, 2. Oktober 1999, Seite B14.
- STRAUSS, Susanne Nicolette (2001): „Vom Gegner zum Partner – Coaching macht fit für den Umgang mit Meinungsmachern“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 86-87.
- SÜCHTING, Joachim (1991a): „Financial Communications: Wie Unternehmen kommunizieren, um vom Kapitalmarkt verstanden zu werden?“. In: Imageprofile: Das deutsche Jahrbuch, hrsg. vom manager-magazin, Seite 10-18.
- SÜCHTING, Joachim (1991b): „Geleitwort“. In: LINK, Rainer (1991): Aktienmarketing in deutschen Publikums-gesellschaften. Wiesbaden: Gabler (Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft), Seite V.
- TÄUBERT, Anne (1998): Unternehmenspublizität und Investor Relations. Analyse von Auswirkungen der Medienberichterstattung auf Aktienkurse. Münster: LIT.
- TAUBERT, Helmut / ZITZMANN, Axel (2000): „Rechtsfragen der Investor Relations“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER, Manfred [Hrsg.] (2000): Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied; Kriffel: Luchterhand, Seite 112-145.
- TIEMANN, Karsten (1997): Investor Relations: Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Publikums-gesellschaften. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag (Gabler Edition Wissenschaft).
- TOGOTZES, Jürgen (1990): „Risiko-Kommunikation – Das Bild vom verantwortungsbewußten Unternehmen. Krisen-PR ist zur selbständigen Disziplin der Öffentlichkeitsarbeit geworden“. In: Handelsblatt Nr. 099, 23. Mai 1990, Seite b04.
- TÖPFER, Armin (1999): Plötzliche Unternehmenskrisen – Gefahr oder Chance? Grundlagen des Krisenmanagements, Praxisfälle, Grundsätze zur Krisenvorsorge. Neuwied; Kriffel: Luchterhand.
- TRAUBOTH, Jörg Helmut (1999): „Risikomanagement und das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)“. In: EHSES, Herbert [Hrsg.] (1999): Unternehmensschutz: Praxishandbuch Werksicherheit. Verlag, Stuttgart: Boorberg
- TRAUBOTH, Jörg Helmut (2000): „Die Chance der Prävention: Krisenmanagement im Unternehmen“. URL: www.krisennavigator.de/maue-d.htm [Stand 17. Juni 2001].
- VON ROSEN, Rüdiger (2000): „Geleitwort“. In: KIRCHHOFF, Klaus Rainer / PIWINGER,

- Manfred [Hrsg.] (2000): Die Praxis der Investor-Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neu-wied; Kriffel: Luchterhand, S. V-VI).
- VON ROSEN, Rüdiger / GERKE, Wolfgang (2001): Kodex für anlegergerechte Kapital-marktkommunikation. Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut e.V..
- VON WESTPHALEN, Benedikt Graf (2001): „Schönwetter-IR auf dem Prüfstand – Erfolgreiche Investor Relations-Arbeit erfordert analytische Planung“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 28-30.
- WAGENHOFER, Alfred / PIRCEGGER, Barbara (1999): „Die Nutzung des Internet für die Kommunikation von Finanzinformationen“. In: Der Betrieb Nr. 28, 16. Juli 1999, Seite 1409-1416.
- WHF AG [Hrsg.] (2001): Akzeptanz der Neuen-Markt-Emissionen des Jahres 2000 innerhalb der Financial Community. Eine Untersuchung der Wolff & Häcker Finanzconsulting AG in Zusammenarbeit mit der Wirtschaftswoche. Ostfildern b. Stuttgart: whf AG.
- WIEDEMANN, Peter M. (1994): Krisenmanagement & Krisenkommunikation. Jülich: Arbeiten zur Risiko-Kommunikation, Heft 41.
- WIEDEMANN, Peter M. (1999): Risikokommunikation: Ansätze, Probleme und Verbesserungsmöglichkeiten. Jülich: Arbeiten zur Risiko-Kommunikation, Heft 70.
- WIRTSCHAFTSWOCHEN (2001): „Anleger Infos Online“. URL: <http://www.wiwo.de> [Stand 25. September 2001].
- ZÄPITSCH, Holger (2001): „New Economy – Mythen und Realität“. In: Die Welt, 2. Februar 2001, Seite 17.

