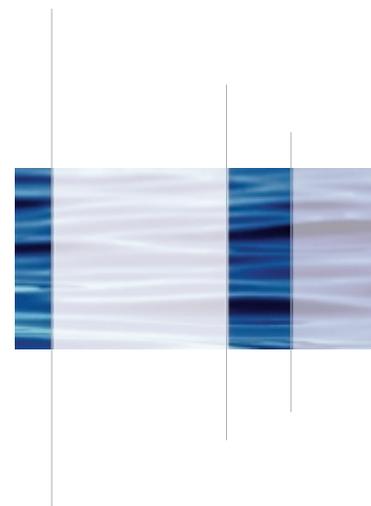


Fremdkapital ist in den Bilanzen europäischer und vor allem deutscher Unternehmen der mit Abstand größte Bilanzposten. Dominierte hier bisher bei vielen Unternehmen der Kontakt zu den „Hausbanken“, so führen die Regelungen des so genannten Baseler Akkords (Basel II) sowie ein zunehmendes Risikobewusstsein der Kreditinstitute in der jüngeren Vergangenheit zu einer Ausrichtung hin zu neuen Finanzierungsformen. Als eine Alternative bietet sich gerade für größere Unternehmen die Emission von Anleihen an. Diese erfordert – wie auch eine Aktienemission – das Interesse von Investoren.

Clemens Denks setzt sich mit seiner Forschungsarbeit, gleichzeitig Band 7 der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., insbesondere mit den Informationsgewinnungs- und Informationsverarbeitungsprozessen von Anleihegläubigern auseinander. Auf Basis der hieraus gewonnenen Erkenntnisse werden konkrete Handlungsempfehlungen für anleiheemittierende Unternehmen gegeben und erläutert, wie die Beziehungen zu Fremdkapitalinvestoren verbessert werden können.



ISBN 978-3-937459-29-5



CLEMENS DENKS

Bondholder Relations

Informationsgewinnung und -verarbeitung von
 Corporate-Bond-Investoren

DIRK FORSCHUNGSREIHE, BAND 7

PIA TIFFE

**Beurteilung von Investor-Relations-Maßnahmen
aus Sicht von Finanzanalysten –
eine theoretische und empirische Analyse**

DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

PIA TITFE

**Beurteilung von
Investor-Relations-Maßnahmen
aus Sicht von Finanzanalysten –
eine theoretische und
empirische Analyse**

DIRK FORSCHUNGSREIHE: BAND 8

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Pia Tiffe: Beurteilung von Investor-Relations-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten – eine theoretische und empirische Analyse – Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., Band 8
 Verlag: GoingPublic Media AG, Wolfratshausen, 2007
 ISBN 978-3-937459-34-9

© 2007, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband 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

Titel, Satz: Projektagentur Jürgenliemk, Penzberg und Nagycsepely/Ungarn
 Druck: Johann Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Photokopie, 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 Mai 2007

ISBN 978-3-937459-34-9

Links:

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

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.
www.dirk.org

Vorwort des Präsidenten des DIRK

IM Wettbewerb um Eigenkapital in Zeiten eines gewachsenen Anlegerschutzes sowie einer weiter zunehmenden Globalisierung am Kapitalmarkt ist es mittlerweile für börsennotierte Unternehmen unerlässlich, sich eindeutig am Markt zu positionieren. Diese Entwicklung geht einher mit gestiegenen Ansprüchen der Aktionäre und der Investoren, die eine umfassende und direkte Kommunikation über ihr Investment erwarten.

Die Arbeit von Pia Tiffe setzt sich mit Teilaspekten des gestiegenen Anforderungsprofils der Investor Relations (IR) aus der Sicht der Finanzanalysten auseinander. Diese haben durch ihre Researchbeiträge einen entscheidenden Einfluss auf die Bewertung der einzelnen Unternehmen. Darüber hinaus prägen sie mit Anlageempfehlungen und eigenständigen strategischen Studien maßgeblich die Meinung im Markt. Diese imminent wichtige Multiplikatoraufgabe macht die Finanzanalysten zu einer der wichtigsten Zielgruppen von IR. Bei der Auswahl aus dem umfangreichen Katalog von IR-Instrumenten zur zielgerichteten Anwendung in der Praxis rückt das Thema Erfolgsmessung in den Vordergrund.

Anliegen der vorliegenden Arbeit ist es daher, aus der Sicht der Finanzanalysten den Nutzen der jeweiligen IR-Maßnahmen zu untersuchen. Neben einer theoretischen Analyse der verschiedenen Instrumente, aufbauend auf einer definitorischen Abgrenzung der Aufgaben und Informationsbedürfnisse der

Finanzanalysten, schließt sich eine Befragung von 22 Buy- und Sell-Side-Analysten an. Die Verbindung der theoretischen Erkenntnisse mit den empirischen Untersuchungsergebnissen macht den Reiz der Arbeit von Pia Tiffe aus.

Ich wünsche dem Buch eine gute Aufnahme und den Lesern eine informative Lektüre.

Hamburg, im Mai 2007

Dr. Wolfram Schmitt
Präsident des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort des Präsidenten des DIRK	5
Abbildungsverzeichnis	10
Tabellenverzeichnis	11
Abkürzungsverzeichnis	13
Symbolverzeichnis	16
1. Problemstellung und Gang der Untersuchung.	17
2. Finanzanalysten	19
2.1 Finanzanalysten und ihre Bedeutung für das Unternehmen	19
2.2 Informationsbedürfnisse von Finanzanalysten ..	21
3. Investor Relations	25
3.1 Begriffsdefinition	25
3.2 Organisation	27
3.3 Ziele	28
3.3.1 Kernziele	28
3.3.2 Teilziele	31
3.4 Zielgruppen	33
3.5 Grundsätze	34
3.6 Maßnahmen	37
3.6.1 Unpersönliche Maßnahmen	37
3.6.1.1 Gesetzlich vorgeschriebene Maßnahmen	38

3.6.I.I.1	Geschäfts- und Zwischenbericht	38
3.6.I.I.2	Ad-hoc-Meldung	40
3.6.I.2	Freiwillige Maßnahmen	41
3.6.I.2.1	Pressemitteilung	41
3.6.I.2.2	Aktionärsbrief/-zeitschrift	42
3.6.I.2.3	Factbook	43
3.6.I.2.4	Finanz- und Imageanzeige/Rundfunk- und Fernsehwerbespot	43
3.6.I.2.5	Unternehmenswebsite	44
3.6.2	Persönliche Maßnahmen.	46
3.6.2.1	Gesetzlich vorgeschriebene Maßnahmen	46
3.6.2.1.1	Hauptversammlung.	46
3.6.2.1.2	Analystenmeeting	47
3.6.2.2	Freiwillige Maßnahmen	49
3.6.2.2.1	Pressekonferenz.	49
3.6.2.2.2	Aktionärsmesse	49
3.6.2.2.3	Capital Markets Day.	49
3.6.2.2.4	Werksbesichtigung	50
3.6.2.2.5	Einzel- und Gruppengespräche	50
3.6.2.2.6	Roadshow	51
3.6.2.2.7	Conference Call	52
3.6.2.2.8	Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	53
3.7	Zielgruppengerechte Kommunikation	54
3.8	Erfolgsmessung.	55

4. Empirische Untersuchung der Beurteilung von

	Investor-Relations-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten	61
4.1	Datenbasis und Untersuchungsdesign.	61
4.2	Ergebnisse der Untersuchung	64
5.	Ausblick	75
	Literaturverzeichnis	77
	Anhang	86
	Anhang I: Fragebogen.	86
	Anhang II: Abbildung.	92
	Anhang III: Ergebnistabellen	93
	Zur Autorin.	103
	DIRK-Profil	104
	CIRO-Profil	107

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Abgedeckte Branchen	55
Abbildung 2:	Nutzen der IR-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten	70
Abbildung 3:	Erwünschte zusätzliche Informationen von Investor Relations aus Sicht der Analysten .	92
Abbildung 4:	Instrumente mit hohem Informationsanteil über die Managementqualität	71
Abbildung 5:	Erwünschte Eigenschaften von Investor Relations	72
Abbildung 6:	Unerwünschte Eigenschaften von Investor Relations	73

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Zielgruppenadäquate Investor Relations . . .	62
Tabelle 2:	Abgedeckte Branchen	93
Tabelle 3:	Positive Meinungsänderung nach der Teil- nahme an IR-Veranstaltung.	93
Tabelle 4:	Negative Meinungsänderung nach der Teil- nahme an IR-Veranstaltungen.	94
Tabelle 5:	Alter der Analysten	94
Tabelle 6:	Berufserfahrung der Analysten	94
Tabelle 7:	Unternehmensbewertungsmethoden der Analysten.	95
Tabelle 8:	Am häufigsten verwendete Kennzahlen der Analysten.	95
Tabelle 9:	Nutzen der IR-Maßnahmen aus Sicht von Buy-Side-Analysten	95
Tabelle 10:	Nutzen der IR-Maßnahmen aus Sicht von Sell-Side-Analysten.	96
Tabelle 11:	Nutzen der IR-Maßnahmen bei groß- zügigem Reisekostenbudget	96
Tabelle 12:	Nutzen der IR-Maßnahmen bei mittlerem Reisekostenbudget.	97
Tabelle 13:	Nutzen der IR-Maßnahmen bei geringem Reisekostenbudget.	97
Tabelle 14:	Nutzen unternehmensexterner Informations- quellen	65
Tabelle 15:	Nutzen unternehmensexterner Informations- quellen aus Sicht von Buy-Side-Analysten .	97
Tabelle 16:	Nutzen unternehmensexterner Informations- quellen aus Sicht von Sell-Side-Analysten .	98
Tabelle 17:	Nutzen unternehmensexterner Informations- quellen bei großzügigem Reisekostenbudget	98
Tabelle 18:	Nutzen unternehmensexterner Informations- quellen bei mittlerem Reisekostenbudget . .	98

Tabelle 19:	Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen bei geringem Reisekostenbudget. . .	98
Tabelle 20:	Anzahl der beobachteten Unternehmen zum Zeitpunkt der Befragung.	99
Tabelle 21:	Anzahl von Research-Berichten pro Jahr und pro Unternehmen	99
Tabelle 22:	Durchschnittliche Seitenanzahl eines Research-Berichtes	99
Tabelle 23:	Verfassung von Research nach IR-Veranstaltungen.	100
Tabelle 24:	Einzelgespräche mit dem Management pro Jahr	100
Tabelle 25:	Kleingruppengespräche pro Jahr	100
Tabelle 26:	Teilnahme an IR-Veranstaltungen der zu beobachtenden Unternehmen	101
Tabelle 27:	Durchschnittliche Teilnahme an Unternehmensveranstaltungen pro Jahr	101
Tabelle 28:	OLS-Regression der Ausprägung des Reisekostenbudgets auf die Ausprägungen der Anzahl der IR-Veranstaltungen.	101
Tabelle 29:	Erwünschte IR-Eigenschaften	102
Tabelle 30:	Unerwünschte IR-Eigenschaften	102

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
a. M.	am Main
Aufl.	Auflage
Ausg.	Ausgabe
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
BO	Börsenordnung
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CIIA	Certified International Investment Analyst
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAX	Deutscher Aktienindex
DBW	Die Betriebswirtschaft
DCF	Discounted Cashflow
d. h.	das heißt
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband e.V.
Diss.	Dissertation
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
et al.	et alii
etc.	et cetera
e. V.	eingetragener Verein

EV	Enterprise Value
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FAQ	Frequently Asked Questions
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
GeRKB	geringes Reisekostenbudget
GrRKB	großzügiges Reisekostenbudget
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
HWB	Handwörterbuch für Betriebswirtschaft
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
IR	Investor Relations
IRES	Gesellschaft für Unternehmens-, Marketing- und Kommunikationsforschung mbH
IRO	Investor Relations Officer
i. V. m.	in Verbindung mit
Jg.	Jahrgang
JIBS	Journal of International Business Studies
K. A.	Keine Angabe
Kap.	Kapitel
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
M-DAX	Midcap-Deutscher Aktienindex
Med	Median
MRKB	mittleres Reisekostenbudget
MW	Mittelwert
Nr.	Nummer
No.	Number
OLS	Ordinary Least Squares
o. V.	ohne Verfasser
o. Vol.	ohne Volumen
RK	Rahmenkonzept
S.	Seite
SEC	Security Exchange Commission

SG	Schmalenbach-Gesellschaft - Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft
S-DAX	Smallcap-Deutscher Aktienindex
Stabw	Standardabweichung
Tab.	Tabelle
TV	Television
u. a.	unter anderem
URL	Uniform Resource Locator
US	United States
USA	United States of America
u. v. m.	und vieles mehr
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitung für Betriebswirtschaft
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht

Symbolverzeichnis

β	„Empfindlichkeit“ der Rendite des Aktionärsvermögens gegenüber allgemeinen Marktschwankungen (Beta-Faktor)
CF	Cashflow vor Fremdkapitalzinsen
EK	Wert des Eigenkapitals (Shareholder Value)
FK	Wert des Fremdkapitals
GK	Wert des Gesamtkapitals
i_F	risikofreier Zins
i_m	erwartete Rendite des Marktportfolios
k	gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC)
r_{EK}	Eigenkapitalkostensatz: risikoadjustierte Renditeforderung der Eigenkapitalgeber
r_{FK}	gewichteter durchschnittlicher Fremdkapitalkostensatz
s	Ertragssteuersatz

I Problemstellung und Gang der Untersuchung

In Zeiten des erhöhten Anlegerschutzes sowie des globalen Wettbewerbs um das knappe Gut Kapital ist es für die einzelnen Unternehmen mittlerweile unerlässlich, das eigene Wertpapier eindeutig zu positionieren, das Vertrauen der Anleger zu stabilisieren sowie die Marktwiderstände zwischen Kapitalnehmer und Kapitalgeber zu überwinden. Im Rahmen der zunehmenden Publizitätspflichten gewinnen neben der Unternehmenskommunikation die Investor Relations, zu deutsch „Kapitalgeberbeziehungspflege“, immer mehr an Bedeutung. Investor Relations (IR) wenden verschiedene Maßnahmen an, um ihre Anteilseigner adäquat anzusprechen. Letztere lassen sich grob in private und institutionelle Anleger sowie Multiplikatoren untergliedern. Zur Gruppe der Multiplikatoren bzw. Meinungsführer gehören u. a. die Finanzanalysten, die mit ihren Handlungsempfehlungen und Einschätzungen einen entscheidenden Einfluss auf die Unternehmensbewertung ausüben. Sie stellen somit eine äußerst relevante Zielgruppe der Investor Relations dar. IR-Instrumente wie beispielsweise Analystenkonferenzen oder Roadshows sind insbesondere auf die Informationsbedürfnisse der Analysten ausgerichtet. Viele der Maßnahmen sind jedoch kostenintensiv und zeitaufwendig, weshalb auch das Thema der Erfolgsmessung immer stärker in den Vordergrund rückt. Welche Instrumente für den Kontakt mit Analysten letztlich einen hohen Nutzen stiften und die Informationsbedürfnisse der Analysten befriedigen, ist nicht immer eindeutig. Ziel dieser Arbeit ist es daher, den Nutzen der einzelnen IR-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten sowie deren Informationsanforderungen genauer zu analysieren.

Im zweiten Kapitel wird auf Finanzanalysten und ihre Bedeutung für das einzelne Unternehmen eingegangen. Es wird hierbei zwischen Buy-Side- und Sell-Side-Analysten unterschieden. Außerdem werden die Informationsbedürfnisse der Analysten näher beleuchtet.

Das dritte Kapitel beschäftigt sich mit dem Thema Investor Relations. Neben einer Begriffsdefinition sowie der organisatorischen Einbindung der Investor Relations in das Unternehmen werden darüber hinaus IR-Ziele, Zielgruppen und Kommunikationsgrundsätze behandelt. Kern dieses Kapitels bildet die Vorstellung der einzelnen IR-Maßnahmen. Es wird zudem erläutert, welche Maßnahme in der Regel auf welche Zielgruppe ausgerichtet ist. Darüber hinaus werden bestehende Schwierigkeiten in der IR-Erfolgsmessung genauer betrachtet und bislang praktizierte Methoden und angewandte Maßstäbe geschildert.

Im vierten Kapitel erfolgt die empirische Untersuchung des Nutzens der jeweiligen IR-Maßnahmen aus Perspektive von Finanzanalysten. Zunächst werden das Untersuchungsdesign und die Datenbasis beschrieben. Im Anschluss daran werden die Untersuchungsergebnisse nach einer deskriptiven Auswertung sowohl für das Gesamt-sample als auch für Differenzierungen innerhalb des Samples dargestellt und analysiert.

Kapitel 5 schließt in Anlehnung an die bis dato ermittelten Ergebnisse mit einem Ausblick. Die eingangs aufgeworfene Frage, ob und inwiefern die verschiedenen IR-Maßnahmen einen Nutzen für die Kommunikation mit Finanzanalysten stiften, wird einer kritischen Diskussion unterzogen.

2 Finanzanalysten

2.1 Finanzanalysten und ihre Bedeutung für das Unternehmen

Finanzanalysten sind natürliche Personen, die Informationen zur Vorbereitung von Kapitalanlageentscheidungen beschaffen und aggregieren.¹ Auf dieser Grundlage entwickeln sie Handlungsempfehlungen, Gewinnschätzungen und -wachstumsprognosen, aber auch narrative Einschätzungen der zukünftigen Unternehmensaussichten. Somit übersetzen sie die Komplexität von börsennotierten Gesellschaften in eine für den Kapitalmarkt verwertbare Qualität. Ihre Studien dienen als Basismaterial für überwiegend institutionelle Investoren, die in der Regel über hohe Anlagevolumina verfügen und die Beurteilung des jeweiligen Analysten für ihre Anlageentscheidungen nutzen.² Mit ihren Aussagen und Research-Berichten haben die Informationsintermediäre³ großen Einfluss auf das Anlageverhalten anderer Marktteilnehmer. In den USA kamen bereits in den 70er Jahren ca. 80 Prozent der Transaktionen an Börsen aufgrund von Empfehlungen der Finanzanalysten zustande.⁴ In Deutschland basiert heutzutage der Großteil der Anlageentscheidungen von institutionellen Anlegern auf Bewertungen der Analysten der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA).⁵ Womack z. B. zeigt empirisch, dass Wertpapierkurse und somit das Investorenverhalten durch Änderungen in den Kaufempfehlungen von Analysten signifikant beeinflusst werden.⁶ Durch den Multiplikatoreffekt nehmen Finanzanalysten eine Schlüsselfunktion in der Finanzkommunikation ein.⁷ Finanzanalysten sind in gewisser Weise Mittler bzw. Bindeglied zwischen dem

¹ Vgl. Stubenrath (2001), S. 22.

² Vgl. Kames (2000), S. 47f.

³ Vgl. hierzu auch Abschnitt 3,5 dieser Arbeit.

⁴ Vgl. Chatlos (1974), S. 3ff.

⁵ Vgl. Sienel (1995), S. 78f. Die DVFA ist der Berufsverband der Kapitalmarktexperten in Deutschland. Aktuell gehören der DVFA ca. 1100 Mitglieder an.

⁶ Vgl. Womack (1996), S. 164.

⁷ Vgl. hierzu z. B. Drill (1995), S. 113; Paul (1993), S. 142; Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 44ff.; Ellis (1985), S. 39.

⁸ Vgl. Nix (2000), S. 36.

Anleger und der börsennotierten Gesellschaft.⁸ Ihre Analysen tragen zur Informationseffizienz am Kapitalmarkt sowie zur fairen Börsenbewertung des Unternehmens bei.⁹ Der Unternehmenswert bzw. das Volumen der gehandelten Aktien des Unternehmens stehen infolgedessen in engem Zusammenhang mit der Analysten-Abdeckung bzw. -Coverage. Der Umfang der Analysten-Coverage lässt sich danach messen, wie häufig und wie regelmäßig ein Analyst Einschätzungen über einen Titel veröffentlicht.¹⁰ Folglich ist ein hoher Abdeckungsgrad erstrebenswert, um die Unternehmensliquidität zu sichern. Faktoren wie z. B. Verfügbarkeit, Zugänglichkeit, Transparenz sowie Zukunftsorientierung von Unternehmensinformationen begünstigen die Initiierung von Coverage (Initial Coverage).¹¹ Eine zu hohe Analysten-Coverage ist hingegen zu vermeiden, da sie eine Überbewertung der Aktie über ihren fundamentalen Wert hinaus zur Folge haben und sich somit negativ auf den Unternehmenstitel auswirken kann.¹²

Innerhalb der Finanzanalysten kann zwischen Sell-Side- und Buy-Side-Analysten unterschieden werden. Sell-Side-Analysten arbeiten im Allgemeinen für Banken, Broker oder unabhängige Research-Häuser. Ihre Research-Berichte (Research Studies) werden an institutionelle sowie private Kunden verkauft.¹³ Ziel des einzelnen Sell-Side-Analysten ist es, Umsätze und Wertpapiertransaktionen seines Hauses zu steigern.¹⁴ Buy-Side-Analysten hingegen sind angestellte Mitarbeiter institutioneller Investoren (Banken, Versicherungen etc.), die Kauf- und Verkaufsentscheidungen für die institutseigenen Wertpapierfonds treffen.¹⁵ Sie stehen den Fondsmanagern bei der Auswahl der verfügbaren Anlagealternativen mit Hilfe einer fundierten Analyse zur Seite, um die Portfoliostrukturierung zu optimieren. Ihre Empfehlungen an die zuständigen Portfolioma-

9 Vgl. Diehl (1993), S. 177, Bittner (1996), S. 26, Labhart (1999), S. 64f. Würde auf den Kapitalmärkten eine strenge Informationseffizienz vorherrschen, wären Finanzanalysen redundant. Wertpapierkurse würden jederzeit alle verfügbaren Informationen sowie die zukünftigen Gewinnerwartungen widerspiegeln. Es liegt jedoch keine strenge Informationseffizienz vor, da mit Hilfe von Insiderinformationen noch immer Überrenditen erzielt werden können. Vgl. hierzu Fama (1970), S. 383ff., Fama (1976), S. 166, Beaver (1998), S. 146, Sharpe/Alexander/Bailey (1995), S. 106.

10 Vgl. Streuer (2004), S. 33.

11 Vgl. Brennan/Tamarowski (2000), S. 26ff. Größere Firmen haben in der Regel eine transparentere Finanzkommunikation und somit eine höhere Coverage. Vgl. hierzu auch Lang/Lundholm (1991), S. 3, 8ff. sowie Previts/Bricker/Young (1994), S. 66.

12 Vgl. Dukas/Kim/Pantzalis (2005), S. 4ff.

13 Vgl. Michaelsen (2001), S. 76.

14 Vgl. Livne (2004), S. 2.

15 Vgl. Deter/Wichle (2004), S. 174ff. sowie Diehl (2001), S. 403.

nager bauen entweder ausschließlich auf der Basis eigener Recherchen oder zusätzlich auf dem Primärresearch der Sell-Side-Analysten auf.¹⁶ Letzteres ist eine Notwendigkeit, da Buy-Side-Analysten eine größere Anzahl an Unternehmen abdecken als ihre Sell-Side-Kollegen. Ihnen fehlen folglich die nötigen Ressourcen für die Erstellung eines eigenen Primärresearch.¹⁷ Das Sell-Side-Research wird allerdings nicht ohne weiteres übernommen, sondern vorab kritisch begutachtet und mit anderen Informationsquellen verglichen.¹⁸ Im Umkehrschluss führt dies dazu, dass Sell-Side-Analysten eine authentischere und nachvollziehbarere Arbeit leisten.¹⁹

Sell-Side-Analysten stehen in der Regel in intensiverem und kontinuierlicherem Kontakt zu den Unternehmen als Buy-Side-Analysten.²⁰ Zudem haben sie eine beachtlichere Multiplikatorwirkung als ihre Buy-Side-Kollegen. Trotz des kleineren Adressatenkreises üben jedoch auch Buy-Side-Analysten einen großen Einfluss auf die Performance sowie das Handelsvolumen der Unternehmensaktie aus, da institutionelle Investoren über enorm hohe Anlagevolumina verfügen.²¹ Weiterhin sind Buy-Side-Analysten bzw. -Investoren für den langfristigen Erfolg der IR-Arbeit äußerst wichtig. Je höher ihr Interesse an einem speziellen Unternehmen ist, umso stärker ist das Interesse der Sell-Side-Analysten an einer Abdeckung der Firma.²²

2.2 Informationsbedürfnisse von Finanzanalysten

Um etwas über die genauen Informationsbedürfnisse von Analysten zu erfahren, sollten das Prognoseverhalten von Finanzanalysten untersucht sowie wichtige Einflussfaktoren auf deren Prognosen identifiziert werden.