Zeitungs- und Zeitschriftenartikel des Einleitungsteils

- BRANDES, W. et al. (2000): „Lizenz zum Geld drucken“. In: Börse Online Nr. 21, 18. Mai 2000, Seite 64.
- BRÜCKNER, Michael (2001): „Totalverlust möglich“. In: Die Woche Nr. 12, 16. März 2001, Seite 21.
- BURCHILL, Jule (2000): „Schöne Grüße – London“. In: Die Zeit Nr. 24, 08. Juni 2000, Seite 11.
- ESSING, Norbert (1999): „Postkommunikative Tristesse: über Irrungen im Umgang mit Kapitalmarktinformationen“. In: Wirtschaftswoche Nr. 038, 16. September 1999, Seite 242.
- FEBER, Heiko (2000): „Herdentrieb“. In: Die Woche Nr. 17, 20. April 2000, Seite 20.
- HOFMANN, Josef (2000): „Katerstimmung am Wachstumsmarkt“. In: Handelsblatt Nr. 098, 22. Mai 2000, Seite 30.
- HOFMANN, Josef (2001): „Neuer Markt stürzt ungebremst in die Tiefe“. In: Handelsblatt Nr. 183, 21. September 2001, Seite 40.

- KUTZSCHER, Matthias (2000): „Reich & Glücklich AG“. In: DM Nr. 04/00, 01. April 2000, Seite 122.
- MOSS, Christoph (2000): „Informationspolitik der Börsenneulinge muss besser werden“. In: Handelsblatt Nr. 251, 29. Dezember 2000, Seite 33.
- o. V. (2001d): „Neuer Markt stürzt ins Bodenlose“. In: Darmstädter Echo, 04. September 2001, Seite 13.
- o. V. (2001e): „Panikverkäufe am Neuen Markt...“. In: Darmstädter Echo, 18. Juli 2001, Seite 7.
- o. V. (2001f): „Börsen im Sturzflug“. In: Wiesbadener Kurier, 15. März 2001, Seite 5.
- OPPERMANN, Christiane (2001): „Der Neue Markt hat versagt“. In: Die Woche Nr. 29, 13. Juli 2001, Seite 18.
- OTTERBACH, Andreas (2001): „Aktuelle Tendenzen im IR-Bereich“. In: GoingPublic, Sonderausgabe „Investor Relations“, 5. Jahrgang 2001, Seite 10-12.
- PAULY, Christoph (1999): „Die Geldmaschine stottert“. In: Der Spiegel Nr. 36, 06. September 1999, Seite 120-122.
- QDT (1999): „Lockruf des Geldes“. In: Handelsblatt Nr. 230, 26. November 1999, Seite i01.
- SCHRAMM, Alexandra (1999a): „Markt der Millionäre“. In: DM Nr.05/99, 01. Mai 1999, Seite 88.
- SCHRAMM, Alexandra (1999b): „Macher und Millionäre“. In: DM Nr. 06/99, 01. Juni 1999, Seite 46.
- SCHROTH, Patrick (1999): „Traumfabriken am Neuen Markt“. In: Capital Nr. 11, 01. November 1999, Seite 412.
- WACHTENDORF, Egon (1999): „Dauer-Los für alle“. In: DM Nr. 05/99, 01. Mai 1999, Seite 94.