Im Allgemeinen bedienen sich Analysten zweier Analysemodelle: der Fundamentalanalyse und der technischen Analyse.²³ Zur Vorbe-

16 Vgl. Fabozzi (1998), S. 194 sowie Livne (2004), S. 20ff.

17 Vgl. o. V. (2003c), S. 7.

18 Vgl. Frank (2004a), S. 306 sowie o. V. (2001b), S. 12.

19 Vgl. Cheng/Liu/Qian (2004), S. 23ff.

20 Vgl. Diehl (1993), S. 177 sowie Günther/Otterbein (1996), S. 402.

21 Vgl. Frank (2004a), S. 305.

22 Vgl. Bushee/Miller (2005), S. 2, 11f.

23 Die technische Analyse analysiert mit Hilfe von Charts vergangene Kursentwicklungen und geht davon aus, dass sich diese in der Zukunft wiederholen. Dieser Analysetyp wird jedoch höchstens als Ergänzung zur Fundamentalanalyse betrachtet. Vgl. hierzu Malkiel (1996), S. 117ff. sowie Staud (2004), S. 404.

reitung von Kapitalanlageentscheidungen hat sich die Fundamentalanalyse jedoch als wichtigste Analyseform durchgesetzt.²⁴ Sie geht davon aus, dass der Aktienkurs eines Unternehmens um den inneren Wert (Intrinsic Value) schwankt. Im Vordergrund dieser Aktienanalyse stehen die Branchen- und Unternehmensanalyse.²⁵ Hierbei werden sowohl qualitative als auch quantitative Faktoren untersucht. Daraus wird letztlich der innere Wert eines Unternehmens auf Basis des Barwertkalküls ermittelt und mit dem aktuellen Börsenkurs verglichen.²⁶ Falls der innere Wert über dem Börsenkurs liegt, wird eine Kaufempfehlung, falls er darunter liegt, eine Verkaufsempfehlung ausgesprochen.

Quantitative Faktoren lassen sich ableiten aus dem Jahresabschluss, bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang, Segmentbericht sowie Kapitalflussrechnung des Unternehmens. Die darin enthaltenen Informationen werden aufbereitet und zu Kennzahlen verdichtet. Unternehmenskennzahlen messen insbesondere die Kapitalstruktur (z. B. anhand der Eigenkapitalquote), die Vermögensstruktur (z. B. anhand der Anlageintensität), die Liquidität (z. B. anhand des Working Capital in Prozent²⁷) sowie die Rentabilität einer Gesellschaft (z. B. anhand der Eigenkapitalrentabilität).²⁸ Sie geben in kompakter Form Auskunft über Stärken, Schwächen sowie Chancen eines Unternehmens.²⁹ Bei Jahresabschlussinhalten handelt es sich jedoch vorwiegend um historische Daten.³⁰ Um eine Handlungsempfehlung aussprechen zu können, bedarf es darüber hinaus qualitativer Daten über zukünftige Entwicklungsmöglichkeiten sowie über das Risikopotenzial eines Unternehmens.³¹ Dazu gehören insbesondere nichtfinanzielle Messgrößen (Nonfinancials) wie die Kundenzufriedenheit, der Marktan-

²⁴ Vgl. Stubenrath (2001), S. 23.

²⁵ Analysten greifen hierbei überwiegend auf den Top-Down-Ansatz zurück. Beginnend mit der Globalanalyse wird zwischen globaler Umwelt, Wettbewerbsumwelt und Unternehmung unterschieden. Vgl. Manz/Dahmen (1999), S. 8ff.; Steiner/-Bruns (1993), S. 274; Cesar (1996), S. 193ff.

²⁶ Vgl. Cottle/Murray/Bloch (1992), S. 124ff. sowie Kames (2000), S. 49.

²⁷ Entspricht der Liquidität 3. Grades.

²⁸ Unternehmenskennzahlen sind verdichtete Maßgrößen, die als absolute oder relative Zahlen über einen zahlenmäßig erfassbaren Sachverhalt berichten sowie Struktur und wirtschaftliche Prozesse eines Unternehmens ex post beschreiben und ex ante bestimmen sollen. Vgl. zu Bedeutung, Bildung und Arten von Kennzahlen z. B. Küting/Weber (2004), S. 23ff.; Matschke/Hering/Klingelhöfer (2002), S. 43ff.; Kerth (1994), S. 30ff.; Baetge/Kirsch/Thiele (2004), S. 33ff.; White/Sondhi/Fried (2003), Kapitel 4.

²⁹ Vgl. Könen (2004), S. 386 sowie Ossala-Haring (1999), S. 15.

³⁰ Durch eine zunehmende Fair-Value-Orientierung und das Durchführen von Impairment-Tests lässt sich eine Entwicklung hin zu zukunftsorientierten Informationen beobachten.

³¹ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele (2004), S. 29ff.

³² Der Marktanteil ist als ein Grenzfall zwischen finanzieller und nicht-finanzieller Größe zu betrachten.

anteil,³² die Produktivität der Mitarbeiter, Know-how, die Entwicklungsmöglichkeit neuer Produkte, die potenzielle Konkurrenz oder das intellektuelle Eigentum. Obwohl sich diese Softfaktoren größtenteils der intersubjektiven Nachprüfbarkeit entziehen,³³ geben sie aus Sicht von Finanzanalysten jedoch oftmals den Ausschlag für eine Empfehlung und sind demnach von großer Relevanz.³⁴ Um den Informationsanforderungen von Analysten gerecht zu werden, ist für Unternehmen die Ausübung einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation (Value Reporting) elementar.³⁵ Diese dient als freiwillige Ergänzung der traditionellen Unternehmenspublizität.³⁶ Im Rahmen des Value Reporting werden zukunftsorientierte Informationen über die Fortschritte der Gesellschaft auf dem Weg zur Unternehmenswertsteigerung³⁷ vermittelt.³⁸ Sollen Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Investoren abgebaut werden, müssen vor allem die Daten kommuniziert werden, die die Unternehmensentwicklung beeinflussen und im Rahmen der gesetzlichen Publizitätsanforderung nicht ausreichend vom Unternehmen bereitgestellt werden.³⁹

Ein wichtiges Führungs- und Kontrollinstrument des Value Reporting ist die Balanced Scorecard, deren Inhalt ein in Kennzahlen gegossenes, mehrdimensionales, strategisches Zielsystem ist.⁴⁰ Es werden vier Zielkategorien unterschieden, die sich in einer Zweck-Mittel-Beziehung interpretieren lassen: Das finanzielle Ziel als strategisches Effizienzziel, die Kundenorientierung als zentrales Effektivitätsziel, die Orientierung an internen Prozessen sowie die Entwicklungsorientierung als dynamische und nichtfinanzielle Faktoren.⁴¹ In jeder der vier Perspektiven werden sowohl quantitative Messgrößen als auch verbale Erläuterungen gefordert. Durch die Berichterstattung in Form einer Balanced Scorecard erhalten Investoren und Multiplikatoren zukunftsorientierte Informationen

³³ Vgl. Pellens/Fülber/Gassen (2004), S. 799.

³⁴ Vgl. z. B. Ernst & Young (1997), S. 7ff.; Coleman/Eccles (1997), S. 4ff.; Dempsey et al. (1997), S. 5ff.; Previts/Bricker/Young (1994), S. 65; Tangerine Communications AG (2003), S. 6; Burgstahler (2001), S. 118ff.

³⁵ Vgl. Volkart/Labhart (2001), S. 134ff.

³⁶ Vgl. Müller (1998), S. 126.

³⁷ Vgl. hierzu auch Punkt 3.3.1 dieser Arbeit.

³⁸ Vgl. Droste (2001), S. 170 sowie Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 40.

³⁹ Vgl. Kötze/Niggemann (2001), S. 637.

⁴⁰ Vgl. insbesondere Kaplan/Norton (1992), S. 71ff.

⁴¹ Vgl. insbesondere Kaplan/Norton (1997), S. 9.

⁴² Dies liegt darin begründet, dass die Balanced Scorecard ein nicht-standardisiertes, auf die Firma individuell zugeschnittenes Berichtssystem ist. Die Selektion von Kennzahlen reflektiert die Perspektive des Managements. Vgl. dazu Eder (2002), S. 75ff.

aus der Sichtweise des Managements.⁴² Nach *Coram* ist die Balanced Scorecard dazu geeignet, die Entwicklung der Nonfinancials des Unternehmens offenzulegen. In einer Studie aus dem Jahr 2004 beweist er, dass die Verwendung einer Balanced Scorecard zur Vermittlung von Nonfinancials eine signifikante Wirkung auf Gewinn- und Aktienkurseinschätzungen professioneller Kapitalmarktteilnehmer hat.⁴³

Innerhalb des Unternehmens ist es insbesondere Aufgabe der Investor Relations, Finanzanalysten mit zukunftsorientierten und transparenten Informationen über das Unternehmen zu versorgen.⁴⁴ IR-Maßnahmen und -Aktivitäten⁴⁵ wie z. B. Geschäftsbericht, Analystenkonferenzen oder Einzelgespräche mit Unternehmensvertretern werden als die wichtigsten Informationsquellen für Finanzanalysten betrachtet.⁴⁶ 64 Prozent der Finanzanalysten räumten IR-Maßnahmen 2002 eine Relevanz für ihre eigenen Entscheidungen bzw. Empfehlungen ein.⁴⁷ Neben IR-Maßnahmen nutzen Finanzanalysten Quellen wie Fach- und Tagespresse (Finanz Betrieb, Handelsblatt etc.), Branchendienste (VDA Nachrichten, Juve etc.), Informationsvermittler (Bloomberg, Reuters etc.) sowie Medien wie Internet, Hörfunk oder Fernsehen,⁴⁸ um das Unternehmen einschätzen zu können.

43 Vgl. *Coram* (2004), S. 7ff.

44 1998 verfügten bereits über 70 Prozent der deutschen Aktiengesellschaften über eine eigene IR-Abteilung. Vgl. DAI (1998), S. 18.

45 Zu IR-Maßnahmen vgl. Abschnitt 3.6 in dieser Arbeit.

46 Vgl. z. B. Chang/Most/Brain (1983), S. 70; Breton/Taffler (1995), S. 88; Vergoossen (1993), S. 230; Michaelsen (2001), S. 41ff.; Tangerine Communications AG (2003), S. 4f.

47 Vgl. Handelsblatt/IRES (2002), S. 43.

48 Vgl. Burgstahler (2001), S. 39f.

3 Investor Relations

3.1 Begriffsdefinition

Nach dem Zusammenbruch der New Yorker Börse 1929 wurden insbesondere Anlegerschutz und Publizitätspflichten in den Vordergrund des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts gerückt, um das Vertrauen der Investoren wiederherzustellen. So wurden in den Vereinigten Staaten der Securities Act von 1933 sowie der Securities Exchange Act von 1934 verabschiedet, um Insiderwissen und bewusst irreführende Informationen zu vermeiden.⁴⁹ 1953 fand schließlich das Konzept der Investor Relations seinen Ursprung, als das US-amerikanische Unternehmen General Electric ein Kommunikationsprogramm etablierte, das unter dem Titel „Investor Relations“ speziell auf Privatanleger ausgerichtet war.⁵⁰ In Deutschland fanden Investor Relations erst Mitte der 80er Jahre Beachtung, als einige Unternehmen erkannten, dass Aktienkurse erheblich durch subjektive Einschätzungen der potenziellen Investoren beeinflusst werden. Dies hatte eine gezieltere und aktive Informationspolitik der Unternehmen für ihre Shareholder zur Folge.⁵¹

Aufgrund der noch relativ jungen Geschichte kursieren in der Literatur vielfältige Definitionen von Investor Relations. So ordnet *Süchting* Investor Relations innerhalb des Marketingansatzes an und beschreibt Investor Relations als Teil des auf die Aktienmärkte bezogenen Finanzmarketings.⁵² Beim Finanzmarketing handele es sich um den zielgerichteten, an den Bedürfnissen der Kapitalgeber orientierten Einsatz finanzpolitischer Instrumente zur Überwindung der zwischen Kapitalnachfrage und Kapitalangebot bestehenden Marktwiderstände.⁵³ Wie im klassischen Pro-

49 Beide Gesetzesvorschriften bilden die Eckpfeiler des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts und legen das juristische Fundament für das gesamte bundesgesetzliche Publizitätssystem. Vgl. hierzu z. B. Pellens/Fülbier/Gassen (2004), S. 80iff.

50 Vgl. Pwinger, M. (2001), S. 5.

51 Vgl. Täubert (1998), S. 11f.

52 Vgl. Süchting (1995), S. 6, 247, 253, 411 sowie Süchting (1991), S. 10ff.

53 Vgl. Süchting (1992), S. 1125f.

duktmarketing kann beim Aktienmarketing der gesamte Marketing-Mix, bestehend aus den Instrumenten Kommunikation, Produkt, Preis und Distribution, eingesetzt werden.⁵⁴ Investor Relations ist mit Kommunikationspolitik gleichzusetzen und verfolgt die Absicht, die Anleger über das Unternehmen, ihre Strategien und die erwartete Ertragskraft zu informieren.⁵⁵

Link und *Allendorf* verstehen IR ähnlich wie *Süchting* als informations- und kommunikationspolitischen Teil des Aktienmarketings, der börsenkursrelevante Informationen offenlegt und diese in der Financial Community verbreitet.⁵⁶ Zur Financial Community zählen neben Finanzanalysten und institutionellen Investoren wie Fondsmanagern und Versicherungen auch Privatanleger, Rating-Agenturen sowie die Wirtschaftspresse.⁵⁷

Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.⁵⁸ bestimmt den Begriff IR als „eine strategische Managementaufgabe mit dem Ziel, den Kapitalmarkt mit zuverlässigen Informationen über die Ziele, die Geschäftsstrategie, das Marktumfeld (...), den vergangenen und aktuellen Geschäftsverlauf sowie die Zukunftsperspektiven des Unternehmens zu versorgen (...).“⁵⁹

Investor Relations werden als rein kapitalmarktorientierte Öffentlichkeitsarbeit verstanden und sollten deshalb nicht vollständig mit Public Relations gleichgesetzt werden.⁶⁰ Public Relations schließen alle Bereiche der Unternehmung ein und richten sich an die breite Öffentlichkeit, während die Shareholderorientierten Investor Relations nur einen Teilbereich der Public Relations darstellen und daher synonym Financial Public Relations genannt werden.⁶¹

Der Bereich der Investor Relations wird nach der Art der Finanzierungsbeziehungen in Creditor Relations (Beziehungspflege zu Fremdkapitalgebern) sowie Shareholder Relations (Beziehung zwischen Unternehmen und Eigenkapitalgebern) unterschieden,⁶² wo-

54 Vgl. zum Finanzmarketing und zu dessen Instrumenten insbesondere *Süchting* (1991), S. 11f.; *Süchting* (1980), S. 228ff.; *Süchting* (1992), S. 1128ff. Vgl. weiterhin *Drill* (1995), S. 54ff.; *Lindner* (1999), S. 43; *Moll/Beumelburg* (2004), S. B4.

55 Vgl. *Süchting* (1992), S. 1132.

56 Vgl. *Link* (1991), S. 11 sowie *Allendorf* (1996), S. 37. Vgl. weiterhin *Frank* (2004b), S. 36 sowie *Achleitner/Bassen* (2001), S. 4.

57 Vgl. *Achleitner/Bassen* (2001), S. 7.

58 Der DIRK entstand 1990 als informelle Gesprächsrunde von IR-Beauftragten deutscher Großunternehmen. Seit 1996 ist er ein eingetragener Verein mit mittlerweile über 200 Mitgliedsunternehmen aus DAX, M- sowie S-DAX.

59 DIRK (2005), Definition der Investor Relations.

60 Vgl. *Streuer* (2004), S. 6 sowie *Kirsten* (2004), S. 3.

61 Vgl. *Kirchhoff* (2001a), S. 32ff.; *Krystek/Müller* (1993), S. 1786; *Sauvant* (2002), S. 103.

62 Vgl. *Lingenfelder/Walz* (1988), S. 467; *Bittner* (1996), S. 7f.; *Link* (1991), S. 11.

bei das Hauptaugenmerk im Rahmen dieser Arbeit auf den Stockholder Relations liegt.

3.2 Organisation

IR-Abteilungen sind mittlerweile unabhkmmlich für börsennotierte Unternehmen, um unter Terminnot leidende Vorstände, wie etwa den Vorstandsvorsitzenden (CEO) oder den Finanzvorstand (CFO), in ihrem Arbeitsalltag zu unterstützen. So leisten Investor-Relations-Manager bzw. Investor-Relations-Officer (IRO) wertvolle Dienste, indem sie organisatorische Vorarbeiten leisten, Berichte für die Unternehmensleitung erstellen, Aktionärspflege betreiben oder den Vorstand bzw. das Board mit Research-Berichten versorgen.⁶³

Was die organisatorische Einbindung der IR-Abteilung in das Unternehmen anbelangt, so sind in der Unternehmenspraxis vorwiegend drei Arten anzutreffen: Integration in die Abteilung Öffentlichkeitsarbeit, in die Abteilung Finanzen oder als Stabstelle beim Vorstand. Letztere Alternative wird nach *Schulz* in deutschen Unternehmen bevorzugt, da dem IRO dadurch der direkte Zugriff auf entscheidungsrelevante Informationen gewährleistet wird.⁶⁴ *Thommen* und *Struß* halten dagegen, dass häufig Mischformen der unternehmensinternen Einbindung der Investor Relations anzutreffen seien. „So sind Kombinationen aus mehreren Organisationslösungen denkbar, solange die notwendigen Kompetenzen und Kenntnisse zusammengeführt werden.“⁶⁵ *Schulzes* Aussage wird jedoch durch eine Handelsblatt/IRES-Befragung aus dem Jahr 2002 gestützt, nach der die IR-Einheiten der indexnotierten deutschen Aktiengesellschaften zu 76 Prozent direkt dem Vorstand zugeordnet sind.⁶⁶ Durch den unmittelbaren Kontakt zum Top Management ist der IR-Manager über alle wesentlichen Entscheidungen informiert und wirkt somit glaubhafter gegenüber Investoren und

63 Vgl. *Schumacher/Schwartz/Lüke* (2001), S. 203f.; o. V. (2003a), S. 1.; *Körfigen* (2005), S. B5; o. V., (2003b), S. 2.

64 Vgl. *Schulz* (1999), S. 127ff.

65 *Thommen/Struß* (2001), S. 162ff.

66 Vgl. Handelsblatt/IRES (2002), S. 5.

Analysten.⁶⁷ Eine aktuelle Studie von *Buchbauer* belegt zudem, dass diese Form der organisatorischen Verankerung von Finanzanalysten als besonders wichtig erachtet wird.⁶⁸

Die Möglichkeit des Investor-Relations-Outsourcings ist ebenfalls gegeben, jedoch nur bis zu einem gewissen Grad empfehlenswert, da die Financial Community einen persönlichen Ansprechpartner im Unternehmen erwartet.

3.3 Ziele

Die Ziele der Investor Relations, die in Literatur und Praxis vorherrschen, sind ausgesprochen zahlreich. Unterschieden wird im folgenden zwischen Kern- und Teilzielen.

3.3.1 Kernziele

Richtet man sich nach der mehrheitlichen Meinung der Literatur, so ist das Kernziel der Investor Relations, die Lücke zwischen tatsächlichem Unternehmenswert und Börsenkapitalisierung der Gesellschaft zu schließen und folglich zur langfristigen Maximierung und Stabilisierung des Aktienwertes beizutragen.⁷⁰ Der Kapitalmarkt-kommunikation wird folglich eine unterstützende Funktion im Rahmen des primären Unternehmenszieles „Shareholder-Value-Steigerung“ zugeschrieben.⁷¹ Der Shareholder Value repräsentiert den finanziellen Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens für die Eigentümer und kann als Ertragswert des Eigenkapitals bezeichnet werden.⁷² Das von *Rappaport* Ende der 70er Jahre entwickelte Shareholder-Value-Konzept ist stark aktionärsorientiert und impliziert eine Unternehmensführung, die Investitionsprojekte oder Strategien durchführt, welche eine Zunahme des Unternehmenswertes erwarten lassen.⁷³ Finanzanalysten, deren Aufgabe es ist, Investitionsmöglichkeiten zu bewerten und daraufhin eine ent-

67 Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 205.

68 Vgl. Buchbauer (2005), S. 13.

69 Vgl. Streuer (2004), S. 73.

70 Vgl. z. B. Link (1993), S. 117; Alvarez/Wotschofsky (2000), S. 65; Allendorf (1996), S. 40; Süchting (1991), S. 10f.

71 Vgl. Drill (1995), S. 55 sowie Allendorf (1996), S. 40.

72 Vgl. Busse von Colbe (1997), S. 272.

73 Vgl. Hillebrand/Luber (1995), S. 49ff. sowie Bernhardt/Witt (1997), S. 87.

sprechende Empfehlung zu publizieren, stellen dementsprechend einen Fokus für die Kapitalmarktkommunikation dar.⁷⁴ Investor Relations leisten nun ihren Beitrag zu diesem Konzept, indem sie Informationsdefizite ausgleichen und somit eine faire Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt ermöglichen.⁷⁵ *Streuer* und *Schulz* sehen die maßgebende Aufgabe der Investor Relations im Abbau von Marktineffizienzen durch eine Reduktion von Informationsasymmetrien sowie in einer Belebung der Marktliquidität durch Schaffung von Aufmerksamkeit für das Unternehmen am Kapitalmarkt.⁷⁶

In den Berufsgrundsätzen, die die Mitglieder des DIRK formuliert haben, heißt es zu den Zielen von Investor Relations: „Investor Relations dienen der Pflege von Kapitalmarktbeziehungen mit dem Ziel, eine optimale Finanzierung des Unternehmens durch eine Senkung der Eigen- und Fremdkapitalkosten zu unterstützen (...)“.⁷⁷ Beide Kapitalkostensätze sind wertbestimmende Komponenten des Discounted-Cashflow-Modells (DCF-Modell). Dieses stellt als ein finanzmathematischer Ansatz eine wertorientierte Unternehmenspolitik sicher und lässt sich aus den Überlegungen von *Modigliani/Miller* herleiten.⁷⁸ Die DCF-Methode berechnet den Unternehmenswert *GK* aus der Summe der Barwerte aller zukünftigen, im Unternehmen erwirtschafteten Cashflows vor Fremdkapitalzinsen CF_t , diskontiert mit dem risikoadjustierten, gewichteten Gesamtkapitalkostensatz *WACC* (Weighted Average Cost of Capital). Wenn man von diesem Barwert den Marktwert des Fremdkapitals *FK* abzieht, erhält man anschließend den Shareholder Value bzw. den Marktwert des Eigenkapitals *EK*.

$$(1) \quad EK = GK - FK = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+k)^t} - FK$$

$$(2) \quad k = WACC = r_{EK} \times \frac{EK}{GK} + (1-s) \times r_{FK} \times \frac{FK}{GK}$$

74 Vgl. Neske et al. (1999), S. 126 sowie Günther/Otterbein (1996), S. 403. Vgl. auch Kapitel 2.1 dieser Arbeit.

75 Vgl. O'Brian (2005), S. 6 sowie Täubert (1998), S. 28.

76 Vgl. Streuer (2004), S. 30 sowie S. 6; Schulz (1999), S. 81. Marktineffizienzen entstehen aus der Diskrepanz zwischen der Theorie der effizienten Märkte und der Realität der unvollkommenen Informationen. Vgl. dazu Paul (1993), S. 139.

77 Vgl. DIRK (2005), Ziele der Investor Relations. Vgl. hierzu auch Mindermann (2000), S. 25ff. sowie Süchting (1980), S. 222.

78 Vgl. Kames (2000), S. 6ff.

Der Eigenkapitalkostensatz r_{EK} als Bestandteil des *WACC* kann mit Hilfe des Capital Asset Pricing Models (CAPM) von *Sharpe et al.* berechnet werden.⁸⁰ Kern des CAPM bildet die so genannte Wertpapierlinie, die die Rendite-Risiko-Beziehung für jedes einzelne Wertpapier aufzeigt.

$$(3) \quad r_{EK} = i_F + (i_m - i_f) \times \beta$$

Die erwartete Rendite eines Wertpapiers ergibt sich durch die Addition des sicheren Zinssatzes i_F mit einer marktbestimmten Risikoprämie.⁸¹ Diese Risikoprämie wird als systematisches Risiko oder β -Faktor bezeichnet und misst die Volatilität der Rendite eines individuellen Wertpapiers im Vergleich zum Marktportfolio.⁸² Der β -Faktor kann folglich als Beitrag eines einzelnen Wertpapiers zum Marktrisiko interpretiert werden.

Investor Relations haben nun die Möglichkeit, durch Schaffung von Vertrauen das Unternehmensrisiko und im Zuge dessen die Eigenkapitalkosten r_{EK} zu senken.⁸³ Dies impliziert die Reduktion von Kursschwankungen aufgrund erhöhter Transparenz.⁸⁴ *Botosan* hat 1997 in einer Studie nachgewiesen, dass eine umfassende und glaubwürdige Kommunikation wichtiger Unternehmenskennzahlen zu einer eindeutigen Senkung der Kapitalkosten führt.⁸⁵

Hinsichtlich der Fremdkapitalkosten ist es insbesondere die Aufgabe der Creditor Relations, durch verstärkte Vertrauensbildung den Risikoaufschlag zu verringern, den die Fremdkapitalgeber gegenüber einem „sicheren“ Anlagezins verlangen (Credit Spread).⁸⁶ Da im Rahmen dieser Arbeit Investor Relations im Vordergrund stehen, wird auf die Fremdkapitalkosten nicht näher eingegangen. Eng mit der Kapitalkostenreduktion verknüpft ist das Kernziel der

79 Vgl. Streuer (2004), S. 22. Weitere DCF-Verfahren sind u. a. die Adjusted-Present-Value-Methode sowie die Flow-To-Equity-Methode, wobei der WACC-Ansatz wohl die populärste Methode ist.

80 Vgl. Perridon/Steiner (1999), S. 265ff.

81 Vgl. Drukarczyk (1993), S. 239f.

82 Vgl. Sach (1993), S. 116.

83 Vgl. Volkart/Labhart (2001), S. 139 sowie Tiemann (1997), S. 149ff. Ein Nachteil des DCF-Verfahrens liegt darin, dass die Marktrendite eines Aktienindizes sowie der Beta-Faktor der dort notierten Aktien Schätzwerte sind, die auf Basis von Vergangenheitsdaten berechnet werden. Dies kann zu individuellen Fehlschätzungen hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung führen. Durch Value Reporting und Vertrauensaufbau können Investor Relations dieses Schätzungsrisiko mindern. Zu Value Re-porting vgl. Punkt 2.2 dieser Arbeit.

84 Vgl. Streuer (2004), S. 26ff.

85 Vgl. Botosan (1997), S. 344ff.

86 Der Credit Spread beinhaltet das individuelle Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens und hängt von der Bonität der Gesellschaft ab. Vgl. hierzu Streuer (2004), S. 29f.

Vertrauensbildung zwischen Unternehmen und Analysten bzw. Investoren. Bereits *Kostolany* sah das Vertrauen als entscheidend an: „Was steht hinter den (...) Aktien? Hinter all dem steht nichts als Vertrauen“.⁸⁷ *Krystek, Müller* und *Harenberg* sehen die Gewinnung von Vertrauen ebenfalls als das oberste Ziel der Investor Relations an.⁸⁸ Ihre These basiert auf einer Überlegung von *Hartmann*, der in seiner Argumentation ausführt, dass die Erfüllung aller weiteren Ziele direkt von dem Maß an Vertrauen abhängt, das ein Unternehmen bei seinen IR-Adressaten genießt.⁸⁹ Mittels Vertrauensaufbau stehen Anleger auch in Krisenzeiten zum Management, indem sie ihre Anteile halten, was den Aktienkurs wiederum stabilisiert. Einer Handelsblatt/IRES-Studie aus dem Jahr 2002 zufolge stufen die befragten IR-Verantwortlichen das Ziel „Vertrauen schaffen/stärken“ als zweitwichtigstes Ziel ein. An erster Stelle rangiert nach Meinung der IROs das Ziel „Verdeutlichung des Zukunftspotenzials des Unternehmens nach außen“, das im Rahmen dieser Arbeit als Instrumentalziel aufgeführt ist.

3.3.2 Teilziele

Um die Kernziele letztlich erreichen und den Grad der Zielerreichung besser messen zu können, sind Instrumental- bzw. Teilziele erforderlich.⁹¹ Dazu gehört die Optimierung der Transparenz und Guidance, um Informations- und Schätzrisiken zu minimieren. Transparenz bedeutet, die Financial Community umfassend über Strategie und Aktivitäten sowie zukünftige Entwicklungsperspektiven und Geschäftsrisiken des Unternehmens zu informieren. Guidance stellt auf eine realistische eigene Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der wichtigsten Erfolgskennziffern des Unternehmens ab.⁹²

Ein weiteres Teilziel stellt die Erhöhung der Investoren-Coverage dar. Conger begründet dies wie folgt: „The company is less vul-

87 Kostolany (1961), S. 49f.

88 Vgl. Krystek/Müller (1993), S. 1785 sowie Harenberg (2000), S. 107f.; vgl. auch Moll/Beumelburg (2004), S. B4.

89 Vgl. Hartmann (1968), S. 88f.

90 Vgl. Handelsblatt/IRES (2002), S. 14.

91 Vgl. Täubert (1998), S. 31.

92 Vgl. Streuer (2004), S. 31.

nerable to the whims of a small number of shareholders.“⁹³ Der Wertpapierkurs weist eine geringere Volatilität auf und erscheint folglich attraktiver für mögliche Investoren. Setzt sich der Investorenkreis aus vielen verschiedenen Investorengruppen zusammen, wird das Emissions- und Liquiditätsrisiko des Unternehmens reduziert.⁹⁴

Zudem wird die Erhöhung der Research-Coverage angestrebt.⁹⁵ Ein großes Volumen an Analystenempfehlungen ist für die IR-Arbeit folglich hilfreich, wenn es darum geht, ein hohes Maß an Aufmerksamkeit seitens des Kapitalmarkts zu gewinnen.

Ein bedeutsames Subziel, das mit den beiden vorhergegangenen Zielen konsistent ist, ist die Steigerung des Bekanntheitsgrades des Unternehmens am Kapitalmarkt.⁹⁶ Ein hoher Bekanntheitsgrad bietet die Chance, immer wieder neue Investoren für das Unternehmen zu gewinnen und somit das Liquiditätsrisiko zu mindern. Hierdurch wird das Unternehmensimage (Corporate Image) verbessert, wodurch letztlich das Investoren-Vertrauen erhöht wird. Dies kann sich bei entsprechend guter Unternehmensqualität positiv auf den Börsenkurs auswirken.⁹⁷ Eine Studie von *Neske et al.* aus dem Jahr 1999 belegt, dass ein hohes Corporate Image weiterhin zu einem verbesserten Rekrutierungspotenzial beiträgt.⁹⁸

Investor Relations können im Rahmen einer Shareholder Value maximierenden Unternehmenspolitik außerdem dazu beitragen, das Risiko einer feindlichen Übernahme (Hostile Takeover) zu reduzieren. Eine Annäherung an den langfristig maximalen Aktienkurs, der den inneren Wert des Unternehmens repräsentiert, ist ein Schutz vor feindlichen Übernahmen. Liegt der Wert des gezeichneten Kapitals unter dem Substanzwert, so besteht die Gefahr der Zerschlagung des Unternehmens und infolgedessen der Veräußerung der einzelnen Aktiva.⁹⁹ Mögliche Ursachen für eine Unterbewertung sind Informationslücken sowie mangelnde Beachtung der Aktie in der Financial Community.¹⁰⁰

93 Conger (2004), S. 32.

94 Vgl. Streuer (2004), S. 32f.

95 Vgl. hierzu auch Kapitel 2.1 in dieser Arbeit.

96 Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 33f.; Derriman (1969), S. 20; Stüchtling (1992), S. 1126.

97 Vgl. Streuer (2004), S. 34f.; Täubert (1998), S. 32ff.; Schmidt, (1991), S. 29f.

98 Vgl. Neske et al. (1999), S. 105ff. Vgl. auch Tiemann (1997), S. 25 sowie Ellis (1985), S. 34.

99 Vgl. Schulz (1999), S. 96f. sowie Täubert (1998), S. 36f.

100 Vgl. Streuer (2004), S. 35.

3.4 Zielgruppen

Die Kapitalmarktkommunikation einer Gesellschaft richtet sich an einen äußerst heterogenen Adressatenkreis, der sich in mehrere Zielgruppen aufgliedern lässt. Da jede Gruppe andere Informationsbedürfnisse hat, ist es von großer Bedeutung, sich ihrer Charakteristika und Erwartungen bewusst zu sein, um die Finanzkommunikation zielgruppengerecht zu gestalten.¹⁰¹ Infolgedessen werden Streuverluste verringert. Vorstands- bzw. IR-Zeitbudgets sowie zur Verfügung stehende finanzielle Mittel können optimal eingesetzt werden.¹⁰²

Das Unternehmen hat die Möglichkeit, mit gegenwärtigen und potenziellen Investoren auf direktem Wege zu kommunizieren. Diese lassen sich in private sowie institutionelle Anleger unterscheiden.

Laut einer Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI) aus dem Jahr 2004 hat der prozentuale Anteil der Privatinvestoren in Deutschland (7,1 Prozent) stark abgenommen. Die Zahl der Privataktionäre sank von 5,2 Mio. (zweites Halbjahr 2003) auf 4,6 Mio. (erstes Halbjahr 2004), was auf den immer noch vorherrschenden Vertrauensmangel zurückzuführen ist.¹⁰³ Da Privatanleger eine heterogene und zahlenmäßig große Gruppe darstellen, ist es für die meisten Unternehmen sehr zeit- und kostenaufwendig, die individuellen Anteilseigner aufgrund des in Deutschland vorherrschenden Anlageformats der Inhaberaktie zu identifizieren und über traditionelle Kommunikationswege zu erreichen. Hinzu kommt, dass diese Zielgruppe über ein geringes Anlagekapital verfügt. Trotzdem stellen die privaten Anteilseigner eine nicht zu vernachlässigende Teilöffentlichkeit dar, weil es sich hierbei in der Regel um stabile und loyale Aktionäre handelt, die langfristige Managemententscheidungen unterstützen.¹⁰⁴

Bei institutionellen Anlegern handelt es sich meist um professionelle Großanleger, wie etwa Versicherungen, Banken und Investmentfonds, die zwar zahlenmäßig die kleinste Teilöffentlichkeit

101 Vgl. Drill (1995), S. 110ff.

102 Vgl. Frank (2004b), S. 37.

103 Vgl. DAI (2004), S. 1f.

104 Vgl. Täubert (1998), S. 71f. sowie Kirchhoff (2001a), S. 38ff.

darstellen, aber über das höchste Anlagevolumen verfügen.¹⁰⁵ Hierzu zählen ebenfalls ausländische Investoren, die sich eine höhere Markttransparenz versprechen, sowie andere Unternehmen, deren primärer Anlagegrund in Aktien in Beteiligungs- und Verflechtungsüberlegungen liegt. Institutionelle Investoren erwarten aufgrund ihres hohen Kapitaleinsatzes sehr detaillierte Informationen sowohl über das Umfeld als auch über die Besonderheiten des Unternehmens sowie über dessen Zukunftsaussichten. In den meisten Fällen werden Finanzanalysten¹⁰⁶ eingeschaltet, die im Auftrag der institutionellen Investoren eine enge Bindung zum Unternehmen unterhalten und Empfehlungen für oder gegen ein Investment formulieren. Finanzanalysten gehören der dritten und im Rahmen dieser Diplomarbeit entscheidenden Gruppe der professionellen Multiplikatoren an. Über sie kann die Verständigung zwischen Gesellschaft und Anteilseignern indirekt abgewickelt werden. Eine Handelsblatt/IREs-Studie aus dem Jahr 2002 fand heraus, dass Finanzanalysten die wichtigste Zielgruppe der Investor Relations darstellen.¹⁰⁷ Zu den Multiplikatoren oder Meinungsführern zählen neben den Finanzanalysten auch Wirtschaftsjournalisten, Ratingagenturen, Anlageberater, Fondsmanager etc.¹⁰⁸ Obwohl sie nicht direkt Aktienkäufe oder -verkäufe durchführen, beeinflussen sie durch ihr Urteil die Anlageentscheidungen der privaten und institutionellen Anleger und damit auch das Corporate Image und die Aktienperformance am Kapitalmarkt. Ihre Aussagen beinhalten daher einen „Verstärkereffekt“.¹⁰⁹ Multiplikatoren oder Meinungsführer verfügen meist über eine enorme Sachkenntnis und haben dementsprechend hohe Informationsanforderungen an die Investor Relations.

3.5 Grundsätze

Gute Investor Relations zeichnen sich durch adäquate Zielgruppen- und Nachfrageorientierung aus. Die unterschiedlichen Adressatenkreise sind äußerst heterogen und haben unterschiedliche Informa-

¹⁰⁵ Vgl. Täubert (1998), S. 75; Kirchhoff (2001a), S. 40f.; Ellis (1985), S. 35.
¹⁰⁶ Vgl. hierzu Kapitel 2 dieser Arbeit.
¹⁰⁷ Vgl. Handelsblatt/IREs (2002), S. 17.
¹⁰⁸ Vgl. Drill (1995), S. 110; Leise (2004), S. 25; Hank (1999), S. 28f.
¹⁰⁹ Vgl. Kirchhoff (2001a), S. 41; Tiemann (1997), S. 66f.; Faltz (1999), S. 63.

tionsanforderungen. Trotz dieser Problematik sollten fundamentale und übergreifende Prinzipien formuliert werden, um eine effiziente IR-Arbeit zu gewährleisten.¹¹⁰ Die IR-Grundsätze werden im folgenden kurz umrissen.

- **Ehrlichkeit und Glaubwürdigkeit**
 Nach *Schulz* ist dieser Grundsatz wohl der wichtigste, da sich „nur auf einer gesunden Vertrauensbasis“ eine zieladäquate IR-Politik betreiben lässt.¹¹¹ Die publizierten Informationen sollten der Wahrheit entsprechen. „Durch einen vermeintlich schonend (...) formulierten Nachrichtenfluss belasten schlechte Neuigkeiten (...) den Aktienkurs stärker und dauerhafter.“¹¹²
- **Zielgruppenfokussierung**
 Unternehmen sollten sich der Struktur der Zielgruppen bewusst sein, um eine adressatengerechte Unternehmenskommunikation zu betreiben. Je nach Verwendungszweck und je nach Verwertbarkeit sollten Informationen an der jeweiligen Empfängergruppe ausgerichtet werden.¹¹³ Um eine zielgruppenorientierte Kommunikation zu gewährleisten, verfügen Unternehmen in der Regel über eine Reihe von unterschiedlichen IR-Maßnahmen.¹¹⁴
- **Wirtschaftlichkeit**
 Im Interesse des Unternehmens und der Anteilseigner sollten die Kommunikationskosten möglichst gering gehalten werden; dabei sind Kosten-/Nutzenabwägungen zu berücksichtigen.¹¹⁵
- **Wesentlichkeit**
 Es sollten ausschließlich hochrelevante Informationen vermittelt werden, die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Geschäftserfolg eines Unternehmens in Zusammenhang stehen, um einen Überhang an Informationen zu vermeiden.¹¹⁶

¹¹⁰ Vgl. Diehl/Loistl/Rehkugler (1998), S. 14.
¹¹¹ Vgl. Schulz (1999), S. 116. Vgl. auch Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 157 sowie Süchting (1991), S. 10.
¹¹² Kiss (2001b), S. B2.
¹¹³ Vgl. Diehl/Loistl/Rehkugler (1998), S. 17 sowie Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 13, 154.
¹¹⁴ Vgl. hierzu Kap. 3.6 dieser Arbeit.
¹¹⁵ Vgl. Diehl/Loistl/Rehkugler (1998), S. 18; Kiss (2001b), S. B2; Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 13, 155.
¹¹⁶ Vgl. Breuer (1997), S. 27 sowie Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 13, 156f.

- **Finanzorientierung**
In der Praxis besteht häufig die Gefahr, die Finanzkommunikation zu stark vor einen Marketing-Hintergrund zu stellen. Dies ist zwar im Rahmen einer Emission zu rechtfertigen, wenn es darum geht, den Aktionärskreis zu erweitern. Nach einer Emission jedoch sollte die Bindung existierender Investoren primäres Ziel sein. Eine aggressive Vermarktungsstrategie sollte gegenüber Finanzanalysten vermieden werden, weil sie von bestehenden Tatsachen ablenkt.¹¹⁷
- **Vollständigkeit**
Um vertrauenswürdige Kommunikation zu betreiben, muss das Unternehmen seine Investoren mit sachlich richtigen, vollständigen und fairen Informationen versorgen. Das impliziert jedoch nicht die komplette Offenlegung aller Unternehmensdaten. Schließlich hat jedes Unternehmen berechnete Geheimhaltungsinteressen, was beispielsweise spezielle Produktneuentwicklungen, Märkte oder Strategien angeht.¹¹⁸
- **Zeitnähe der Information**
Relevante Informationen sollten möglichst zeitnah veröffentlicht werden, damit einzelne Gruppen ihre Informationsvorteile nicht ausnutzen können. In guten wie in schlechten Zeiten gilt, dass sich die Aktienentwicklung bei schneller Berichterstattung und erhöhter Aktualität verbessert.¹¹⁹ Vor allem für Finanzanalysten ist eine schnelle Informationsverarbeitung wichtig, um Überrenditen zu erzielen.¹²⁰
- **Regelmäßigkeit**
Durch einen kontinuierlichen Informationsfluss wird die Glaubwürdigkeit der Aktiengesellschaft gestärkt, sodass sowohl interessierte Analysten als auch sonstige Adressaten die veröffentlichten Informationen inhaltlich besser analysieren können.¹²¹

¹¹⁷ Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 158.

¹¹⁸ Vgl. Pound (1993), S. 32f. sowie Kiss (2001b), S. B2.

¹¹⁹ Vgl. Diehl/Loistl/Rehkgler (1998), S. 17f.; Kiss (2001b); S. B2; Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 13, 156. Vgl. auch Punkt 3.6.1.1.2 dieser Arbeit.

¹²⁰ Vgl. Stubenrath (2001), S. 11f.

¹²¹ Vgl. Schulz (1999), S. 117 sowie Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 13, 157.

- **Zukunftsorientierung**
Wie bereits in Abschnitt 2.2 erwähnt, legen insbesondere Analysten im Rahmen des Value Reporting großen Wert auf zukunftsorientierte Informationen, um das Unternehmen besser einschätzen und letztlich Handlungsempfehlungen treffen zu können.
- **Gleichbehandlung**
Dieser Grundsatz fordert die weitestgehende Gleichbehandlung der Aktionäre, zeitlich wie inhaltlich. So soll einem potenziellen Konflikt mit dem Verbot der Ausnutzung und Weitergabe von Insiderinformationen gemäß §§ 12ff. WpHG vorgebeugt werden.¹²²
- **One-Voice-Policy**
Finanz- und Unternehmenskommunikation sollten von den Unternehmensrepräsentanten festgelegt und abgestimmt sein, um ein einheitliches Erscheinungsbild nach außen zu liefern („One company, one voice“).

3.6 Maßnahmen

Investor Relations verfügen über eine Reihe von Maßnahmen, um mit den Zielgruppen adäquat kommunizieren zu können. In der Literatur erfolgt in der Regel eine Einteilung in persönliche und unpersönliche Instrumente, die im Folgenden umrissen werden.¹²³

3.6.1 Unpersönliche Maßnahmen

Unpersönliche Kommunikationsmaßnahmen richten sich an ein großes und hauptsächlich unbekanntes Publikum und werden zur Massenansprache verwendet. Es besteht kein Dialog zwischen Unternehmen und Zielgruppe.¹²⁴

¹²² Vgl. Kiss (2001b), S. B2 sowie Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 13, 156.

¹²³ Vgl. Link (1991), S. 109, 319; Allendorf (1996), S. 63; Hank (1999), S. 98.

¹²⁴ Vgl. Kirchhoff (2001a), S. 43f. sowie Tiemann (1997), S. 26.

3.6.1.1 Gesetzlich vorgeschriebene Maßnahmen

3.6.1.1.1 Geschäfts- und Zwischenbericht

Der Geschäftsbericht ist das zentrale schriftliche Informationsmedium der Finanzkommunikation, da er Informationen über das vergangene Geschäftsjahr sowie die Einschätzung der gegenwärtigen und zukünftigen Unternehmenslage durch den Vorstand bietet.¹²⁵ Er gehört zu den kostenintensivsten IR-Maßnahmen und vereinnahmt z. B. 16,4 Prozent der IR-Ausgaben von DAX30-Unternehmen.¹²⁶ Unternehmen nutzen ihn vermehrt zur Imagebildung sowie zum Aufbau von Glaubwürdigkeit und Vertrauen.¹²⁷ Ein zentral reguliertes und unabhörmliches Element des Geschäftsberichts ist der Jahresabschluss. Gemäß RK. 7 und IAS 1.8 enthält ein vollständiger Jahresabschluss die folgenden Bestandteile:

- Bilanz,
- Gewinn- und Verlustrechnung,
- Kapitalflussrechnung,
- Anhang,
- Aufstellung, die entweder
 - sämtliche Veränderungen des Eigenkapitals oder
 - Veränderungen des Eigenkapitals, die nicht durch Kapitaltransaktionen mit Eigentümern und Ausschüttungen an Eigentümer entstehen, darstellt;
- weitere Rechnungen (z. B. Segmentberichterstattung gemäß IAS 14 bzw. IFRS 8) und erläuternde Angaben, sofern diese integrale Bestandteile des Jahresabschlusses sind.

Vorstands- und Aufsichtsratsberichte zählen hingegen nicht zum Jahresabschluss. IAS 1.8 legt den Unternehmen lediglich nahe, Informationen zur Unternehmenslage außerhalb des Abschlusses im Geschäftsbericht zu veröffentlichen.

Auch im deutschen Handelsrecht sind die oben genannten Rechenwerke und Angaben gemäß §264 i. V. m. §297 HGB Pflichtbestandteile des Jahresabschlusses. Anders als nach IAS ist nach HGB

¹²⁵ Vgl. Täubert (1998), S. 104; Dürr (1995), S. 44ff.; Frei (1998), S. 177.

¹²⁶ Vgl. Handelsblatt/IREs (2002), S. 22.

¹²⁷ Vgl. Nix (2004), S. 97.

zudem ein Lagebericht gemäß §289 und §315 HGB fester Bestandteil der Unternehmenspublizität.