Anhang 1

Das Regelwerk Neuer Markt

Zulassungsvoraussetzungen für den Neuen Markt

Eine Zulassung von Aktien zum Neuen Markt ist nur unter folgenden Voraussetzungen möglich:⁴⁹³

- Der Emittent gehört zur Zielgruppe des Neuen Marktes (Zielgruppenprüfung).
- Der Emittent muss mit der Antragstellung ein Eigenkapital von mindestens 1,5 Mio. EUR nachweisen.
- Der Zulassungsantrag ist vom Emittenten gemeinsam mit einem Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut zu stellen.
- Zulassung zum Geregelten Markt
- Einreichung bestimmter Dokumente (insbesondere Satzung, Handelsregisterauszug, Jahresabschlüsse und der Lageberichte der letzten drei Geschäftsjahre einschließlich der Bestätigungsvermerke der Abschlussprüfer).
- Bei der erstmaligen Zulassung von Aktien zum Neuen Markt (Going Public) müssen Stammaktien emittiert werden, bei nachfolgenden Kapitalerhöhungen können auch Vorzugsaktien ausgegeben werden.
- Das Emissionsvolumen muss mindestens 5 Mio. Euro und der Gesamtnennwert mindestens 250.000 Euro betragen, verbrieft in mindestens 100.000 Aktien. Zusätzlich sollte das Emissionsvolumen zu mindestens 50 Prozent aus einer Kapitalerhöhung gegen Bar-einlagen stammen.
- Mindestens 20 Prozent der Aktien müssen und mindestens 25 Prozent sollten ausreichend gestreut sein. Bei einem Emissionsvolumen von über 100 Millionen Euro muss die Streuung mindestens 10 Prozent betragen.
- Die bisherigen Eigentümer dürfen für einen Zeitraum von mindestens sechs Monaten keine weiteren Aktien dieser Gattung im Markt anbieten oder veräußern.
- Der Emittent muss mindestens zwei Betreuer („Designated Sponsors“) benennen, die die in den Handelsbedingungen für den Neuen Markt festgelegten Voraussetzungen erfüllen.
- Außerdem sind die Anerkennung des Übernahmekodex sowie die im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) festgelegten Publizitätspflichten weitere Voraussetzungen für die Teilnahme am Neuen Markt.
- Befristete Lockup-Verpflichtung der Altaktionäre (mindestens 6 Monate)
- Einhaltung der Zuteilungsgrundsätze der Börsensachverständigenkommission
- Emissionsprospekt/Unternehmensbericht in deutscher und englischer Sprache
- Rechnungslegung nach US-GAAP oder IAS

Zulassungsfolgepflichten am Neuen Markt

- Strukturierte Quartalsberichte in deutscher und englischer Sprache nach US-GAAP oder IAS
- Jahresabschluss und Lagebericht in deutscher und englischer Sprache nach US-GAAP oder IAS
- Veröffentlichung meldepflichtiger Wertpapiergeschäfte (Directors' Dealings)
- Jährlicher Unternehmenskalender
- Befristetes Veräußerungsverbot des Emittenten (mindestens 6 Monate)
- Anerkennung des Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission
- Jährliche Analystenveranstaltung
- Ad-hoc-Publizität

⁴⁹³ Vgl. hierzu und zum Folgenden GRUPPE DEUTSCHE BÖRSE 2001: 6-10 und 26-34 sowie FAZ 2001: 12-13 und DBAG 2001: 87.

Anhang 2

Interviewleitfaden

Positions- bzw. Tätigkeitsbeschreibung des Interviewpartners

Fragen / Stichpunkte zum Neuen Markt

1. Inwiefern hat der Neue Markt die Anforderungen an die Investor Relations-Arbeit verändert (mehr Privataktionäre, medialer Hype, Aufbruchstimmung)?
2. Welche Rolle spielen die Entwicklungen der letzten Monate am Neuen Markt?
3. Wer oder was hat dem Image des Neuen Marktes besonders geschadet?
4. Was genau hat sich seit dem Jahr 1999 / 2000 verändert?
 - für die Financial Community / Zielgruppen der IR-Arbeit?
 - für die IR-Fachleute?