Neben den bereits genannten Elementen sollte der Geschäftsbericht idealerweise folgende Informationen enthalten:

- Berichterstattung über die Entwicklung der Aktie,
- Berichterstattung über Shareholder Value und Investor Relations,
- Angabe und Mehrjahresvergleich wichtiger Unternehmenskennzahlen,
- Überblick über die Beteiligungen,
- Finanzkalender¹²⁸ und
- Adressen und Ansprechpartner im Unternehmen.¹²⁹

Der Geschäftsbericht richtet sich an alle Adressatengruppen der Investor Relations, wird aber vor allem von institutionellen Anlegern und Finanzanalysten bevorzugt als Informationsquelle genutzt.¹³⁰ Mit Hilfe von überwiegend bilanz- sowie aktienbezogenen Kennzahlen können Finanzanalysten Veränderungstendenzen aufzeigen und eine entsprechende Ursachenanalyse vornehmen. Daraus können letztlich Konsequenzen für die künftige Unternehmensentwicklung abgeleitet werden.¹³¹ *Gazdar* und *Piwinger* bemängeln jedoch, dass der Geschäftsbericht aufgrund langer Produktionszeiten sowie umständlicher interner Abstimmungsprozesse bereits veraltet ist, wenn er erscheint.¹³²

Umso mehr gewinnt der Zwischen- bzw. Quartalsbericht an Bedeutung. Gemäß §40 BörsG sowie §37w und x WpHG¹³³ i. V. m. §§53ff. BörsZulV sind alle zum amtlichen Handel zugelassenen Aktiengesellschaften dazu verpflichtet, „innerhalb des Geschäftsjahres regelmäßig mindestens einen Zwischenbericht zu veröffentlichen, der anhand von Zahlenangaben und Erläuterungen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage und des allgemeinen Geschäftsgangs (...) vermittelt“. Einige Unternehmen publizieren den Zwischenbericht mehrmals pro Jahr in Form von Quartalsberichten.¹³⁴ Unternehmen des Prime Stan-

¹²⁸ Vgl. Abschnitt 3.6.1.2.5 dieser Arbeit.

¹²⁹ Vgl. Schmidt (2000), S. 52.

¹³⁰ Vgl. Ernst/Gassen/Pellens (2005), S. 34 sowie Bittner (1996), S. 8, 38.

¹³¹ Vgl. Bittner (1996), S. 38.

¹³² Vgl. *Gazdar/Piwinger* (2001), S. 300.

¹³³ Neue Fassung nach Implementierung des Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetzes am 20. Januar 2007.

¹³⁴ Vgl. Schulz (1999), S. 120; Hank (1999), S. 106; Faltz (1999), S. 71.

dard¹³⁵ sind gemäß §63 der Frankfurter Börsenordnung (BO) zur Quartalsberichterstattung verpflichtet. Der Quartalsbericht erfüllt im Wesentlichen dieselben Zwecke wie der Geschäftsbericht, ist jedoch nicht so detailliert gestaltet.¹³⁶ Er enthält gemäß §55 BörsZulV Einzelheiten wie Umsatz, Ergebnis, Vorjahresvergleichszahlen, Zahl der Arbeitnehmer, Erläuterung der Auftragslage etc. und ist ein wertvoller Indikator für den Jahresabschluss.¹³⁷ Letztlich stellt er die zeitnahe Kommunikation sicher und ist besonders für Analysten sowie institutionelle Investoren von Bedeutung.¹³⁸

3.6.1.1.2 Ad-hoc-Meldung

Gemäß §15 Abs. 1 Satz 1 WpHG unterliegt jeder Emittent von Wertpapieren, die zum geregelten Markt oder zum amtlichen Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, einer so genannten Ad-hoc-Publizitätspflicht. Das Gesetz besagt, dass alle Informationen, die kursbeeinflussende Wirkungen aufweisen, unverzüglich und auf das Wesentlichste reduziert veröffentlicht werden müssen. Ad-hoc-Mitteilungen haben den Vorteil, dass sie den meldenden Unternehmen eine gewisse Aufmerksamkeit sichern, da sie von Tausenden wahrgenommen und zumindest überflogen werden. Professionelle Kapitalmarktteilnehmer stufen die Entscheidungsrelevanz von Ad-hoc-Meldungen bei ihren Anlageentscheidungen als hoch ein. Typische Meldeinhalte sind z. B. Periodenergebnisse, Personalveränderungen im Vorstand, der Kauf von Unternehmensanteilen oder Gewinnwarnungen.¹³⁹

Gemäß §13 WpHG sind „konkrete Informationen über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen“ als Insiderinformationen anzusehen.¹⁴⁰ Der Handel mit Insiderpapieren auf der Grundlage von Insider-

¹³⁵ Amtlicher Markt der Frankfurter Wertpapierbörse.

¹³⁶ Vgl. Drill (1995), S. 123.

¹³⁷ Vgl. Gazdar/Piwinger, (2001), S. 301.

¹³⁸ Vgl. Handelsblatt/IREs (1998), S. 27; Derriman (1969), S. 112; Schumacher/Schwartz/Lütke (2001), S. 131.

¹³⁹ Vgl. z. B. Euro Adhoc (2003), S. 17, 29.

¹⁴⁰ Eine erhebliche Beeinflussung des Börsenpreises ist dann gegeben, wenn eine ca. 5-prozentige Ergebnisschwankung resultiert. Vgl. Diehl/Loist/Rehkugler (1999), S. 163.

tatsachen ist strafbar und kann gemäß §31f. WpHG sanktioniert werden.¹⁴¹ Doch gerade die Feststellung, wann und ob eine publizitätspflichtige Tatsache vorliegt, bereitet in der Praxis häufig Probleme und führt noch immer zu Diskussionen. Umso wichtiger ist es, dass das Unternehmen Beschäftigte und externe Dienstleister auf die Problematik hinweist und ihnen Insidergeschäfte untersagt.

Zunehmende Kritik und Mängel an dieser Veröffentlichungspraktik veranlassten den Gesetzgeber Ende des Jahres 2001, das 4. Finanzmarktförderungsgesetz zu verabschieden. Das Gesetz konkretisiert unter anderem die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität (§15 WpHG) und verlangt darüber hinaus die Veröffentlichung der Geschäfte von Unternehmensinsidern (Directors' Dealings gemäß §15a WpHG). Durch eine Erhöhung der Marktintegrität und der Markttransparenz soll der Anlegerschutz verbessert, die Handlungsmöglichkeiten der Marktteilnehmer erweitert sowie das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts gestärkt werden.¹⁴² Als amerikanisches Pendant wäre hier die im Oktober 2000 von der Security Exchange Commission (SEC) beschlossene „Regulation Fair Disclosure“ zu nennen, die den Insiderhandel mit unternehmensrelevanten Informationen unterbindet. „Under the regulation, any intentional disclosure of material non-public information by firms to analysts or other parties must be simultaneously released to the general public.“¹⁴³

3.6.1.2 Freiwillige Maßnahmen

3.6.1.2.1 Pressemitteilung

Pressemitteilungen können die Wirkung einer knappen Ad-hoc-Mitteilung wirksam ergänzen. Sie liefern das nötige Hintergrundwissen. Zudem sind sie für eine kontinuierliche Kommunikationspolitik geeignet, da die Finanzöffentlichkeit mit einem geringen Kostenaufwand laufend über das operative Geschäft sowie über Veränderungen innerhalb des Unternehmens informiert werden kann. Darüber hinaus erhöhen sie den Bekanntheits- und Glaub-

¹⁴¹ Vgl. Faltz (1999), S. 12.

¹⁴² Vgl. Dreyling (2001), S. 366ff.

¹⁴³ Eleswarapu/Thompson/Venkataraman (2004), S. 209.

würdigkeitsgrad der Gesellschaft und sprechen auch potenzielle Investoren an, da sie an alle Agenturen, Tageszeitungen, Börsendienste, Magazine und Fernsehsender verschickt werden.¹⁴⁴ Hier ist zu beachten, dass nur Themen publiziert werden, die das Interesse der Financial Community wirklich treffen.¹⁴⁵ Eine empirische Untersuchung zum Thema Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre von *Ernst, Gassen* und *Pellens* aus dem Jahr 2005 ergab, dass die Presse (Zeitung, Zeitschriften, Wirtschaftssendungen) über alle Zielgruppen hinweg der am meisten genutzte Informationskanal ist. Eine gute Pressearbeit stellt folglich eine zentrale IR-Maßnahme dar.¹⁴⁶

3.6.1.2.2 Aktionärsbrief/-zeitschrift

Besonders in Ausnahmesituationen, wie etwa bei Änderungen der Geschäftstätigkeit, bedeutsamen Akquisitionen oder drohenden Übernahmen, bietet sich der Versand von Aktionärsbriefen, d. h. persönlichen Schreiben des Vorstandes an die Investoren, an.¹⁴⁷ Voraussetzung ist die gewählte Form der Namensaktie, die es dem Unternehmen ermöglicht, seine Anteilseigner direkt anzuschreiben sowie über außerordentliche Vorkommnisse in Kenntnis zu setzen.¹⁴⁸ Trotz hohem Nutzen wird diese IR-Maßnahme kaum eingesetzt. Gründe für den mangelnden Gebrauch dieses Instruments sind hohe Portokosten sowie das vorherrschende Anlageformat der Inhaberaktie. Zudem können die Informationen kostengünstiger über eine Pressemitteilung an die Aktionäre vermittelt werden.¹⁴⁹ Aktionärszeitschriften hingegen erscheinen in einem regelmäßigen Turnus. Dies sorgt für einen steten Informationsfluss zwischen der Gesellschaft und ihren Anteilseignern.¹⁵⁰ Sie liefern Hintergrundinformationen über Tätigkeiten und Produkte des Unternehmens. Dies erhöht wiederum das Vertrauen der Investoren in das Unternehmen. Ein Nachteil liegt jedoch in der äußerst kostenintensiven Gestaltung.¹⁵¹

¹⁴⁴ Vgl. Schmidt (2000), S. 49; Peters (2001), S. 750; Schwarz (2001), S. 348.

¹⁴⁵ Vgl. Kirchhoff (2001a), S. 48 sowie Drill (1995), S. 125.

¹⁴⁶ Vgl. Ernst/Gassen/Pellens (2005), S. 21, 39, 58.

¹⁴⁷ Vgl. Tümpling, von (2001), S. 716.

¹⁴⁸ Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 56.

¹⁴⁹ Vgl. Faltz (1999), S. 71 sowie Tiemann (1997), S. 32.

¹⁵⁰ Vgl. Kirchhoff (2001a), S. 45 sowie Diehl/Loist/Rehkugler (1998), S. 80.

¹⁵¹ Vgl. Hartmann (1968), S. 209 sowie Faltz (1999), S. 72.

3.6.1.2.3 Factbook

Institutionelle Investoren und Multiplikatoren, insbesondere Finanzanalysten, benötigen in der Regel ein hohes Ausmaß an Hintergrundinformationen, das den Rahmen eines üblichen Geschäftsberichtes übersteigt. Dem begegnen die meisten Unternehmen mit der Erstellung eines Investoren-Handbuchs oder so genannten Factbooks. Darin werden Geschichte, Aufbau, Tätigkeitsbereiche, Ziele und Strategien des Unternehmens sowie die längerfristige Entwicklung von Finanz-, Management-, Personaldaten und aktienbezogenen Informationen zusammengefasst. Kursrelevante Daten beinhalten sie jedoch nicht, um der Insiderproblematik vorzubeugen.¹⁵² Factbooks werden stets auf ihre Aktualität hin überprüft und sind ein geeignetes Hilfsmittel für die kontinuierliche Investor Relations.

3.6.1.2.4 Finanz- und Imageanzeige/Rundfunk- und Fernsehwerbespot

Finanz- und Imageanzeigen stellen die eigene Aktie als aussichtsreiches Investment vor.¹⁵³ Zu den Finanzanzeigen zählen zum Beispiel Bilanzanzeigen, Einladungen zu Hauptversammlungen, Hauptversammlungsberichte, Kapitalmarktinformationen, Dividendenbekanntmachungen und Geschäftsberichtsinserate. Imageanzeigen hingegen möchten Aufmerksamkeit erregen und einen Imagetransfer auf die Aktie erzielen, indem sie bekannte und erfolgreiche Produkte des Unternehmens präsentieren.¹⁵⁴ In großen Wirtschaftszeitungen oder im Wirtschaftsteil renommierter Tageszeitungen dienen Anzeigen dazu, insbesondere Privatanleger rational oder emotional mit der Absicht anzusprechen, den Bekanntheits-, Beliebtheits- und Aufmerksamkeitsgrad des Unternehmens zu steigern.¹⁵⁵ Dies soll wiederum zu positiven Änderungen im Anlageverhalten der potenziellen und tatsächlichen Investoren führen, was vor allem im

¹⁵² Vgl. Link (1991), S. 325; Droste (2001), S. 220; Schmidt, (2000), S. 58.

¹⁵³ Vgl. Loistl (1995), S. B6.

¹⁵⁴ Vgl. Droste (2001), S. 219.

¹⁵⁵ Vgl. Tiemann (1997), S. 33.

¹⁵⁶ Vgl. Schulz (1999), S. 122; Kirchhoff (2001a), S. 45; Täubert (1998), S. 121ff.

¹⁵⁷ Vgl. White (1960), S. 1 sowie Dürr (1994), S. 56.

Vorfeld von Kapitalerhöhungen wünschenswert ist.¹⁵⁸ Statistisch ist jedoch nachgewiesen, dass der Gebrauch dieses kostenintensiven IR-Instruments weltweit als ineffizient angesehen wird.¹⁵⁹ Aufgrund der Nähe zu den aus dem Konsumgüterbereich bekannten Werbeanzeigen wird es zudem als glaubwürdige Bezugsquelle von Information eher gering geschätzt.¹⁶⁰

In den elektronischen Medien bietet sich das Schalten von Rundfunk- und Fernsehwerbespots an. Dessen primäres Ziel ist es, emotionale Eindrücke zu kommunizieren und folglich das Corporate Image zu verbessern.¹⁶¹ Das Image des Senders sollte dem Image des Unternehmens entsprechen. Des Weiteren sollten Sendeanstalten selektiert werden, die von der anvisierten Zielgruppe des Unternehmens gesehen oder gehört werden.¹⁶² Die Effektivität dieses kostspieligen Instruments ist jedoch nicht eindeutig bewiesen.¹⁶³

3.6.1.2.5 Unternehmenswebsite

Aufgrund der fortschreitenden Nutzung des World Wide Web wird vor allem die eigene Internetseite immer mehr zur Visitenkarte eines Unternehmens.¹⁶⁴ Durch eine Präsenz im Internet gewinnt das Unternehmen nicht nur an Aufmerksamkeit, sondern hat außerdem einen vergleichsweise geringen Kostenaufwand.¹⁶⁵ Dies resultiert daraus, dass Änderungen auf der Seite unmittelbar vorgenommen werden können. Infolgedessen bietet die Website stets aktuelle Daten und Informationen.

Unternehmen haben mit Hilfe der eigenen Webpage erstmals die Möglichkeit, Privataktionäre ebenso umfangreich zu informieren wie institutionelle Anleger und Multiplikatoren.¹⁶⁶ Das Internet sorgt hier als ein hervorragend geeignetes Fair-Disclosure-Medium für eine gleichmäßige und unparteiische Berichterstattung.¹⁶⁷

¹⁵⁸ Vgl. Faltz (1999), S. 72.

¹⁵⁹ Vgl. Dürr (1994), S. 56.

¹⁶⁰ Vgl. Kirchhoff (2001a), S. 45; Vollmar (1989), S. 149; Demuth/Garbett/Richter (1984), S. 46f.

¹⁶¹ Vgl. Link (1991), S. 332 sowie Böhm (2001), S. 289.

¹⁶² Vgl. Schwab/Zowislo (2002), S. 171.

¹⁶³ Vgl. o. V. (1987), S. 32 sowie Schmidt (2000), S. 56.

¹⁶⁴ Im Oktober 1999 hatten 91 Prozent der DAX100-Unternehmen ein eigenes Internetangebot. Im Jahr 2000 waren es bereits 93 Prozent, und mittlerweile setzen alle deutschen Aktiengesellschaften das Internet als IR-Instrument ein. Vgl. hierzu DAI (1999), S. 7 sowie Handelsblatt/IRES (2001), S. 29.

¹⁶⁵ Vgl. Schwab/Zowislo (2002), S. 142 sowie Wagenhofer/Pirchegger (1999), S. 1409ff.

¹⁶⁶ Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2000), S. 187 sowie Gaulke (2004), S. 148.

¹⁶⁷ Vgl. Sauvart (2002), S. 74ff.

Ein Großteil der gelisteten Gesellschaften hat auf der eigenen Website eine eigene Rubrik „Investor Relations“ eingerichtet, die neben den Kontaktdaten der IR-Manager Finanzinformationen wie Geschäfts- und Quartalsberichte, Kursdaten, Ad-hoc-Meldungen u.v.m. enthält.¹⁶⁸ Unter der IR-Rubrik ist meist auch ein kurzes Unternehmensprofil vorzufinden, das die wichtigsten Fakten (Unternehmenskennzahlen, Börsenplätze, Anzahl der ausgegebenen Aktien, Vorstand, Aktionärsstruktur etc.) sowie eine kurze Unternehmenspräsentation umfasst. Ein äußerst wichtiger Aspekt hinsichtlich der eigenen Firmenhomepage ist der Frequently-Asked-Questions-Katalog (FAQ-Katalog) – eine Liste häufig gestellter Fragen an das Unternehmen einschließlich passender, präziser Antworten. Beabsichtigt werden eine Entlastung der IR-Abteilung sowie die Vermittlung eines ersten Eindrucks über Stärken und Schwächen des Unternehmens.¹⁶⁹

Darüber hinaus sollte die IR-Website einen so genannten Finanzkalender enthalten, in dem unverzichtbare IR-Aktivitäten wie z. B. Analystenkonferenzen, Hauptversammlung, Geschäfts- und Quartalsberichterstattung, Roadshows etc. vermerkt werden. Er gehört gemäß §64 BO zu den Folgepflichten der im Prime Standard des Amtlichen Marktes notierten AGs.¹⁷⁰

Auch bei Investoren und Multiplikatoren ist das World Wide Web in hohem Maße beliebt. Der Nutzer der Firmenhomepage hat den Vorteil, dass er seine Recherche sowohl zeitlich als auch räumlich flexibel gestalten kann sowie die gewünschten Informationen direkt erhält. Aus diesem Grund ist das Internet ein hervorragendes Medium, um Privatanleger zu erreichen.

Bei Finanzanalysten und Investoren rangiert das World Wide Web laut Handelsblatt/IRES-Befragung im Jahr 2001 als Informationsquelle an zweiter Stelle direkt hinter dem Geschäftsbericht.¹⁷¹ Die Psychonomics-Untersuchung aus dem gleichen Jahr fand heraus, dass Finanzanalysten und Portfoliomanager das Internet als dritt-wichtigste Quelle einordneten – hinter dem Management des Unternehmens an erster und Branchendiensten an zweiter Stelle.¹⁷² Fi-

¹⁶⁸ Vgl. Rosen, von (2001), S. 532; Deller/Stubenrath/Weber (1999), S. 353ff.; Piwinger, B. (2001), S. 460ff.

¹⁶⁹ Vgl. Kiss (2001a), S. 89ff.

¹⁷⁰ Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 208 sowie Schmidt (2000), S. 54.

¹⁷¹ Vgl. Handelsblatt/IRES (2001), S. 28.

¹⁷² Vgl. Psychonomics (2001), S. 9.

nanzanalysten nutzen das Internet intensiv für ihre Recherche. Dort bewegen sie sich größtenteils auf Firmenwebsites.¹⁷³

Um die Informationsbedürfnisse aller Zielgruppen zu erfüllen, muss das Unternehmen möglichst umfassende Informationen im Netz abrufbereit halten.¹⁷⁴

Das Internet birgt noch viele weitere Optionen, die sich möglicherweise in der IR-Kommunikation etablieren werden. Online-Diskussionen in Form von Live-Chats bzw. Videokonferenzen könnten bald Standardelemente der Unternehmenswebsites sein. Damit könnten Investoren bzw. Analysten relativ schnell und kostengünstig erreicht werden, da nur die zeitliche, aber nicht räumliche Präsenz erforderlich ist.¹⁷⁵ Darüber hinaus besteht die Option des Internet-TV, über das Unternehmen ausgewählte finanzrelevante Ereignisse live per Internet übertragen können.¹⁷⁶ Auch die Internet-Übertragung der Hauptversammlung sowie die Möglichkeit der Online-Abstimmung (Proxy-Voting) sind IR-Werkzeuge, an denen vor allem DAX30-Unternehmen starkes Interesse zeigen.¹⁷⁷

3.6.2 Persönliche Maßnahmen

Bei persönlichen IR-Instrumenten tritt das Management einer Gesellschaft direkt mit der entsprechenden Zielgruppe in Kontakt, sodass ein Dialog zwischen beiden Parteien entsteht.¹⁷⁸

3.6.2.1 Gesetzlich vorgeschriebene Maßnahmen

3.6.2.1.1 Hauptversammlung

Gemäß §175 Abs. 1 AktG ist mindestens einmal jährlich eine Hauptversammlung (HV) einzuberufen.

Die Hauptversammlung ist als das zentrale persönliche Kommunikationsmedium innerhalb der Investor Relations anzusehen.¹⁷⁹

¹⁷³ Vgl. Sonntag/Mindermann (2000), S. 97.

¹⁷⁴ Vgl. Gaulke (2004), S. 155.

¹⁷⁵ Vgl. Düsterlho, von/Huber (2004), S. 198.

¹⁷⁶ Knapp 50 Prozent setzen das Internet-TV bereits bei Hauptversammlungen, Analysten- und Pressekonferenzen etc. ein.

Vgl. dazu Handelsblatt/IRES (2001), S. 32f.

¹⁷⁷ Vgl. Handelsblatt/IRES (2001), S. 31 sowie Kiss (2000), S. B10.

¹⁷⁸ Vgl. Tiemann (1997), S. 35 sowie Drill (1995), S. 129ff.

¹⁷⁹ Vgl. Diehl/Loist/Rehkugler (1998), S. 59.

Sie dient nicht nur der Zusammenkunft der Anteilseigner, sondern ist neben Geschäftsbericht sowie Firmenwebsite ein weiteres Aushängeschild der Unternehmung.¹⁸⁰ Für Kleinanleger ist dies die einzige Gelegenheit, mit dem Vorstand in einen Dialog zu treten.¹⁸¹ Nur auf der Hauptversammlung kann über grundlegende Themen wie die Entlastung des Vorstandes, die Verwendung des Bilanzgewinns, Satzungsänderungen oder Kapitalmaßnahmen beschlossen werden.¹⁸² Für IROs bedeutet dies eine enorme Überzeugungs- und Organisationsarbeit, die monatlang im Vorfeld beginnt.¹⁸³ Defizite dieser IR-Maßnahme sind die geringe Frequenz sowie die Kostenintensität.¹⁸⁴ Manche Finanzanalysten sind zudem der Meinung, dass keine wirklich interessanten Informationen auf der Hauptversammlung vermittelt werden.¹⁸⁵ Als weiterer Nachteil ist die geringe Teilnahmequote zu nennen. Um höhere Präsenzen bei der Hauptversammlung zu erzielen und somit verzerrten Abstimmungsergebnissen vorzubeugen, sind insbesondere DAX30-Unternehmen an einer virtuellen Hauptversammlung interessiert.¹⁸⁶ Allerdings stehen die rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland einer virtuellen HV-Übertragung noch im Weg. Es existieren Rechtsunsicherheiten bis hin zu Regelungen im Aktiengesetz, die eine rein virtuelle HV untersagen.¹⁸⁷

3.6.2.1.2 Analystenmeeting

Das Analystentreffen ist aus Sicht von professionellen Adressaten, insbesondere Finanzanalysten, eine der relevantesten Veranstaltungen im jährlichen Berichtsmodus eines Unternehmens. Das physisch-räumliche Zusammentreffen führt dazu, dass nicht nur eine Kommunikation mit Unternehmensrepräsentanten, sondern auch unter

¹⁸⁰ Vgl. Schmidt/Wolfarth (2001), S. 308.

¹⁸¹ Vgl. Tiemann (1997), S. 35ff. Vgl. zum Auskunfts- und Rederecht der Aktionäre hinsichtlich der Tagesordnungspunkte auf der HV §§124, 131 AktG.

¹⁸² Vgl. zur Ausübung der Stimmrechte von Aktionären § 119 AktG. Im Regelfall dominieren die Banken bei der Abstimmung, da sie über das Depotstimmrecht für einen Großteil des Kapitals verfügen. Vgl. hierzu Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 91.

¹⁸³ Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 91f. sowie Droste (2001), S. 230.

¹⁸⁴ Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 23. Hauptversammlung inklusive der Bilanzpressekonferenz machen einen Anteil von 18,1 Prozent an den IR-Ausgaben der DAX30-Unternehmen aus. Vgl. hierzu Handelsblatt/IRES (2002), S. 22.

¹⁸⁵ Vgl. Muncaster (1974), S. 41ff. Eine Studie von Schüttrumpf zeigt, dass auf dieser Veranstaltung hauptsächlich individuelle und institutionelle Anleger sowie die Presse im Fokus der Investor Relations stehen. Vgl. hierzu Schüttrumpf (2000), S. 159ff.

¹⁸⁶ Vgl. Posavac (2005), S. 7 sowie Rosen, von (1998), S. 1. Die Hauptversammlungspräsenz lag bei DAX-notierten Unternehmen 2001 bei durchschnittlich 55 Prozent und droht sich durch die zunehmende Internationalisierung der Anlegerstruktur weiter zu verringern. Vgl. dazu Rosen, von (2002).

¹⁸⁷ Vgl. §121 AktG i. V. m. §241 und §243 AktG. Vgl. weiterhin Biedermann (2004), S. 222f.

den Analysten stattfindet.¹⁸⁸ Vertrauen und Kooperationsbereitschaft werden insbesondere auf solch persönlichen Treffen aufgebaut.¹⁸⁹

Das Meeting wird in der Regel am selben Tag wie die Bilanzpressekonferenz bzw. am gleichen Tag der Veröffentlichungstermine für Zwischenergebnisse abgehalten. Analystenkonferenzen werden in der Regel auch über das Internet oder als Telefonkonferenz übertragen, sodass Analysten aus allen Teilen der Welt daran teilnehmen können. Unternehmen des Prime Standard sind gemäß §65 BO verpflichtet, mindestens einmal pro Jahr ein Analystenmeeting abzuhalten. Da Finanzanalysten eine Multiplikatorfunktion innerhalb der Financial Community innehaben, sollten sie zeitgleich mit der Presse informiert werden. Das Unternehmen selbst lädt die entsprechenden Branchenanalysten von Banken und Brokern sowie Analysten großer Investmenthäuser ein, wobei hier die Differenzierung zwischen Sell-Side- oder Buy-Side-Analysten eine eher untergeordnete Rolle spielt.¹⁹⁰ Analysten, die sehr regelmäßig und in kurzen Abständen Research über das Unternehmen publizieren, sollten jedoch mit erhöhter Priorität eingeladen werden.¹⁹¹

Bei den ein- bis zweistündigen Analystenmeetings ist in der Regel eine intensivere Auseinandersetzung zwischen Publikum und CEO bzw. CFO zu beobachten. Analysten haben meist ein ausgeprägtes finanzwirtschaftliches Wissen sowie gute Vorkenntnisse über die Geschäftslage, sodass die Gesellschaft hohe Informationsanforderungen erfüllen muss. Die Analysten erwarten insbesondere Aussagen zur prognostizierten Branchenentwicklung, Unternehmensstrategie sowie zu Produkten und Märkten.¹⁹² Umso notwendiger ist eine optimale Vorbereitung der Vorstandsmitglieder auf potenzielle Fragen und Themenkomplexe, weil fast alle Analysten eine Empfehlung im Anschluss an die Veranstaltung geben.¹⁹³ So kann ein langfristiger Imageschaden – ausgelöst durch ein schlecht organisiertes Analystenmeeting – vermieden werden.

¹⁸⁸ Vgl. Baldwin/Rice (1997), S. 674.

¹⁸⁹ Vgl. Gentz (1996), S. 109ff.

¹⁹⁰ Vgl. Peters (2000), S. 66f. Bei Einladung und Organisation bietet es sich an, Unterstützung von der DVFA zu erfahren. Mitglieder der DVFA sind Anlageberater, Analysten und Investoren, sodass die DVFA bei einer Einladung auf einen Vertreter mit 1000 Vertretern dieser Zielgruppe zurückgreift. Vgl. hierzu Droste (2001), S. 232 sowie Peters (2000), S. 67.

¹⁹¹ Vgl. Link (1991), S. 338 sowie Düsterlho, von/Huber (2004), S. 195.

¹⁹² Vgl. Düsterlho, von (2000), S. 77f. sowie Meier (2000), S. 194.

¹⁹³ Vgl. Dürr (1995), S. 102 sowie Tiemann (1997), S. 40.

Grundsätzlich empfiehlt es sich, mindestens zwei Analystenmeetings pro Geschäftsjahr zu veranstalten.¹⁹⁴

3.6.2.2 Freiwillige Maßnahmen

3.6.2.2.1 Pressekonferenz

Pressekonferenzen werden organisiert, wenn für das Unternehmen relevante Daten und Hintergründe an die Öffentlichkeit weiterzugeben sind. Ein Beispiel hierfür stellt die Bilanzpressekonferenz als wichtigste persönliche IR-Aktivität gegenüber Wirtschaftsjournalisten dar. Neben einer Präsentation des aktuellen Geschäftsberichts wird die Erfolgsgeschichte (Equity Story)¹⁹⁵ des Unternehmens im abgelaufenen Geschäftsjahr dokumentiert.¹⁹⁶ Grundsätzlich muss das Top-Management den Medien Rede und Antwort stehen, damit diese einen Eindruck von den verantwortlichen Unternehmensvertretern erhalten und Hintergrundfragen stellen können.¹⁹⁷ In jedem Falle hat das Unternehmen die Gelegenheit, die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit zu gewinnen.¹⁹⁸

3.6.2.2.2 Aktionärsmesse

Die erste Aktionärsmesse in Deutschland (Internationale Anlegermesse) wurde 1990 in Düsseldorf vom DAI veranstaltet. Seitdem haben die Unternehmen alle zwei Jahre die Möglichkeit, mit einem Messeauftritt Werbung für ihr Wertpapier zu betreiben und in direktem Kontakt mit dem einzelnen Anleger zu stehen.¹⁹⁹

3.6.2.2.3 Capital Markets Day

Ziel des relativ neuen IR-Instruments ist es, dem Kapitalmarkt zusätzliche Informationen zu geben, um noch mehr Transparenz her-

¹⁹⁴ Vgl. Düsterlho, von/Huber (2004), S. 195.

¹⁹⁵ Kern der Equity Story bildet die Unternehmensstrategie sowie das Potenzial des Unternehmens hinsichtlich Wachstum, Ertrag und Wettbewerbsvorteilen. Zugleich bildet sie die Basis, von der Analysten ihre Bewertung des Emittenten ableiten und Investoren ihre Kauf- bzw. Halteentscheidung abhängig machen. Vgl. z. B. Nix (2000), S. 233 sowie Holzinger (2004), S. 726.

¹⁹⁶ Vgl. Schirmacher (1991), S. 52ff. sowie Peters (2000), S. 65.

¹⁹⁷ Vgl. Lange (2001), S. 272.

¹⁹⁸ Vgl. Peters (2000), S. 65.

¹⁹⁹ Vgl. Tiemann (1997), S. 43f. sowie Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 88.

zustellen. Auf dem Capital Markets Day bzw. Investorentag sollen intensive Einblicke in für die Konzernbewertung relevante Sachverhalte vermittelt werden. Durch den direkten Kontakt zu operativen Führungskräften unterhalb der Vorstandsebene sollen Strategien und Maßnahmen des Konzerns für Investoren und Analysten besser nachvollziehbar werden.²⁰⁰ Es bietet sich an, den Investorentag mit einer Werksbesichtigung zu verknüpfen.

3.6.2.2.4 Werksbesichtigung

Werksbesichtigungen werden vor allem von Analysten und institutionellen Investoren geschätzt und sollen tiefgehende Informationen zu Produkten und Dienstleistungen an die Teilnehmer vermitteln.²⁰¹ Auf diese Weise können sich Analysten und Großinvestoren ein Bild des Unternehmens vor Ort machen in Bezug auf Produktionsprozesse, Modernität der Anlagen und Büros etc. In der Regel wird eine Besichtigung mit Einzel- bzw. Gruppe sowie aktienbezogenen Präsentationen verbunden.²⁰³ Nach *Bittner* ist der Nutzen einer solchen Veranstaltung jedoch kritisch zu beurteilen. Seiner Meinung nach besitzen Finanzanalysten häufig nicht das nötige technische Wissen, um anhand einer Werksbesichtigung das Unternehmenspotenzial einschätzen zu können.²⁰⁴

3.6.2.2.5 Einzel- und Gruppengespräch

Gruppengespräche oder Unternehmenspräsentationen sind Veranstaltungen, bei denen das Management die eigene Gesellschaft einem ausgewählten Investorenkreis vorstellt.²⁰⁵ Die so genannten Roundtable-Gespräche richten sich hauptsächlich an Finanzanalysten und Portfoliomanager.²⁰⁶

Ziel von Gruppengesprächen ist es, Details und Hintergrundinformationen zu bestimmten Aspekten zu liefern und den Teilnehmern

200 Vgl. z.B. Allianz und Deutsche Post World Net: Capital Markets Day.

201 Vgl. Dürr (1995), S. 90 sowie Kirchhoff (2001a), S. 51.

202 Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 62f.

203 Vgl. Link (1991), S. 338ff.

204 Vgl. Bittner (1996), S. 15.

205 Die Teilnehmerzahl sollte möglichst auf zehn Personen beschränkt sein, um eine effiziente Informationsvermittlung sicherzustellen. Vgl. hierzu Drill (1995), S. 132f.

206 Vgl. Drill (1995), S. 133.

die Stärken und die Strategie des Unternehmens bewusst zu machen.²⁰⁷ Der Nachteil liegt darin, dass einzelne Fragen von Analysten nicht im nötigen Umfang behandelt werden können bzw. nicht alle subjektiv relevanten Fragen gestellt werden.²⁰⁸

Speziell in Einzelgesprächen (so genannten One-on-Ones) werden im Vergleich zu Gruppengesprächen kritischere und bedeutendere Fragen gestellt, da Analystenhäuser untereinander konkurrieren und keiner seinem Konkurrenten den gleichen Wissensstand gönnt.²⁰⁹ Zu differenzieren sind One-on-Ones, die im Haus des Unternehmens durchgeführt werden, und solche, die auf Roadshows oder im Rahmen von Konferenzen abgehalten werden.²¹⁰ Auch hier gilt es, Investoren bzw. Analysten von dem Potenzial des Unternehmens zu überzeugen und Strategie und Equity Story gut zu plazieren. Der persönliche Dialog zwischen Vorstandsmitglied und/oder IRO und Analyst wird gezielt genutzt, um Detailsachverhalte und Hintergründe der Geschäftstätigkeit zu präsentieren.²¹¹ Das meist einstündige One-on-One als eines der beliebtesten IR-Instrumente kommt im Regelfall auf Anfrage von Analysten zustande, die in der Gesamtheit den CFO und den Leiter der IR-Abteilung als Gesprächspartner präferieren.²¹² Die Unternehmensleitung sollte dem Wunsch der Analysten nach einem One-on-One trotz des hohen Zeitaufwands stets nachkommen, da Einzelgespräche einen entscheidenden Einfluss auf die Empfehlungen des Analysten haben.²¹³ Eine entsprechende Vorbereitung der Unternehmensleitung ist hier absolut erforderlich.²¹⁴

3.6.2.2.6 Roadshow

Als Roadshow bezeichnet man einen Zeitraum, in dem die Führungsebene einer Gesellschaft intensive Gespräche mit Analysten und Investoren in Form von klassischen One-on-Ones, Roundtable-Meetings, Breakfast-Meetings etc. führt.²¹⁵ Eine gesetzliche Ver-

207 Vgl. Link (1999), S. 101.

208 Vgl. Bittner (1996), S. 18.

209 Vgl. Deter/Wiehle (2004), S. 176.

210 Vgl. Janßen (2001), S. 572.

211 Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 24 sowie Deter/Wiehle (2004), S. 181f.

212 Vgl. Tempest Consultants Limited (1998), S. 39.

213 Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 62.

214 Vgl. Drill (1995), S. 133.

215 Vgl. Schnetzer (2001), S. 319 sowie Peters (2000), S. 70.

pflichtung besteht in diesem Fall nicht. In der Regel gehen dort CEO und/oder der CFO sowie der Investor-Relations-Manager detailliert auf Strategie, aktuelle Entwicklungen und zukünftige Perspektiven des Unternehmens ein und beantworten individuelle Fragen der Gesprächspartner. Hier muss zwingend darauf geachtet werden, dass an dieser Stelle keinesfalls Insiderinformationen weitergegeben werden. Die Roadshow wird von den betreuenden Banken organisiert und kann bis zu 50 One-on-Ones umfassen, die meist in bedeutenden Finanzzentren wie etwa London, Frankfurt, New York etc. stattfinden.²¹⁶ Grundsätzlich besucht das Management innerhalb der Roadshows Analysten und Investoren – entweder in deren Räumlichkeiten oder in Hotels bzw. Konferenzzentren. Anlässe für die Durchführung von Roadshows sind zumeist die Publikation aktueller Geschäftszahlen, Kapitalerhöhungen oder Übernahmen, die dem Kapitalmarkt allerdings bekannt sind. Trotz der sehr hohen Zeit- und Kostenintensivität sind Roadshows eine äußerst effiziente IR-Aktivität, da sie dem langfristigen Aufbau persönlicher Beziehungen zu entscheidenden Multiplikatoren und Anteilseignern dienen.²¹⁷ Dies hat wiederum Einfluss auf die Anlegerloyalität und den Shareholder Value. Falls die Nachfrage nach der Aktie im Anschluss an die Roadshow quantitativ und qualitativ sehr hoch ist, wurde die Equity Story des Unternehmens gut verkauft und aufgenommen.²¹⁸ Roadshows bedürfen einer sorgfältigen Vorbereitung und sollten regelmäßig angeboten werden, um den Analysten und Shareholdern aktuelle Informationen und Hintergründe persönlich erläutern zu können.²¹⁹

3.6.2.2.7 Conference Call

Conference Calls ermöglichen es, kurzfristig eine gezielte Adressatengruppe über aktuelle Geschehnisse zu informieren. Die Teilnehmer haben die Möglichkeit, über eine zentrale Rufnummer einem Vortrag beizuwohnen. Anschließend können sie innerhalb der Runde Fragen

²¹⁶ Vgl. Droste (2001), S. 234; Link (1991), S. 336; Täubert (1999), S. 142.

²¹⁷ Vgl. Kirchhoff, (2001b), S. 252 sowie Schnetzer (2001), S. 319. Roadshows machen nach einer Handelsblatt/IRE-Studie 19,5 Prozent der IR-Ausgaben von DAX30-Unternehmen aus und sind somit das kostenintensivste IR-Instrument. Vgl. hierzu Handelsblatt/IRE (2002), S. 22.

²¹⁸ Vgl. Schnetzer (2001), S. 325.

²¹⁹ Vgl. Kirchhoff (2001a), S. 50.

an die Unternehmensrepräsentanten, meist CFO und CEO, stellen.²²⁰ Das Top-Management steht somit in direktem Dialog mit dem klar definierten Adressatenkreis, der aus Finanzanalysten, Portfoliomanagern und Investoren besteht.²²¹ Eine optimale Vorbereitung auf kritische Fragen ist eine dringende Voraussetzung. Neben dem Leiter der IR-Abteilung sind häufig auch leitende Mitarbeiter aus der Controlling- oder Finanzabteilung anwesend, um den Vorstand in prekären Situationen mit ihrem Fachwissen zu unterstützen.²²² Der Einsatz dieses IR-Instruments bietet sich insbesondere bei Ereignissen wie der Veröffentlichung von Quartals- oder Halbjahreszahlen an. Es ist ein äußerst zeiteffizientes Kommunikationsmedium, da die Adressaten zwar zeitlich, aber nicht räumlich koordiniert werden müssen.²²³ Ziele einer solchen Veranstaltung sind erneut der Abbau von Informationsasymmetrien sowie der Vertrauensaufbau.²²⁴ Zu unterscheiden sind zwei Formen des Conference Calls: Via direkter Telefonverbindung oder in schriftlicher Form via Internet. Erstere Variante weist eine größere Authentizität auf, sollte jedoch durch den vorherigen Versand von Informationsunterlagen und Ablaufplan an die Konferenzteilnehmer visuell unterlegt werden.²²⁵ Damit alle die gleichen Basisinformationen (Pressemeldung, Quartalsbericht etc.) besitzen, sollten die Teilnehmer diese vorab per Mail oder Fax erhalten.²²⁶

Falls Analysten oder Investoren aus zeitlichen Gründen nicht an der Telefonkonferenz teilnehmen können, besteht üblicherweise die Möglichkeit, eine Aufzeichnung des Conference Calls innerhalb von 48 Stunden zu einem für sie günstigeren Zeitpunkt abzurufen.²²⁷

3.6.2.2.8 Kontaktpflege über E-Mail/Telefon

Der Kontakt über E-Mail bzw. Telefon mit den verschiedenen Teilöffentlichkeiten besitzt einen hohen Stellenwert im Rahmen der

²²⁰ Vgl. Nekvasil (1999), S. 10 sowie Sonntag/Mindermann (2000), S. 99. Finanzanalysten legen hohen Wert auf eine ausgedehnte Frage-und-Antwort-Runde, während die Unternehmenspräsentation ihrer Meinung nach eher kurz gehalten werden sollte. Vgl. hierzu o. V. (2001a), S. 19.

²²¹ Vgl. Diehl/Loist/Rehkgler (1998), S. 89.

²²² Vgl. Nekvasil (1999), S. 10f.

²²³ Vgl. Meier (2000), S. 197f. sowie Frank (2005a), S. 40f.

²²⁴ Vgl. Achleitner/Bassen/Pietsch (2001), S. 24.

²²⁵ Vgl. Peters (2000), S. 62f.

²²⁶ Vgl. Meier (2000), S. 198 sowie Sonntag/Mindermann (2000), S. 100.

²²⁷ Vgl. Janßen (2001), S. 571.

Investor Relations. Die Kommunikation via Internet und Telefon ermöglicht den direkten Austausch mit dem Unternehmen, was vor allem für Finanzanalysten von großer Bedeutung ist.²²⁸ Darüber hinaus verursacht vor allem die Online-Kommunikation relativ geringe Kosten. Der zu zahlende Geldbetrag für den Versand einer E-Mail liegt beispielsweise bei weit unter einem Cent, während die Portokosten für den klassischen Aktionärsbrief bei 1 Euro bis 1,50 Euro liegen.²²⁹

Neben der personalisierten Ansprache im Rahmen des E-Mail-Versands besteht die Möglichkeit der Massenkommunikation in Form von Newslettern, die in regelmäßigem Turnus an einen klar definierten Verteiler verschickt werden und Informationen über das Unternehmen enthalten.²³⁰

Bei Telefongesprächen kann der IRO gezielt auf die Informationsbedürfnisse von Analysten und Investoren eingehen. Ein Telefonat erlaubt ein unmittelbares Feedback. So kann sich der IRO vergewissern, ob die veröffentlichten Informationen vom Gesprächspartner richtig verstanden werden.²³¹

3.7 Zielgruppengerechte Kommunikation

Wie bereits erwähnt, sind die aufgeführten IR-Maßnahmen nicht für alle Zielgruppen gleich zweckmäßig. Die folgende Tabelle 1 (siehe auch S. 40) zeigt zusammenfassend die Zweckmäßigkeit der verschiedenen Instrumente für die verschiedenen Adressaten. Dabei ist berücksichtigt, dass jegliche Kommunikation mit der Presse auch auf den privaten Anteilseigner zielt, der die Meinung der Wirtschaftspresse bei seinen Anlageentscheidungen ausreichend berücksichtigt. Festzuhalten ist, dass es keine auf alle Unternehmen einheitlich zugeschnittene Ideallösung gibt. Der optimale IR-Maßnahmen-Mix variiert individuell nach Größe, Branche etc.

228 Vgl. Müller-Berghoff (1993), S. 25 sowie Dürr (1995), S. 91.

229 Vgl. Schulzki-Haddouti (1999), S. 26.

230 Vgl. Schumacher/Schwartz/Lüke (2001), S. 200.

231 Vgl. Drill (1995), S. 131ff.

	Analysten	Inst. Investoren	Privat-anleger	Wirtschafts-presse
Geschäftsbericht	X	X	X	X
Quartalsbericht	X	X	X	X
Ad-hoc-Meldung	X	X	X	X
Pressemitteilung	X	X	X	X
Aktionärsbrief/-zeitung			X	
Factbook	X	X	X	
Finanz- und Imageanzeige			X	X
Rundfunk- und Fernseh-werbespot			X	X
Unternehmenswebsite	X	X	X	X
Hauptversammlung			X	X
Analystenkonferenz	X	X		
Pressekonferenz			X	X
Aktionärsmesse			X	X
Capital Markets Day	X	X		
Werksbesichtigung	X	X		
Roadshow	X	X		
Gruppen- und Einzelge-spräch	X	X		
Conference Call	X	X		
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	X	X	X	X

Tabelle 1: Zielgruppenadäquate Investor Relations

Quelle: Eigene Darstellung

3.8 Erfolgsmessung

Erfolgsmessung von IR-Aktivitäten ist seit über 20 Jahren ein brisantes und noch relativ unerforschtes Thema. IR-Budgets sind angreifbar geworden.²³² Hohen Ausgaben sollten ein dementsprechender Nutzen, eine angemessene IR-Qualität und Kommunikationseffizienz gegenüberstehen. Allerdings liegt die Schwierigkeit gerade darin, Maßstäbe zu entwickeln, die den angestrebten Erfolg und die gegenwärtige IR-Qualität zielgerecht und in hinreichend objektiv nachvollziehbarer Weise abbilden.²³³ Es erweist sich als problematisch, eindeutige Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge zwischen IR-

232 Laut Handelsblatt/IRES-Studie aus dem Jahr 2002 lagen die IR-Ausgaben von DAX- und M-DAX-Unternehmen im Schnitt bei 917.000 Euro pro Unternehmen und Jahr. Vgl. hierzu Handelsblatt/IRES (2002), S. 10.

233 Vgl. Streuer (2004), S. 79.

Maßnahmen und dem Kernziel der Unternehmenswertsteigerung herzustellen.²³⁴ Schließlich wird der Shareholder Value in erster Linie durch die Ertragskraft des Unternehmens, der Attraktivität der Produkte, der Wirtschaftlichkeit von Fertigungsprozessen oder unternehmensexternen wirtschaftlichen sowie politischen Faktoren beeinflusst.²³⁵ Ebenso wenig konnte eine direkte Kausalität zwischen Kommunikationsaktivitäten und Aktienkursvolatilität bzw. Eigenkapitalkosten nachgewiesen werden.²³⁶ Es mangelt folglich an quantifizierbaren und/oder objektiven Maßstäben, um die IR-Effektivität präzise messen zu können.