Fragen / Stichpunkte zu Investor Relations in Krisensituationen

5. Welche Zielgruppen sind in einer Krisensituation die wichtigsten Adressaten der IR-Arbeit? Soll oder darf priorisiert werden?
6. Über welche Kommunikationskanäle und -maßnahmen lassen sich die Zielgruppen am besten ansprechen („Pflicht“ oder „Kür“, Rolle des Internets, Ad hoc-Publizität)?
7. Welche Erwartungen stellen die Zielgruppen an die Kommunikation eines Unternehmens, das direkt oder indirekt von der Krise betroffen ist?
8. Wie werden oder wie sollten vorhandene Risiken kommuniziert werden?
9. Welche Rolle spielen in Krisensituationen die Kommunikationsgrundsätze, die allgemein für Investor Relations gelten (Kontinuität, Wesentlichkeit, Zielgruppenorientierung, etc.)?
10. Wer muss in kritischen Phasen als Kommunikator für das Unternehmen in Erscheinung und mit den Zielgruppen in Kontakt treten (Rolle des IR-Managers)?
11. Was können IR in der Krise leisten, wo sind ihre Grenzen?

Fragen / Stichpunkte zu Investor Relations allgemein

12. Wie sollte das Verhältnis / organisatorische Zusammenspiel mit dem Bereich PR geregelt sein (allgemein und in Krisen)?
13. Was kann bzw. muss man mittel- und langfristig tun, um eine gute Ausgangssituation für mögliche Krisen-IR zu schaffen?

Anhang 3

Kurzlebensläufe der Interviewpartner

Dr. Holger Bengs ist seit 2002 unabhängiger Berater für Venture Capital-Unternehmen bei Life Science-Investments und Start-ups in Businessplan- und Finanzierungsfragen. Nach seinem Studium der Chemie in Hannover und Mainz war er von 1993 bis 1999 in verschiedenen Positionen bei Hoechst und Aventis in der Forschung und Entwicklung tätig. Von 2000 bis 2001 leitete Dr. Bengs als geschäftsführender Gesellschafter die Biotech Media GmbH. Aus dieser Zeit resultierte das Buch „Mit Biotechnologie zum Börsenerfolg“.

Florian Demleitner ist Consultant bei der Boston Consulting Group in München und war von 1999 bis Juli 2001 Director Investor Relations bei der EM.TV & Merchandising AG. Zuvor sammelte er nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre zwei Jahre Erfahrung im Investment-Banking bei Salomon Smith Barney in London.

Insa Calsow, geb. Döschner, ist seit April 1998 Direktorin und Leiterin Investor Relations bei der ProSiebenSAT.1 Media AG. Seit April 2002 ist sie Präsidentin des Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK) e.V. Zuvor war sie zwischen 1989 und 1990 bei der BHF-Bank in London als Analytikerin und M&A-Beraterin beschäftigt. 1990 wechselte sie zur Barclays Bank plc. nach Frankfurt, wo sie als Firmenkundenbetreuerin multinationaler Industriekunden fungierte. Zwischen 1993 und 1998 war sie bei der J.P. Morgan GmbH in Frankfurt als Vice President im Investment Banking tätig.

Andreas Haerberlin war von 2001 bis 2002 Leiter des Studiengangs „Investor Relations“ am PR-Kolleg Berlin, nachdem er langjährige Erfahrung bei der Deutschen Bank und zuletzt als Leiter Investor Relations bei der Jil Sander AG gesammelt hatte.

Thorsten Herold studierte nach einer Banklehre in Dortmund Gesellschafts- und Wirtschaftskommunikation an der Hochschule der Künste Berlin. Kurz vor seinem universitären Abschluss arbeitete Herold bereits für den Nachrichten-Sender n-tv und schrieb als Marktreakteur für die Teleborse. Seit Beginn des Jahres 2001 leitete und präsentierte Thorsten Herold die Sendung Neue Märkte. Anfang 2002 wechselte er zum Handelsblatt-Ticker.

Christiane Kallabis-Schuster, Diplom-Kauffrau, Jahrgang 1971, ist seit 1999 bei der DEAG Deutsche Entertainment AG im Bereich Investor/Public Relations tätig, seit Januar 2001 als Leiterin Investor Relations.

Dr. Phoebe Kebbel ist Senior Consultant bei Kohtes Klewes mit Schwerpunkt Finanzkommunikation und Investor Relations. Nach ihrem BWL-Studium in Koblenz, Frankreich und Kanada promovierte sie im Bereich Dienstleistungsmarketing.

Patrick Kiss, Diplom-Kaufmann, geb. 1971. Studium der Betriebswirtschaftslehre in Frankfurt am Main. Von 1994 bis 1999 freier Mitarbeiter des PR-Netzwerks Burson-Marsteller als IR- und New Media Consultant. Von Anfang 2000 bis September 2002 Investor Relations Manager bei der Gontard & MetallBank AG und verantwortlich für den Bereich Internet, seit 1. Oktober 2002 Senior Manager bei der SGL Carbon AG. Autor des Buches „Investor Relations im Internet“ sowie diverser Fachartikel zum Thema. Mitglied im Vorstand des Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.

Dr. Franz-Josef Leven ist seit 1989 im Deutschen Aktieninstitut verantwortlich für die Bereiche Volkswirtschaft, Statistik, Presse- und Öffentlichkeitsarbeit. Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität zu Köln (1980-1985) war Dr. Leven wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Verkehrswissenschaft sowie am Staatswissenschaftlichen Seminar der Universität zu Köln (1985-1989). Zahlreiche Veröffentlichungen, u. a. über Portfoliomangement, Kapitalmarktpolitik, Altersvorsorge und Unternehmensfinanzierung.

Frank Schwarz, Kirchhoff Consult AG, studierte Volkswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finanzwissenschaft und Publizistik an der Universität Mainz. Seine berufliche Laufbahn startete er 1997 als Redakteur des Börseninformationsdienstes Der Platow Dienst. Seit Juli 1999 leitete er das Frankfurter Büro der Finanz- und Geld-Zeitung EURO am Sonntag, bevor er als Berater zur Kirchhoff Consult AG nach Frankfurt wechselte, wo er nun Direktor Financial Communications ist.

Dr. Alexander H. Serfas ist Vorstand der PvF Investor Relations AG. Der Diplom-Volkswirt und ehemalige Präsident des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V. war vor dem Schritt in die Selbstständigkeit 18 Jahre lang bei der Dresdner Bank AG tätig, die letzten acht Jahre davon als Leiter Investor Relations.

Zum Autor

Lucy Braun, Jahrgang 1976, studierte von 1996 bis 2001 Gesellschafts- und Wirtschaftskommunikation an der Hochschule der Künste in Berlin (HdK). Parallel zum Studium arbeitete sie als freie PR-Beraterin und Journalistin unter anderem für die Verlagsgruppe Handelsblatt, die Frankfurter Allgemeine Zeitung, Arthur Andersen und die Metro AG. Praktika im Hauptstudium führten sie zu den Vereinten Nationen nach Genf, zu BMW nach Oxford, zur American Management Association nach New York sowie zu diversen PR-Agenturen in Deutschland. Nach einem mehrmonatigen Aufenthalt als Volontärin in einem Waisenhaus in Costa Rica arbeitet sie seit Juli 2002 als Managerin Corporate Communications in einem mittelständischen Spielzeugunternehmen. Die vorliegende Arbeit wurde im Herbst 2001 als Teil der Prüfungen zur Diplom-Kommunikationswirtin eingereicht und mit „sehr gut“ (1,0) bewertet.