Die IR-Effizienzmessung ist ähnlich problembehaftet. Für eine Kosten-Nutzen-Analyse benötigt man genaue Angaben über die gesamten Kosten und Nutzen der IR-Aktivitäten. Die Erfassung der gesamten Kosten ist allerdings kaum durchführbar.²³⁷ Auch das Einschätzen des Nutzens in monetären Einheiten birgt Schwierigkeiten. In Bezug auf das IR-Ziel der Kapitalkostenreduzierung z. B. ist eine geldliche Quantifizierung nicht möglich. Am Kapitalmarkt existiert kein isolierter Preis für das Informations- und Schätzrisiko sowie das Liquiditätsrisiko, auf die Investor Relations letztlich Einfluss haben. Daraus folgt, dass eine auf monetären Faktoren wie Aktienkursperformance oder Aktienvolatilität basierende Erfolgsmessung grundsätzlich nicht sinnvoll ist.²³⁸

Umso mehr rücken in der Praxis der nachhaltige Vertrauensaufbau, das Feedback von Analysten und Investoren sowie der erreichte Aufmerksamkeitsgrad am Kapitalmarkt als Erfolgskriterien und Maßstäbe in den Vordergrund, wie die Handelsblatt/IRES-Studie aus dem Jahr 2002 extrahiert hat.²³⁹

Relativ eindeutig lässt sich der Aufmerksamkeitsgrad beurteilen. Die Diversifikationsstruktur der Investoren-Coverage, Quantität und Qualität der Analysten-Coverage sowie die Anzahl geführter IR-Gespräche mit Investoren und Analysten lassen schnell auf den Bekanntheitsgrad und das Finanzimage innerhalb der Financial

234 Vgl. Steinle (2002), S. 40.

235 Vgl. Stüchtling (1986), S. 654; Drill (1995), S. 226f.; Diehl/Loistl/Rehkugler (1998), S. 21f.

236 Vgl. Porák (2005), S. 7f.

237 Vgl. Porák (2005), S. 3.

238 Vgl. Graß (2000), S. 182f.

239 Vgl. Handelsblatt/IRES (2002), S. 40.

Community schließen.²⁴⁰ Auch eine starke Medienpräsenz des Unternehmens sowie eine große Besucherzahl der Unternehmenswebseite sprechen für einen hohen Aufmerksamkeitsgrad.²⁴¹

Vertrauen zu messen ist dagegen eine weitaus schwierigere Angelegenheit. Transparenz und gute Guidance²⁴² spielen eine wesentliche Rolle bei der Vertrauensbildung und fungieren deshalb als Instrumente der IR-Erfolgsmessung.

Die Qualität der Transparenz kann über den Umfang, die Verständlichkeit, Übersichtlichkeit, Geschwindigkeit und die Breite der Verfügbarkeit von IR-relevanten Informationen bestimmt werden. Medien für die Offenlegung solcher Informationen sind beispielsweise Ad-hoc-Meldungen, die Unternehmenswebseite, Factbooks etc.

Die Qualität der Guidance wird anhand der Menge, Validität, Detailliertheit und Aktualität der publizierten Prognosen bewertet. Wie überzeugend diese Prognosen schließlich auf die Financial Community wirken, lässt sich an der Streuungsbreite der Analystenschätzungen ablesen.²⁴³ Diese dokumentiert die Zuverlässigkeit der eigenen Erfolgsprognosen der Gesellschaft, und wenn die Prognosezuverlässigkeit hoch ausfällt, stärkt dies wiederum das Vertrauen der Investoren und Analysten.

Ein häufig eingesetztes Instrument der Erfolgsmessung in der Praxis stellen regelmäßige, vom Unternehmen selbst durchgeführte Investoren- und Analystenbefragungen dar, da das Unternehmen hierbei ein direktes Feedback der wesentlichen Adressaten erhält.²⁴⁴ Auch externe IR-Rankings von IR-Qualität im Allgemeinen²⁴⁵ oder IR-Websites,²⁴⁶ die von einer Reihe von Institutionen, Medien und Dienstleistern durchgeführt und veröffentlicht werden, spiegeln die Meinung von Analysten, Fondsmanagern und Privatanlegern zur IR-Arbeit eines Unternehmens wider. Anhand von Kriterien wie Zeitnähe, Glaubwürdigkeit und Qualität soll die Güte der Trans-

240 Vgl. Frank (2005b), S. 42.

241 Vgl. Steinle (2002), S. 40 sowie Porák (2005), S. 8.

242 Vgl. hierzu Abschnitt 3.3.2 dieser Arbeit.

243 Vgl. Steiner/Hesselmann (2001), S. 114.

244 Die hohe Bedeutung von Feedback-Gesprächen als IR-Kontrollinstrument belegen die Studie von Euro Adhoc (2003), S. 35 sowie die Handelsblatt/IRES-Studie (2002), S. 40f.

245 Vgl. z. B. Börse Online: „Beste Investor Relations Deutschland“; Capital: „Capital-Investor-Relations-Preis 2004“ u. v. m.

246 Vgl. z. B. Manager Magazin: „Web-Test 2001“; Investis: „IR-Website-Test 2003“; IR Web Report: „IR Website Global Rankings 2003“.

parenz und Guidance und somit der Investor Relations ermittelt werden.²⁴⁷ Probleme ergeben sich hier jedoch bei der Auswahl der Stichprobe hinsichtlich der Repräsentativität. Weitere Nachteile der IR-Rankings liegen darin, dass bei der Selektion und Gewichtung der Bewertungskriterien eine subjektive Einschätzung vorgenommen wird. Dies lässt subjektive Ermessensspielräume zu und relativiert die Untersuchungsergebnisse. Darüber hinaus ist die Bewertung der IR-Arbeit mittels Befragung stark abhängig vom aktuellen Aktienkursniveau, das die Stimmung der Befragten beeinflusst.²⁴⁸

Ein weiteres, an Bedeutung gewinnendes Instrument zur IR-Erfolgsmessung sind die so genannten Perception Studies, die von IR-Beratern konzipiert und durchgeführt werden.²⁴⁹ Grundlage einer Perception Study ist ein Fragebogen zum Unternehmen und dessen Finanzkommunikation.²⁵⁰ In telefonischen und persönlichen Interviews wird eine signifikante Zahl von Analysten und Fondsmanagern systematisch befragt. So offenbart die Studie deren tatsächliche Informationsbedürfnisse. Die IR-Manager hoffen, Strategien für eine effizientere Kommunikation und mehr Informationsqualität zu erhalten. Stärken und Schwächen der jeweiligen IR-Arbeit kommen zum Vorschein. Durch die Ergebnisse der Studie können die Unternehmen Kosten in enormem Umfang einsparen: Roadshows und Präsentationen können inhaltlich maßgeschneidert und Analystengespräche besser vorbereitet werden. Analysten signalisiert die Durchführung von Perception Studies, dass den Unternehmen der Dialog mit ihnen wichtig ist und dass sich das Unternehmen bemüht, die Informationsqualität zu erhöhen.²⁵¹

Laut *Porák* kann der IR-Erfolg nur gemessen werden, wenn sich das Unternehmen darüber bewusst ist, in welcher Art und Weise IR-Aktivitäten Einstellungen und Verhalten der Zielgruppen beeinflussen. Ein angemessenes Kommunikations-Controlling kann seiner Meinung nach nur praktiziert werden, nachdem relevante Softfaktoren der Kapitalmarktkommunikation identifiziert wor-

²⁴⁷ Vgl. Steiner/Hesselmann (2001), S. 115.

²⁴⁸ Vgl. Steinle (2002), S. 40.

²⁴⁹ Vgl. Handelsblatt/IRES (2002), S. 42.

²⁵⁰ Vgl. Porák (2005), S. 8.

²⁵¹ Vgl. Holzinger/Ganjon (2002), S. 7.

den sind. *Porák* schlägt u. a. die Verwendung einer Kommunikations-Scorecard als Kontroll- und Strategieinstrument vor. Deren Aufbau ist stark an das Konzept der Balanced Scorecard angelehnt und umfasst die bereits in Kapitel 2.2 erläuterten vier Perspektiven (Finanzierung, Kunden, Prozesse, Potenziale). Die Kommunikations-Scorecard ist allerdings ausschließlich auf Investor Relations ausgerichtet.²⁵² Festzuhalten ist, dass die hier erwähnten Methoden nur mögliche Ansätze für zuverlässige Verfahren des Kommunikations-Controllings repräsentieren. Noch immer mangelt es an empirischen Erhebungen und dementsprechend an geeigneten und theoretisch fundierten Methoden der Erfolgsmessung.

²⁵² Vgl. *Porák* (2005), S. 15f.

4 Empirische Untersuchung der Beurteilung von Investor-Relations-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten

4.1 Datenbasis und Untersuchungsdesign

Basis der empirischen Untersuchung sind 213 Finanzanalysten (119 Buy-Side-Analysten, 94 Sell-Side-Analysten), die im Befragungszeitraum (23. Mai 2005 bis 14. Juni 2005) die ThyssenKrupp AG abdeckten. ThyssenKrupp gehört dem Prime Standard an, zählt zu den größten Technologiekonzernen weltweit und weist somit eine hohe Abdeckung bzw. Coverage auf. Zum anderen verfügt ThyssenKrupp laut verschiedenen IR-Rankings über überdurchschnittliche Investor Relations mit einer Bandbreite an zielgruppengerechten Kommunikationsinstrumenten. Folglich kann davon ausgegangen werden, dass der Großteil der befragten Analysten mit diversen IR-Instrumenten vertraut ist und deren Nutzen relativ zuverlässig beurteilen kann. Im Rahmen dieser Arbeit soll jedoch der Nutzen von IR-Maßnahmen im Allgemeinen analysiert werden. Die Befragung ist deshalb nicht speziell auf die Investor Relations von ThyssenKrupp ausgerichtet. Trotz der generellen Gestaltung der Umfrage ist anzunehmen, dass die Untersuchung eine gewisse Bias bezüglich der Investor Relations von ThyssenKrupp aufweist. Über die Hälfte der abgedeckten Branchen, in denen die befragten Analysten tätig sind, sind Branchen, in denen ThyssenKrupp aktiv ist (vgl. Tab. 2; Abb. 1). Dazu zählen innerhalb dieser Auswertung zumindest die Sektoren Stahl, Auto, Maschinenbau sowie industrielle Güter und Dienstleistungen.²⁵³

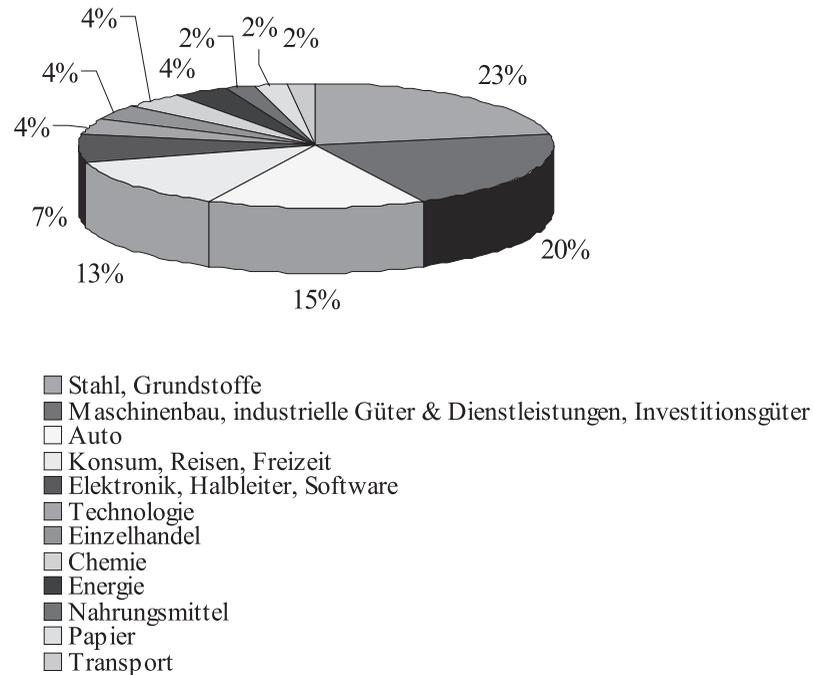


Abb. 1: Abgedeckte Branchen

Die Bewertung des Nutzens der einzelnen IR-Maßnahmen erfolgte anhand der Auswertung eines dreiseitigen Fragebogens,²⁵⁴ der mit individuellem Begleitschreiben an alle 213 Analysten versandt wurde.²⁵⁵ In diesem Anschreiben wurden die Finanzanalysten darauf hingewiesen, dass die Befragungsergebnisse anonym behandelt und ausgewertet werden. Um eine möglichst hohe Rücklaufquote zu sichern, wurde der Fragebogen so ausgearbeitet, dass er nur ca. fünf bis zehn Minuten der Arbeitszeit des Analysten in Anspruch nimmt.

Der Rücklauf liegt mit insgesamt 22 Fragebögen (alle: 10,3 Prozent, Buy-Side-Analysten: 10,9 Prozent, Sell-Side-Analysten: 9,6 Prozent) knapp über der erwarteten Quote von 5 bis 10 Prozent. Ein Rücklauf von über 10 Prozent ist durchaus zufrieden stellend, da Finanzanalysten in der Regel ein hohes Arbeitsaufkommen bewältigen

nanzanalysten in der Regel ein hohes Arbeitsaufkommen bewältigen müssen.²⁵⁶ Trotz der erreichten Rücklaufquote von 10,3 Prozent sollten die nachfolgenden Ergebnisse aufgrund der sehr kleinen Stichprobengröße jedoch mit Vorsicht interpretiert werden. Infolgedessen beschränkt sich der empirische Teil dieser Arbeit auf eine überwiegend deskriptive Darstellung der Untersuchungsergebnisse.

Der Fragebogen beginnt mit einem demographischen Teil sowie generellen Fragen zu Bewertungsmethoden, verwendeten Kennzahlen und zur Research-Erstellung (Frequenz und Umfang eines Berichts). Dies soll einen groben Eindruck von Vorgehensweise und Informationsbedarf des Analysten vermitteln.

Fragen 1 bis 6 fordern von den Analysten, Informationen über ihre Teilnahme an IR-Veranstaltungen anzugeben. Frage 5 zielt darauf ab, eine mögliche Verbindung zwischen Research-Erstellung und der Teilnahme an IR-Veranstaltungen aufzudecken. Ob ein Zusammenhang zwischen der Teilnahme an IR-Veranstaltungen und der Größe eines vorhandenen Reisekostenbudgets besteht, soll Frage 6 klären. Kern der Befragung bildet Frage 7, in der die Analysten dazu aufgefordert werden, den Nutzen einzelner IR-Instrumente anhand einer 5-stufigen Likertskala zu bewerten.²⁵⁷ Zusätzlich sollen die Instrumente genannt werden, die die meisten Informationen über die Managementqualität enthalten. Frage 8 befasst sich mit unternehmensexternen Informationsquellen und ihrem jeweiligen Nutzen für den einzelnen Analysten. Auch hier wurde eine Likertskala eingesetzt. Mit dem positiven bzw. negativen Einfluss einer IR-Veranstaltung auf eine Empfehlung bzw. Einschätzung des Analysten beschäftigen sich die Fragen 9 und 10. Die Untersuchungsergebnisse bezüglich beider Fragestellungen lassen jedoch keine aussagekräftigen Tendenzen erkennen (vgl. Tab. 3 und Tab. 4), weshalb sie in der Auswertung nicht weiter berücksichtigt werden. Abschließend fordert der freie Teil (Fragen 11 bis 14) dazu auf, Verbesserungsvorschläge und Wünsche bezüglich der Informationsbereitstellung und der IR-Grundsätze/-Eigenschaften zu nennen.

Die an der Befragung teilnehmenden Analysten sind im Mittel (Median) 38 (37) Jahre alt (vgl. Tab. 5). Ihre berufliche Erfahrung

²⁵⁴ Sowohl der englische als auch der deutsche Fragebogen befinden sich im Anhang dieser Arbeit. Vgl. Anhang 1, Seite 86ff.

²⁵⁵ Die E-Mail-Adressen der entsprechenden Analysten stellte ThyssenKrupp zur Verfügung.

²⁵⁶ Es kam erschwerend hinzu, dass die Befragung innerhalb der Reporting Season stattfand. Innerhalb dieses Zeitraums präsentieren die Unternehmen vermehrt ihre Quartalsergebnisse. Infolgedessen haben Analysten ein erhöhtes Arbeitsaufkommen.

²⁵⁷ „1“ steht in diesem Zusammenhang für einen sehr hohen Nutzen, und „5“ repräsentiert die Aussage „Kein Nutzen“.

liegt im Mittel (Median) bei 9 (6,5) Jahren und kann darauf schließen lassen, dass die Analysten bereits Erfahrungen mit Investor Relations gesammelt haben und den Nutzen einzelner Maßnahmen relativ zuverlässig einschätzen können (vgl. Tab. 6).

4.2 Ergebnisse der Untersuchung

Um das Antwortverhalten der Finanzanalysten besser untersuchen zu können, werden zwei nicht überschneidungsfreie Klassifikations Ebenen mit zwei bzw. drei differenzierten Gruppen gebildet:

Klassifikationsmerkmal Analystengruppe:²⁵⁸

- **Buy-Side-Analysten (Buy-Side):** Analysten, die angestellte Mitarbeiter institutioneller Investoren (Banken, Versicherungen etc.) sind und Kauf- und Verkaufsentscheidungen für die institutseigenen Wertpapierfonds treffen.
- **Sell-Side-Analysten (Sell-Side):** Analysten, die im Allgemeinen für Banken, Broker oder unabhängige Research-Häuser arbeiten. Ihre Research-Berichte werden an institutionelle sowie private Kunden verkauft.

Klassifikationsmerkmal Reisekostenbudget:

- **Großzügiges Reisekostenbudget²⁵⁹ (GrRKB):** Analysten, deren Teilnahme an IR-Veranstaltungen nicht oder nur geringfügig durch ein Reisekostenbudget eingeschränkt ist.
- **Mittleres Reisekostenbudget²⁶⁰ (MRKB):** Analysten, deren Teilnahme an IR-Veranstaltungen teilweise durch ein Reisekostenbudget eingeschränkt ist.
- **Geringes Reisekostenbudget²⁶¹ (GeRKB):** Analysten, deren Teilnahme von IR-Veranstaltungen stark durch ein Reisekostenbudget eingeschränkt ist.

Eine Differenzierung nach Altersgruppen wird nicht vorgenommen, da 62 Prozent der Analysten zwischen 30 und 40 Jahre alt sind

²⁵⁸ Vgl. hierzu Abschnitt 2.1 dieser Arbeit.

²⁵⁹ Diese Gruppe hat bei Frage 14 des Fragebogens entweder „4“ oder „5“ angekreuzt.

²⁶⁰ Diese Gruppe hat bei Frage 14 des Fragebogens „3“ angekreuzt.

(vgl. Tab. 5). Der Sampleumfang der verbleibenden Altersgruppen ist zu gering, um daraus repräsentative Resultate gewinnen zu können.

Nach Bürositz bzw. Arbeitsort des einzelnen Analysten wird ebenfalls nicht unterschieden, da nur knapp 23 Prozent des Rücklaufes von nicht in Deutschland ansässigen bzw. arbeitenden Analysten stammen. Von diesen fünf Fragebögen wurden drei Bögen von kontinentaleuropäischen Analysten und zwei Bögen von angloamerikanischen Analysten ausgefüllt. Diese geringen Gruppengrößen sind für eine differenzierte Auswertung weniger geeignet.

Falls die Summe der jeweiligen prozentualen Ergebnisse der Auswertung in den folgenden Abbildungen bzw. Tabellen nicht genau 100 Prozent entspricht, sondern um bis zu 1 Prozent differiert, so ist dies auf Rundungsprozesse zurückzuführen.

• Vorgehensweise und Informationsbedarf von Finanzanalysten

Unabhängig von der Gruppenzugehörigkeit (siehe oben) sind die meistgenannten Unternehmensbewertungsmethoden der Finanzanalysten (vgl. Tab. 7) nach Auswertung der vorliegenden Daten das Discounted-Cashflow-Modell (33 Prozent) sowie die Verwendung von Multiples (44 Prozent).

Somit überrascht es nicht, dass die befragten Analysten Multiples wie z. B. EV/EBITDA bzw. EV/EBIT, EV/Sales, das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) etc. mit 96 Prozent als die von ihnen am meisten verwendeten Kennzahlen für die Unternehmensbewertung bezeichnen (vgl. Tab. 8). Dies könnte darauf schließen lassen, dass Analysten hauptsächlich zukunftsbezogene Informationen präferieren, die eine Marktobjektivierung aufweisen. Einer starken Verzerrung durch bilanzielle Vorschriften wird durch den Gebrauch von Multiples ebenfalls vorgebeugt.

Das für die Erstellung von Handlungsempfehlungen und Gewinn-schätzungen benötigte Hintergrundwissen erhalten Analysten in erster Linie vom Unternehmen, insbesondere von dessen Investor Relations (vgl. Abb. 2; Tab. 9 bis Tab. 13). Die Befragungsergebnisse

aus Frage 13 lassen jedoch vermuten, dass die Informationsanforderungen der Analysten durch die Investor Relations noch nicht vollständig erfüllt sind (vgl. Abb. 3). So wünschen sich Analysten mehr Informationen zum Wettbewerbsumfeld (21 Prozent), eine verstärkte Verfügbarkeit von Factbooks (21 Prozent) und Spreadsheets bzw. Tabellenkalkulationen (14 Prozent) sowie mehr Produktinformationen (14 Prozent). Weiterhin wurden Informationen über Auftragseingänge (7 Prozent) und Dividendenzahlungszeitpunkte (7 Prozent), realistische Prognosen über die Unternehmensentwicklung (7 Prozent) sowie die Angabe von Uhrzeiten im Finanzkalender von den Analysten als erwünschte Informationen genannt. Überflüssig hingegen scheint so gut wie keine Information zu sein (Frage 14). Nur ein Analyst äußerte sich konkret zu dieser Thematik und gab an, auf „Werbetexte“ sowie Information zu Sponsoring-Maßnahmen verzichten zu können.

Zudem beziehen Analysten benötigtes Hintergrundwissen für die Erstellung von Handlungsempfehlungen aus unternehmensexternen Informationsquellen:

Informationsdienste wie Bloomberg und Reuters liegen an erster Stelle mit einem Mittel (Median) von 1,4 (1). Auch Branchendienste wie Inside, Juve oder VDA Nachrichten sowie Tages- und Fachpresse wie Handelsblatt oder Finanz Betrieb weisen einen relativ hohen Nutzen auf. Weit abgeschlagen liegen Internetdienste, Hörfunk und Fernsehen. Dies scheint die These zu unterstützen, dass Ana-

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	K. A.	MW*	Med*	Stabw*
Informationsdienste	55%	36%	5%	5%			1,6	1,0	0,8
Branchendienste	14%	41%	27%	14%		5%	2,4	2,0	0,9
Fachpresse	18%	46%	23%	9%	5%		2,4	2,0	1,0
Tagespresse	5%	59%	32%	5%			2,4	2,0	0,7
Internetdienste/ Hörfunk/TV		9%	41%	36%	14%		3,5	3,5	0,9

* MW=Mittelwert; Med=Median; Stabw=Standardabweichung

Tabelle 14: Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen

lysten aktuelle, zeitnahe Informationen bevorzugen, um Informationsvorsprünge für ihre Kunden bzw. Arbeitgeber nutzen zu können. Bei Differenzierung der Ergebnisse nach den einzelnen Kategoriemerkmalen (siehe oben) lassen sich kaum Unterschiede feststellen. Die Rangfolge der relevanten Informationsquellen ist bei allen Gruppen nahezu identisch (vgl. Tab. 15 bis Tab. 19). Alle Finanzanalysten scheinen ein ähnliches Verhalten in Bezug auf die Informationsbeschaffung aus unternehmensexternen Quellen zu haben. Festzuhalten ist, dass 31 Prozent aller Buy-Side-Analysten das Research von Brokern als zusätzliche und sehr wichtige Informationsquelle unter dem Punkt „Sonstiges“ nennen. Dies scheint die Aussage zu stärken, dass Buy-Side-Analysten häufig vom Primärresearch ihrer Sell-Side-Kollegen Gebrauch machen, um mit deren Hilfe eigene Handlungsempfehlungen zu entwickeln.

• Researchverhalten von Finanzanalysten

Die befragten Analysten beobachten im Mittel (Median) 33 (18) Unternehmen. Bei differenzierter Betrachtung des Samples sind es vor allem Buy-Side-Analysten, die mit einem Mittel (Median) von 49 (29) eine Vielzahl an Unternehmen bewerten (vgl. Tab. 20). Sell-Side-Analysten hingegen decken im Mittel (Median) lediglich 12 (11) Unternehmen ab. Dies könnte ein Grund dafür sein, warum Buy-Side-Analysten vermehrt das Primärresearch ihrer Sell-Side-Kollegen als wertvolle Informationsquelle betrachten. Für ein eigenes Primärresearch fehlen ihnen häufig die zeitlichen Ressourcen.

Im Mittel (Median) verfassen die Analysten 5 (4) Research-Berichte pro Jahr und Unternehmen (vgl. Tab. 21). Hier unterscheiden sich Buy-Side- von Sell-Side-Analysten kaum. Hinsichtlich des Research-Umfangs sind allerdings deutliche Differenzen zu erkennen (vgl. Tab. 22). Buy-Side-Analysten verfassen auf der einen Hand im Mittel (Median) 3 (2) Seiten. Ihre Sell-Side-Kollegen auf der anderen Hand publizieren im Mittel (Median) 9 (6) Seiten. Auch dies könnte mit begrenzten zeitlichen Ressourcen in Zusammenhang stehen.

In einigen Fällen scheinen IR-Veranstaltungen Analysten dazu zu veranlassen, eine Research-Studie zu verfassen (vgl. Tab. 23). 35 Prozent der Analysten tendieren dazu, nach jeder Veranstaltung einen Bericht zu publizieren. Weitere 30 Prozent gaben keine eindeutige Tendenz an, und die verbleibenden 35 Prozent verneinten eine grundsätzliche Research-Erstellung nach jeder Veranstaltung. Eine eindeutige Bias ist hier folglich nicht zu erkennen. Möglicherweise sollte hier im Detail nach der Art der IR-Veranstaltung und ihrem jeweiligen Nutzen unterschieden werden, um konkrete Einflussfaktoren auf die Erstellung von Empfehlungen bzw. Einschätzungen bestimmen zu können.

• Nutzen der verschiedenen IR-Maßnahmen

IR-Maßnahmen stellen wichtige Werkzeuge der Kapitalmarkt-kommunikation dar, wie bereits im theoretischen Teil erläutert wurde. Allerdings kommt nicht jedem IR-Instrument der gleiche Nutzen zu. Abbildung 2 zeigt ausführlich, welche Maßnahmen einen hohen bzw. niedrigen Stellenwert für Finanzanalysten zu haben scheinen. Man kann von der Vermutung ausgehen, dass Analysten mit Ausnahme von Finanzberichten eine starke Präferenz für persönliche Instrumente besitzen. Einzel- und Gruppengespräche mit der jeweiligen Unternehmensleitung implizieren mit einem Mittel (Median) von 1,2 (1,0) den höchsten Nutzen, gefolgt vom Conference Call mit einem Mittel (Median) von 1,6 (1,5). Beide Instrumente erlauben direkte Fragen an den Vorstand. Die dadurch vermittelten Informationen scheinen Analystenschätzungen in hohem Maße zu beeinflussen. Zu den persönlichen Instrumenten mit einem hohen Nutzen zählen zudem die Analystenkonferenz sowie der Capital Markets Day mit einem einheitlichen Mittel (Median) von 1,7 (2,0). Beide Maßnahmen lassen ebenfalls den unmittelbaren Kontakt zum Top- bzw. Middle-Management zu. Erstaunlich ist, dass die Roadshow „nur“ einen Mittelwert (Median) von 1,9 (2,0) erreicht, obwohl sie in der Regel auch den direkten Management-Kontakt in One-on-Ones ermöglicht. Die Werksbesichtigung weist zwar mit einem Mittel (Median) von 2,3 (2,0) einen relativ hohen Nutzen auf, belegt jedoch als persönli-

che Maßnahme einen der letzten Plätze. Anscheinend ist dieses Instrument als ergänzend anzusehen mit der Aufgabe, einen weiteren Eindruck vom Unternehmen und seinen Produkten zu vermitteln. Geschäfts- und Quartalsberichten wurde das jeweilige Mittel (Median) von 1,4 (1,0) bzw. 1,6 (2,0) zugeteilt. Dies könnte ein Beleg dafür sein, dass der Finanzbericht durch seine hohe Informationsdichte und Fülle an komprimierten Unternehmensdaten eines der wichtigsten IR-Werkzeuge ist. Ergänzend zum Geschäftsbericht genießen auch Factbooks mit einem Mittelwert (Median) von 2,1 (2,0) einen hohen Stellenwert unter Analysten.

Gesprächen mit IR-Managern (Mittel: 1,8; Median: 2,0) bzw. Kontakten zu IR-Managern via Mail bzw. Telefon (Mittel: 1,7; Median: 1,5) sprechen Analysten ebenfalls einen hohen Nutzen zu. Dem Ergebnis zufolge könnte man annehmen, dass IROs neben dem Vorstand eine äußerst wichtige Anlaufstelle für Analysten sind.

Somit verwundert es nicht, dass die Unternehmenswebsite als IR-Maßnahme ein Mittel (Median) von 1,8 (2,0) erreicht. Eine den Informationsbedürfnissen angemessene Internetseite beinhaltet u. a. archivierte Unternehmensdaten und Downloadmöglichkeiten von früheren Finanzberichten, Unternehmenspräsentationen, Charts etc. Die Firmenhomepage scheint Analysten bei ihrer Recherche sehr behilflich zu sein.

Ad-hoc-Meldungen haben im Mittel (Median) einen Nutzen von 2,0 (2,0). Pressemitteilungen hingegen wurde ein Nutzen von lediglich 2,7 (2,0) zugeteilt. Dass Ad-hoc-Mitteilungen einen höheren Nutzen bieten, mag an der Aktualität und Komprimierung des Inhaltes liegen. Pressemitteilungen basieren meist auf Ad-hoc-Mitteilungen und haben infolgedessen einen geringeren Aktualitätsgrad. Die geringste Bedeutung messen Analysten erwartungsgemäß der Hauptversammlung (Mittel: 3,5; Median: 4,0), der Aktionärsmesse (Mittel: 4,3; Median: 5,0), dem Aktionärsbrief bzw. der Aktionärszeitschrift (Mittel: 3,7; Median: 3,5) sowie Werbespots und Anzeigen (Mittel: 4,5; Median: 5,0) bei. Das Ergebnis verwundert nicht, da diese IR-Maßnahmen hauptsächlich Privatanleger und zum Teil Wirtschaftsjournalisten ansprechen sollen.²⁶²

Auffällig ist, dass Sell-Side-Analysten dem Kontakt mit IROs via E-Mail/Telefon (Mittel: 1,2; Median: 1,0) einen höheren Stellenwert beimessen als ihre Buy-Side-Kollegen (Mittel: 2,1, Median: 2,0; vgl. hierzu Tab. 9 und Tab. 10). Letztere legen mit einem Mittel (Median) von 1,8 (2,0) einen stärkeren Wert auf das Factbook als Sell-Side-Analysten (Mittel: 2,4; Median: 3,0). Dieses Ergebnis stützt die Aussage, dass Sell-Side-Analysten einen intensiveren Kontakt zur IR-Abteilung pflegen als ihre Buy-Side-Kollegen, die anscheinend stattdessen eine komprimierte Sammlung von Unternehmensinformationen bevorzugen.

Gesprächen mit der Unternehmensleitung messen sowohl Sell-Side- als auch Buy-Side-Analysten einheitlich einen sehr hohen Nutzen bei (Mittel: 1,2; Median: 1,0). Buy-Side-Analysten nehmen zwar an weitaus mehr Einzelgesprächen mit dem Management (Mittel: 20; Median: 12) sowie an mehreren Kleingruppen-Gesprächen (Mittel: 22; Median: 15) pro Jahr teil als ihre Sell-Side-Kollegen mit einem Mittel (Median) von 14 (8) bzw. 5 (4) (vgl. Tab. 24 und Tab 25). Jedoch könnte dies erneut durch die hohe Zahl an zu beobachtenden Unternehmen begründet werden.

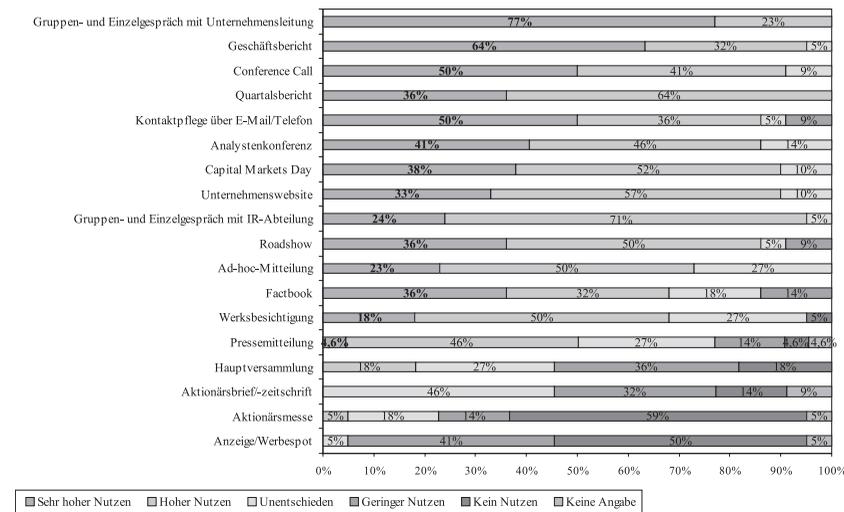


Abb. 2: Nutzen der IR-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten

Gestützt wird diese Begründung durch die Antworten aus Frage 12: 58 Prozent der Analysten scheinen demnach dazu zu tendieren, grundsätzlich an IR-Veranstaltungen der Unternehmen, die sie beobachten, teilzunehmen (vgl. Tab. 26). Erwartungsgemäß haben Analysten mit einem großzügigerem Reisekostenbudget (83 Prozent) eine stärkere Neigung zur grundsätzlichen Teilnahme als ihre Kollegen mit geringem Budget (14 Prozent) (vgl. Tab. 26). Es scheint eine positive Korrelation zwischen der Höhe des Reisekostenbudgets (Frage 1)²⁶³ und der Anzahl an besuchten IR-Veranstaltungen (Frage 6; Tab. 27) zu existieren. Wenn man die Werte der Frage 6 auf die Werte der Frage 1 unter Verwendung eines einfachen OLS²⁶⁴ regressiert, erhält man einen Korrelationskoeffizienten von 1,0714 (vgl. Tab. 28). Zwischen den hier vorliegenden Datenreihen besteht somit ein positiver, statistisch signifikanter Zusammenhang. Quantitativ lässt sich dieser Koeffizient aufgrund des ordinalen Charakters der Variablen jedoch nur schwer interpretieren. Bei Anwendung des Spearman-Rangkoeffizienten ergibt sich für die Hypothese H_0 („Höhe des Reisekostenbudgets und Anzahl der besuchten IR-Veranstaltungen sind unabhängig voneinander“) ein Koeffizient von 0,4759 bei einem Signifikanzniveau von 2,92 Prozent. Da der Rangkoeffizient größer Null ist, liegt keine Unabhängigkeit, sondern eine signifikante Abhängigkeit zwischen den Variablen vor.²⁶⁵ In jedem Fall scheint es somit eine Bias in die Richtung zu geben, dass Analysten mit einem großzügigen Reisekostenbudget an mehreren IR-Veranstaltungen teilnehmen als ihre Kollegen mit einem geringen Budget.

Weiterhin ist zu beobachten, dass Analysten mit einem großzügigen Reisekostenbudget Veranstaltungen wie Werksbesichtigungen (Mittel: 2,0; Median: 2,0) und Capital Markets Day (Mittel: 1,4; Median: 1,0) einen höheren Nutzen zusprechen als die Analysten mit einem geringen Budget (vgl. Tab. 11 bis Tab. 13). Werksbesichtigungen bzw. Capital Markets Day erhalten von ihnen lediglich einen Mittelwert (Median) von 2,9 (3,0) bzw. 2,1 (2,0). Ein geringes Reisekostenbudget scheint eine negativere Einschätzung des Nutzens von IR-Verans-

263 Jeweils sieben Analysten verfügen über entweder ein großzügiges, ein mittleres oder ein geringes Reisekostenbudget (eine Enthaltung).

264 Ordinary Least Squares

265 Beide Ergebnisse wurden mit Hilfe der Statistik-Software Stata errechnet.

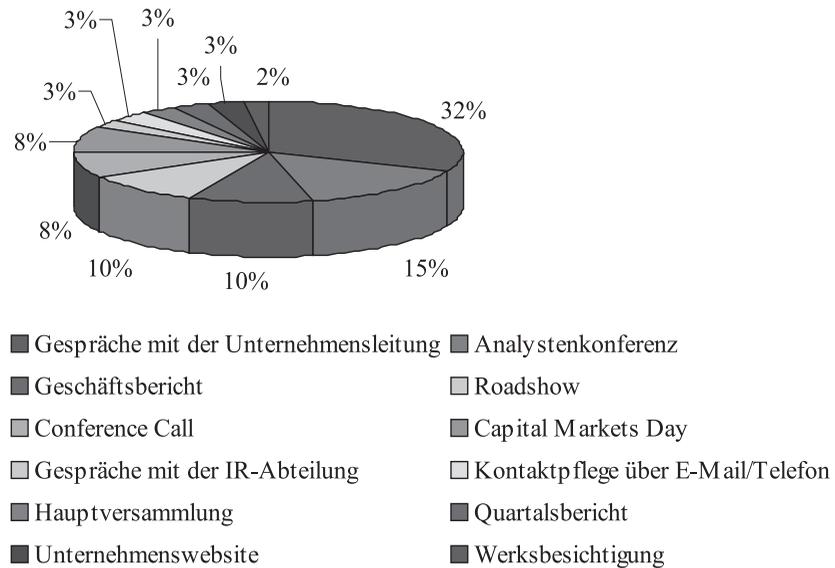


Abb. 4: Instrumente mit hohem Informationsanteil über die Managementqualität

taltungen mit sich zu bringen, die eine physische Präsenz des Analysten voraussetzen.

Eine bestimmte Übereinstimmung lässt sich zwischen den IR-Maßnahmen mit dem höchsten Nutzen (vgl. Abb. 2) sowie denjenigen Instrumenten erkennen, die aus Sicht der Analysten die meisten Informationen über die Managementqualität enthalten (vgl. Abb. 4). Zu letzteren gehören insbesondere die Maßnahmen, die einen unmittelbaren Kontakt zum Vorstand erlauben. Man könnte deshalb schlussfolgern, dass die Qualität des Top-Managements bedeutenden Einfluss auf Analystenempfehlungen und damit auf die Bewertung des jeweiligen Unternehmens nimmt.

• IR-Eigenschaften aus Sicht der Finanzanalysten

Wie in Abb. 5 ersichtlich ist (vgl. auch Tab. 29), scheinen sich die Eigenschaften, die Investor Relations aus der Perspektive von Analysten unbedingt vorweisen müssen, größtenteils mit den in Kapitel 3.5 genannten IR-Grundsätzen zu decken:

Erreichbarkeit, Kompetenz und sehr gute Unternehmenskenntnis als Top 3-Eigenschaften scheinen Voraussetzung dafür sein, eine geeignete Investor Relations zu betreiben. Die Antwort „Kontakt zum Management herstellen“ lässt darauf schließen, dass IROs ein wichtiges Bindeglied zwischen Analysten und Vorstand zu sein scheinen.

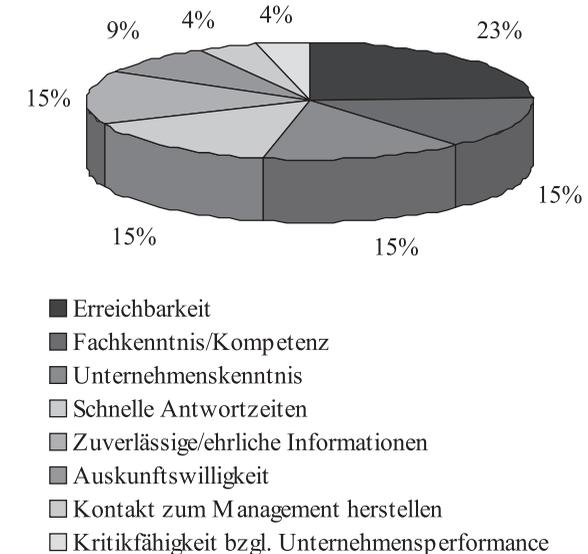
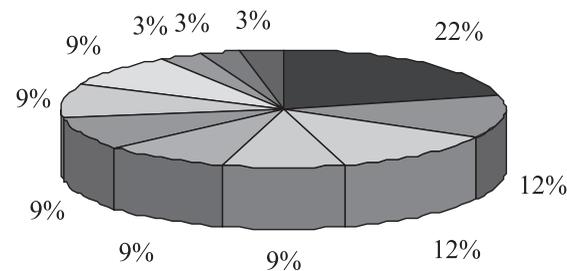


Abb. 5: Erwünschte Eigenschaften

Eine oberflächliche Beantwortung von Fragen, lange Antwortzeiten und eine geringe Auskunftsfreudigkeit sind hingegen Eigenschaften, die Investor Relations u. a. nach Meinung der Analysten nicht aufweisen sollten, wie Abb. 6 zeigt (vgl. auch Tab. 30):

Auffällig ist die Aussage zur „Betriebsblindheit“ (9 Prozent). Analysten scheinen es zu bevorzugen, wenn IROs über das eigene Unternehmen hinaus blicken und keinen „Betriebseuphemismus“ betreiben. Auch das ständige Wechseln von Ansprechpartnern innerhalb der Abteilung sowie von verwendeten Kennzahlen scheint ein störender Faktor aus Sicht der Analysten zu sein. Außerdem soll-



- Oberflächliche/unzureichende Beantwortung von Fragen
- Langsame Antwortzeiten
- Unhöflich/wenig auskunftsfreudig
- Betriebsblindheit
- Geringe Fachkenntnis/Inkompetenz
- Schlechte Erreichbarkeit
- Selektive Informationsweitergabe/Ungleichbehandlung von Adressaten
- Zu starker Marketingansatz
- Inkonsistenz in der Verwendung von Kennzahlen
- Wechselnde Ansprechpartner
- Kontakt zum Management verhindern

Abb. 6: Unerwünschte IR-Eigenschaften

te nach Meinung der befragten Analysten ein zu starker Marketing-Ansatz bei der Finanzkommunikation vermieden werden.

5 Ausblick

Die empirischen Ergebnisse lassen darauf schließen, dass die hauptsächlich auf Analysten zugeschnittenen IR-Maßnahmen in der Tat einen hohen Nutzen für diese Zielgruppe mit sich bringen. Vor allem diejenigen Instrumente, die den direkten Kontakt zum Vorstand ermöglichen, werden anscheinend besonders Wert geschätzt. Unternehmen sollten deshalb darauf achten, dem Wunsch nach One-on-Ones nachzukommen und den persönlichen Kontakt zu pflegen. Dazu zählt ebenfalls die regelmäßige Kommunikation mit IROs (persönlich, via E-Mail/Telefon), der ebenfalls ein hoher Nutzen beigemessen wurde. Den Untersuchungsergebnissen zufolge sollten IROs in erster Linie erreichbar und fachkompetent sein sowie eine gute Unternehmenskenntnis vorweisen, um den Anforderungen der Analysten zu genügen. Lange Antwortzeiten, Betriebsblindheit oder ein zu starker Marketing-Ansatz wirken hingegen eher störend. Mit zukunftsorientierten Informationen sollten Investor Relations nicht zu sparsam umgehen, da diese ein wichtiger Baustein für die Entwicklung von Handlungsempfehlungen zu sein scheinen.

Hinsichtlich des Nutzens von Werksbesichtigungen fielen die Analystenschätzungen relativ uneinig aus, was mit einem knappen Reiskostenbudget oder zeitlich begrenzten Ressourcen begründet werden könnte. Zu untersuchen wäre hier in weiteren Studien, wie Finanzanalysten mit geringem Budget bzw. enormem Zeitdruck am ehesten gedient werden könnte und ob die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen tatsächlich genügen.

Von sehr großer Bedeutung scheinen zudem der Finanzbericht als zentrales schriftliches Medium sowie die Firmenhomepage als relevante Informationsquelle zu sein. Die Befragungsergebnisse lassen

vermuten, dass beide Maßnahmen in der Tat relevante Aushängeschilder des Unternehmens sind. Die unpersönlichen, schriftlichen IR-Instrumente Ad-hoc-Meldung, Factbook und Pressemitteilung wurden von den Analysten zwar nicht zu den wichtigsten IR-Maßnahmen gezählt. Trotzdem wurde ihnen ein hoher Nutzen zugeteilt, weshalb sie nicht zu vernachlässigen sind. Wie erwartet belegen die überwiegend die Privataktionäre ansprechenden, unpersönlichen IR-Maßnahmen die hinteren Ränge.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die auf Analysten zugeschnittenen Maßnahmen durchweg einen hohen Nutzen besitzen und keines der Instrumente aus Sicht von Analysten redundant zu sein scheint. Bezüglich konkreter Kosten-Nutzen-Analysen im Rahmen der IR-Erfolgsmessung bedarf es jedoch weiterer Studien.

Literaturverzeichnis

- Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (2001): Konzeptionelle Einführung in die Investor Relations am Neuen Markt, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 3-20.
- Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander/Pietzsch, Luisa (2001): Kapitalmarkt-kommunikation von Wachstumsunternehmen: Kriterien zur effizienten Ansprache von Finanzanalysten, Stuttgart 2001.
- Ahlers, Sabine (2000): Die organisatorische Einbindung von Investor Relations in das Unternehmen, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations – Professionelle Kapitalmarkt-kommunikation*, Wiesbaden 2000, S. 29-34.
- Allendorf, Georg (1996): *Investor Relations deutscher Publikumsgesellschaften - eine empirische Wirkungsanalyse*, Diss., Oestrich-Winkel 1996.
- Allianz: Capital Markets Day, URL: <http://www.allianzgroup.com/azgrp/dp/cda/-o,,586910-49,00.html>, Abruf am 21. Juni 2005.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (2000): *Investor Relations*, in: *Der Finanzbetrieb*, 2. Jg., 2000, Heft 10, S. 651-654.
- Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan (2004): *Bilanzanalyse*, 2. Aufl., Düsseldorf 2004.
- Baldwin, Nancy Sadler/Rice, Ronald E. (1997): *Information-Seeking Behavior of Securities Analysts: Individual and Institutional Influences, Information Sources and Channels, and Outcomes*, in: *Journal of the American Society for Information Science*, Vol. 48, 1997, No. 8, S. 674-693.
- Beaver, William H. (1998): *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, 3. Aufl., Upper Saddle River 1998.
- Bernhardt, Wolfgang/Witt, Peter (1997): *Stock Options and Shareholder Value*, in: *ZfB*, 67. Jg., 1997, Heft 1, S. 85-101.
- Biedermann, Achim (2004): *Die Hauptversammlung – Kür, Pflicht oder Qual?*, in: DIRK e.V. (Hrsg.): *Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 201-224.
- Bittner, Thomas (1996): *Die Wirkungen von Investor Relations-Maßnahmen auf Finanzanalysten*, Diss., Köln 1996.
- Böhm, Wolfgang (2001): *Der Umgang mit dem Medium Fernsehen*, in: Kirchhoff, Klaus Rainer/Piwinger, Manfred (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 388-401.
- Botosan, Christine (1997): *Disclosure Level and the Cost of Equity Capital*, in: *The Accountant Review*, Vol. 72, 1997, No. 3, S. 323-249.
- Brennan, Michael J./Tamarowski, Claudia (2000): *Investor Relations, Liquidity, and Stock Prices*, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 12, 2000, No. 4, S. 26-37.
- Breton, Gaetan/Taffler, Richard J. (1995): *Creative Accounting and Investment Analyst Response*, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 25, 1995, Heft 98, S. 81-92.
- Breuer, Rolf E. (1997): *Rückzug aus den Aufsichtsräten*, in: *Handelsblatt* vom 16. Juni 1997, S. 27.
- Buchbauer, Michael (2005): *IR: Status quo und Verbesserungspotenziale*, in: *Börse Express* vom 11. März 2005, S. 12-13.
- Burgstahler, Helga (2001): *Erfolgsfaktor Interne Unternehmenskommunikation in der Bewertung durch Analysten: Explorative Studie zur Rolle von Nonfinancials im Kontext moderner Managementkonzepte*, Stuttgart, November 2001.

- Bushee, Brian J./Miller, Gregory S. (2005): Investor Relations, Firm Visibility, and Investor Following, Harvard NOM Working Paper No. 02-44, Januar 2005, URL: <http://credit.wharton.upenn.edu/faculty/bushee/bmo105.pdf>, Abruf am 22. Juni 2005.
- Busse von Colbe, Walther (1997): Was ist und was bedeutet Shareholder Value aus betriebswirtschaftlicher Sicht?, in: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 26. Jg., 1997, Heft 2, S. 271-290.
- Cesar, Gerald (1996): Aktienanalyse heute, Wiesbaden 1996.
- Chang, Lucia S./Most, Kenneth S./Brain, Carlos W. (1983): The Utility of Annual Reports – An International Study, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 14, 1983, No. 1, S. 63-83.
- Chatlos, William (1974): What is Investor Relations?, in: Roalman, Arthur R. (Hrsg.): *Investor Relations Handbook*, New York 1974, S. 3-19.
- Cheng, Yingmei/Liu, Mark H./Qian, Yun (2004): Buy-Side Analysts, Sell-Side Analysts, and Fund Performance: Theory and Evidence, Working Paper, März 2004, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=383060, Abruf am 22. Juni 2005.
- Coleman, Ian/Eccles, Robert G. (1997): Pursuing Value: Reporting Gaps in the United Kingdom, PricewaterhouseCoopers, London 1997.
- Conger, Mary (2004): How a Comprehensive IR Program Pays Off, in: *Financial Executive*, Vol. 20, 2004, No.1, S. 30-34.
- Coram, Paul (2004): An Experimental Evaluation of the Effect of Voluntary Disclosure of Non-financial Performance Indicators and Assurance on this Information on Stock Price Estimates and Earnings Forecasts, Working Paper, 2004, URL: http://www.docs.fceunsw.edu.au/accounting/news/seminars2004_s2/paper07.pdf, Abruf am 21. Juni 2005.
- Cottle, Sidney/Murray, Roger F./Block, Frank E. (1992): *Wertpapieranalyse: Security Analysis*, 5. Aufl., Darmstadt 1992.

- Dahlkamp, Jürgen (1992): Nicht mit dem Kamel durchs Nadelöhr, in: *FAZ* vom 05. August 1992, S. 17.
- Deller, Dominic/Stubenrath, Michael/Weber, Christoph (1999): A Survey on the Use of the Internet for Investor Relations in the USA, the UK and Germany, in: *The European Accounting Review* 1999, Vol. 8, 1999, No. 2, S. 351-364.
- Dempsey, Stephen J./Gatti, James F./Grinnell, D. Jacque/Cats-Baril, William L. (1997): The Use of Strategic Performance Variables as Leading Indicators in Financial Analyst's Forecasts, Working Paper, 3. Februar 1997, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2346, Abruf am 21. Juni 2005.
- Demuth, Alexander/Garbett, Thomas/Richter, Gert (1984): *Unternehmenswerbung Corporate Advertising*, Hamburg 1984.
- Derriman, James (1969): *Company-Investor Relations*, London 1969.
- Deter, Henryk/Wiehle, Ulrich (2004): Roadshows und One-on-Ones, in: *DIRK e. V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 173-183.
- Deutsche Post World Net: Capital Markets Day, URL: http://investors.dpwn.de/de/presentationen/veranstaltung_2005_02_11.html, Abruf am 22. Juni 2005.
- Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.: Definition der Investor Relations, URL: <http://www.dirk.org/sw24.asp>, Abruf am 24. Juni 2005.
- Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.: Ziele der Investor Relations, URL: <http://www.dirk.org/sw24.asp>, Abruf am 21. Juni 2005.
- Deutsches Aktieninstitut (DAI) e. V. (1998): Erfahrungen von Neuemittenten am deutschen Aktienmarkt 1998, Heft 8, Frankfurt a. M. 1998.
- Deutsches Aktieninstitut (DAI) e.V. (2004): Privater Aktienbesitz in Deutschland: Vertrauensschaffung bedarf eines langen Atems, DAI Kurzstudie 2/2004, Frankfurt a. M. 2004.

- Diehl, Ulrike (1993): Investor Relations, in: *BFuP*, 45. Jg., 1993, Heft 2, S. 173-183.
- Diehl, Ulrike/Loistl, Otto/Rehkugler, Heinz (1998): *Effiziente Kapitalmarktkommunikation*, Stuttgart 1998.
- Diehl, Ulrike (2001): Investmentanalysten, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 397-420.
- Doukas, John A./Kim, Chansog/Pantzalis, Christos (2005): The two faces of analyst coverage, Working Paper, 16. Februar 2005, URL: <http://207.36.165.114/FinMgmt/fm-summer052.pdf>, Abruf am 21. Juni 2005.
- Dreyling, Georg (2001): Ge- und Mißbrauch der Ad-hoc-Publizität, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 365-379.
- Drill, Michael (1995): *Investor Relations: Funktion, Instrumentarium und Management der Beziehungspflege zwischen schweizerischen Publikums-Aktiengesellschaften und ihren Investoren*, Diss., Bern/Stuttgart/Wien 1995.
- Droste, Heinz W. (2001): *Praktikerhandbuch Investor Relations*, Stuttgart 2001.
- Drukarczyk, Jochen (1993): *Theorie und Politik der Finanzierung*, 2. Aufl., München 1993.
- Dürr, Michael (1995): *Investor Relations: Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation*, 2. Aufl., München 1995.
- Düsterlho, von, Jens-Eric (2000): Der Umgang mit den Analysten, in: *DIRK e. V. (Hrsg.): Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 73-79.
- Düsterlho, von, Jens-Eric/Huber, Jan-Alexander (2004): Analysten- und Investorenkonferenzen, in: *DIRK e. V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 185-199.
- Eder, Stephan (2002): *Business Reporting and Assurance Services – Beitrag zur Shareholder Value-Optimierung*, Diss., St. Gallen 2002.
- Ernst & Young (1997): *Measures that Matter*, New York 1997.
- Eleswarapu, Venkat E./Thompson, Rex/Venkataraman, Kumar (2004): Trading Costs and Information Asymmetry, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, 2004, No.2, S. 209.
- Ellis, Charles (1985): How to Manage Investor Relations, in: *Financial Analysts Journal*, Vol. 41, 1985, No. 2, S. 34-41.
- Ernst, Edgar/Gassen, Joachim/Pellens, Bernhard (2005): Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre: Eine Befragung privater und institutioneller Anleger zu Informationsverhalten, Dividendenpräferenz und Wahrnehmung von Stimmrechten, (DAI), Heft 29, Frankfurt a. M. 2005.
- Euro Adhoc (2003): *Benchmark-Studie „Adhoc-Publizität 2003“*, Hamburg 2003.
- Fabozzi, Frank J. (1998): *Investment Management*, 2. Aufl., New Jersey 1998.
- Faltz, Florian (1999): *Investor Relations und Shareholder Value: Die Kommunikation zwischen Unternehmen und Investoren*, Wiesbaden 1999.
- Fama, Eugene F. (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *Journal of Finance*, Vol. 25, 1970, No. 2, S. 383-417.
- Fama, Eugene F. (1976): *Foundations of Finance*, New York 1976.
- Frank, Ralf (2004a): Zielgruppen der Investor Relations – Finanzanalysten: Wie denkt der Analyst?, in: *DIRK e. V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 303-321.
- Frank, Ralf (2004b): Strategische Finanzkommunikation. Investoren und Analysten als Kunden sehen, in: *GoingPublic Magazin*, 8. Jg., 2004, Heft 11, S. 36-37.
- Frank, Ralf (2005a): Effektive Finanzkommunikation. Die SEQ – Smart Equities Conference – ein Beispiel aus der Praxis, in: *GoingPublic Magazin*, 9. Jg., 2005, Heft 1, S. 40-41.

- Frank, Ralf (2005b): Effektive Finanzkommunikation - Die Serie, Teil 3: Ist die Wirkung von Investor Relations-Arbeit messbar?, in: *GoingPublic Magazin*, 9. Jg., 2005, Heft 3, S. 42-43.
- Frei, Norbert (1998): Investor Relations – Wie hege und pflege ich meinen Aktionär von heute und morgen?, in: Frei, Norbert/Schlienkamp, Christoph (Hrsg.): *Aktie im Aufwind*, Wiesbaden 1998, S. 163-183.
- Gaulke, Jürgen (2004): Investor Relations im Internet, in: DIRK e. V. (Hrsg.), *Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 145-172.
- Gazdar, Kaevan/Piwinger, Manfred (2001): Protokoll und Präsentation – Rollen des Geschäftsberichts, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 298-306.
- Gentz, Manfred (1996): Investor Relations im Spannungsfeld zwischen den Erwartungen der Finanzanalysten und den Vorschriften zur Vermeidung von Insidertrading, in: SG e. V. (Hrsg.): *Globale Finanzmärkte: Konsequenzen für Finanzierung und Unternehmensrechnung*, Stuttgart 1996, S. 107-112.
- Graß, Rolf-Dieter (2000): Der Erfolg von Investor Relations – auf der Suche nach einem Maßstab, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 181-186.
- Günther, Thomas/Otterbein, Simone (1996): Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften, in: *ZfB*, 66 Jg., 1996, Heft 4, S. 389-417.
- Handelsblatt/IRES (1998): IRES-Investor Relations-Studie – Ergebnisse der jährlichen Marktstudie, Düsseldorf 1998.
- Handelsblatt/IRES (2001): Investor Relations Monitor 2001 – Ergebnisse der jährlichen Marktstudie, Düsseldorf 2001.
- Handelsblatt/IRES (2002): Investor Relations Monitor 2002 – Ergebnisse der jährlichen Marktstudie, Düsseldorf 2002.
- Hank, Benno (1999): Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären: zur Gestaltung von Investor Relations, Diss., Frankfurt a. M. 1999.
- Harenberg, Ralf (2000): Berufsgrundsätze von Investor Relations, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 105-115.
- Hartmann, Hanno K. (1968): Die große Publikumsgesellschaft und ihre Investor Relations, 1. Aufl., Berlin 1968.
- Hillebrand, Walter/Luber, Thomas (1995): Shareholder Value – Im Dienst der Aktionäre, in: *Capital*, 32. Jg., 1995, Heft 4, S. 49-57.
- Holzinger, Stephan/Ganjon, Daniel (2002): Perception Studies, in: *Börsen-Zeitung* vom 11. Mai 2002, Ausgabe 89, S. 7.
- Holzinger, Stephan (2004): Equity Story des Emittenten – Struktur, Inhalt, praktische Umsetzung, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 723-740.
- Janßen, Michael (2001): Bedeutung von persönlichen Kontakten zu Investoren und Analysten bei der Ausgestaltung einer erfolgreichen Investor-Relations-Arbeit, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 565-575.
- Kames, Christian (2000): Unternehmensbewertung durch Finanzanalysten als Ausgangspunkt eines Value Based Measurement, Diss., Frankfurt a. M. 2000.
- Kaplan, Robert S./Norton, David P. (1992): Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance, in: *Harvard Business Review*, o. Vol., 1992, No. 1, S. 71-79.
- Kaplan, Robert S./Norton, David P. (1997): Balanced Scorecard: Strategien erfolgreich umsetzen, Stuttgart 1997.
- Kerth, Albin (1994): Finanzanalyse: Feststellung und Beurteilung der Finanzlage einer Wirtschaftsunternehmung aus dem Jahresabschluss, München 1994.
- Kirchhoff, Klaus Rainer (2001a): Grundlagen der Investor Relations, in: Piwinger, Manfred/

- Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 25-55.
- Kirchhoff, Klaus Rainer (2001b): Die Equity Story als durchgängige Kommunikationsstrategie, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 251-259.
- Kirsten, A. Stefan (2004): Investor Relations – Mittler zwischen der subjektiven und objektiven Seite des Kapitalmarktes – Standardisierung vs. Individualisierung der Information an die Kapitalmärkte, in: Küting, Karlheinz/Pfitzer, Norbert/Weber, Claus-Peter (Hrsg.): *Herausforderungen und Chancen durch weltweite Rechnungslegungsstandards – Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung*, Stuttgart 2004, S. 317 - 331.
- Kiss, Patrick (2000): *Conditio sine qua non* der AG, in: *Börsen-Zeitung* vom 16. September 2000, Nr. 180, Sonderbeilage „Investor Relations“, Seite B 10.
- Kiss, Patrick (2001a): Finanzkommunikation, in: *GoingPublic Magazin*, 5. Jg., 2001, Heft 7, Sonderausgabe „Investor Relations“, S. 89-91.
- Kiss, Patrick (2001b): In guten wie in schlechten Zeiten – bis der Anleger entscheidet, in: *Börsen-Zeitung* vom 15. September 2001, Nr. 179, Sonderbeilage „Investor Relations“, Seite B 2.
- Könen, Roland (2004): Bilanzanalyse und Unternehmensbewertung, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 383-399.
- Körffgen, Thomas (2005): Lieber ein guter IR-Mitarbeiter als ein schlechter Vorstand, in: *Börsen-Zeitung* vom 9. April 2005, Nr. 68, S. B 5.
- Kötzle, Alfred/Niggemann, Markus (2001): Value Reporting, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 633 - 651.
- Kostolany, André (1961): *Das ist die Börse. Bekenntnisse eines Spekulanten.*, Stuttgart 1961.
- Küting, Karlheinz/Weber, Claus-Peter (2004): *Die Bilanzanalyse*, 7. Aufl., Stuttgart 2004.
- Krystek, Ulrich/Müller, Michael (1993): *Investor Relations*, in: *Der Betrieb*, 46 Jg., 1993, Heft 36, S. 1785-1789.
- Labhart, Peter A. (1999): *Value Reporting. Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes und Wertsteigerung durch Reporting*, Zürich 1999.
- Lang, Mark/Lundholm, Russell (1991): *An Empirical Assessment of Voluntary Disclosure Theory*, Research Paper No. 1188, Stanford University, August 1991.
- Lange, John (2001): *Investor Relations zum Börsengang*, in: Piwinger, Manfred/ Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 260-278.
- Leise, Sonja (2004): *How Behavioural Finance can be used for Key Account focused Investor Relations Activities*, in: *Forschungsreihe des DIRK e. V.*, Band 3, Wolf- ratshausen 2004.
- Lindner, Holger (1999): *Management der Investor Relations im Börseneinführungsprozess: Schweiz, Deutschland und Amerika im Vergleich*, Diss., St. Gallen 1999.
- Lingenfelder, Michael/Walz, Hartmut (1988): *Investor Relations als Element des Finanzmarketings*, in: *WiSt*, 17. Jg., 1988, S. 467-469.
- Link, Rainer (1991): *Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften*, Diss., Wiesbaden 1991.
- Livne, Gilad (2004): *Buy-side Analysts, Sell-Side Analysts and Private Information Production Activities*, Working Paper, London 2004, URL: <http://www.nccr-finrisk.unizh.ch/media/pdf/financeseminarzh/financeseminars-zh-wso304-livne.pdf>, Abruf am 21. Juni 2005.

- Loistl, Otto (1995): Die Informationspflichten ernst nehmen, in: Investor Relations, Beilage zur FAZ vom 11. August 1995, S. B 6.
- Malkiel, Burton G. (1996): *A Random Walk Down Wallstreet*, 6. Aufl., New York 1996.
- Manz, Klaus/Dahmen, Andreas (1999): *Kompaktstudium Wirtschaftswissenschaften*, Band 5, München 1999.
- Matschke, Manfred Jürgen/Hering, Thomas/Klingelhöfer, Heinz Eckart (2002): *Finanzanalyse und Finanzplanung*, München 2002.
- Meier, Anke (2000): Der Arbeitsalltag des IR-Managers, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 189-201.
- Michaelsen, Lars (2001): *Informationsintermediation für Privatanleger am Aktienmarkt unter besonderer Berücksichtigung des Neuen Marktes*, Diss., Köln 2001.
- Mindermann, Hans-Hermann (2000): *Investor Relations – eine Definition*, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 25-27.
- Moll, Magdalena/Beumelburg, Christoph (2004): Die Aktie als Marke, in: Sonderbeilage der Börsen-Zeitung vom 15. Mai 2004, Nr. 94, S. B 4.
- Müller, Michael (1998): *Shareholder Value Reporting – ein Konzept wertorientierter Kapitalmarktinformation*, in: Müller, Michael (Hrsg.): *Shareholder Value Reporting: veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*, Wien/ Frankfurt a. M. 1998, S. 123-144.
- Müller-Berghoff, Bernd H. (1993): *Kommunikationskultur aus Sicht einer internationalen Konzerns*, in: Loistl, Otto (Hrsg.): *Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und der Investment Community*, Frankfurt a. M. 1993, S. 17-27.
- Muncaster, Edward H. (1974): *The Annual Meeting: Pro and Con*, in: Roalman, Arthur R. (Hrsg.): *Investor Relations Handbook*, New York 1974, S. 42-59.
- Nekvasil, Charles (1999): *Getting the Most Out Of Your Investor Relations Conference Calls*, in: *Tactics*, Vol. 6, 1999, No. 8, S. 10-11.
- Neske, Rainer/Mayer, Michael/Tellkamp, Christian/Balthasar, Daniel (1999): *Investor Relations – Schlüsselfaktor für Investitionen in Mid Caps*, in: Deutsche Bank (Hrsg.): *Iphoria, The Millenium Fitness Programme*, November 1999, Frankfurt a. M., S. 105-182.
- Nix, Petra (2000): *Die Zielgruppen von Investor Relations*, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 35-43.
- Nix, Petra (2004): *Der Geschäftsbericht – Flaggschiff der Unternehmenskommunikation*, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Handbuch Investor Relations*, Wiesbaden 2004, S. 95-144.
- O'Brian, Michael (2005): *Mit diesem System wird sich nichts ändern*, in: *Börse Express* vom 11. März 2005, S. 4-6.
- Ossola-Haring, Claudia (1999): *Das große Handbuch Kennzahlen zur Unternehmensführung: Kennzahlen richtig verstehen, verknüpfen und interpretieren*, Landsberg/Lech 1999.
- o.V. (1987): *Going Public*, in: *Absatzwirtschaft*, o. Jg., 1987, Heft 2, S. 28-34.
- o.V. (2001a): *Conference Calls Reign, but Webcasts Gain with Analysts*, in: *Investor Relations Business*, Vol. 6, 2001, No. 12, S. 19.
- o.V. (2001b): *IR Salaries Tise, Budgets Fall*, in: *Investor Relations Business*, Vol. 6, 2001, No. 15, S. 1, 12.
- o.V. (2003a): *New Rules Elevate IR Function*, in: *Investor Relations Business*, Vol. 8, 2003, No. 5, S. 1.
- o.V. (2003b): *Buy Side: No Surprise, Please*, in: *Investor Relations Business*, Vol. 8, 2003, No. 23, Seite 1-2.
- o.V. (2003c): *Most Buy Siders Use Sell-Side Reports for Tips, Despite Conflicts*, in: *Investor Relations Business*, Vol. 8, 2003, No. 9, S. 1 und S. 7.

- Paul, Walter (1993): *Umfang und Bedeutung der Investor Relations*, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 45. Jg., 1993, Heft 2, S. 133-162.
- Pellens, Bernhard/Fülbier, Rolf Uwe/Gassen, Joachim (2004): *Internationale Rechnungslegung*, 5. Aufl., Stuttgart 2004.
- Perridon, Louis/Steiner, Manfred (1999): *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, 10. Aufl., München 1999.
- Peters, Jörg (2000): *IR-Techniken und zielgruppengerechte Ansprache*, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 59-72.
- Peters, Jörg (2001): *Investor Relations in der Unternehmenskrise*, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 745-752.
- Piwinger, Boris (2001): *Investor Relations aus Sicht des Internet-Investors*, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 450-470.
- Piwinger, Manfred (2001): *Investor Relations als Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie*, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): *Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt*, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 3-24.
- Porák, Victor (2005): *Controlling Investor Relations*, Working Paper, St. Gallen 2005, URL: http://www.handels.gu.se/ea2005/Paper_Poster_database/All_papers/FAN005.doc, Abruf am 21. Mai 2005.
- Posavac, Andreas (2005): *Stimmrechts-Ausübung per Mausclick*, in: *Börse Express* vom 11. März 2005, S. 7.
- Pound, John (1993): *Creating Relationships between Corporations and Institutional Investors*, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 6, 1993, No. 2, S. 32-34.
- Previts, Gary John/Bricker, Robert J./Young, Stephen J. (1994): *A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Reports*, in: *Accounting Horizons*, Vol. 8, 1994, No. 2, S. 55-70.
- Psychonomics (2001): *State of the Art im Internet 2001*, 3. Ausg., 2001.
- Rosen, von, Rüdiger (1998): *Hauptversammlung und neue Medien: Ein Instrument der Investor Relations*, in: *Betriebs-Berater*, 53. Jg., 1998, Heft 50, S. 1.
- Rosen, von, Rüdiger (2001): *Einsatz des Internet für die Investor Relations*, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): *Investor Relations am Neuen Markt*, Stuttgart 2001, S. 529-542.
- Rosen, von, Rüdiger (2002): *Die Internetabstimmung – neue Chancen für deutsche Hauptversammlungen*, URL: <http://www.dai.de/internet/dai/dai-20.nsf/o/oB19C76FA9847917C1256B87004362EF?openDocument>, Abruf am 21. Juni 2005.
- Sach, Anke (1993): *Kapitalkosten der Unternehmung und ihre Einflussfaktoren*, Hallstadt 1993.
- Sauvant, Nicola (2002): *Professionelle Online-PR*, Frankfurt a. M. 2002.
- Schirmacher, Albrecht F. (1991): *Wie man es richtig macht – Kommunikation mit der Finanzpresse*, in: Demuth, Alexander (Hrsg.): *Imageprofile '91 – Das Deutsche Image-Jahrbuch*, 4. Jg.: *Financial Communications*, Düsseldorf/Wien/New York 1991, S.52-59.
- Schmidt, Holger (2000): *Die IR-Instrumente*, in: DIRK e. V. (Hrsg.): *Investor Relations*, Wiesbaden 2000, S. 45-58.
- Schmidt, Reinhart (1991): *Unternehmensimage, Unternehmensperformance und Börsenkurs*, in: Demuth, Alexander (Hrsg.): *Imageprofile '91 – Das Deutsche Image-Jahrbuch*, 4. Jg.: *Financial Communications*, Düsseldorf/Wien/New York 1991, S. 29-35.
- Schmidt, Peter/Wolfarth, Ingo (2001): *Das Projekt „Hauptversammlung“*, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.):

- Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 307-317.
- Schnetzer, Anne (2001): Road Show – notwendiges und/oder hinreichendes Instrument der Investor Relations, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 318-326.
- Schüttrumpf, Veit-Gunnar (2000): Die Hauptversammlung als IR-Event, in: DIRK e. V. (Hrsg.): Investor Relations, Wiesbaden 2000, S. 153-164.
- Schulz, Michael (1999): Aktienmarketing, Diss., Berlin 1999.
- Schulzki-Haddouti, Christiane (1999): Provider gegen Spam, in: c't, Band 17, Nr. 8, S. 26.
- Schumacher, Claudia/Schwartz, Stefan/Lüke, Stephan (2001): Investor Relations Management und Ad-hoc-Publizität: So erfüllen Sie die gesetzlichen Vorgaben und die Forderungen der Kapitalanleger, München 2001.
- Schwab, Heike/Zowislo, Natascha (2002): Praxishandbuch Kommunikationsmanagement, Frankfurt a. M. 2002.
- Schwarz, Frank (2001): Die Pressearbeit als Teil der Investor Relations, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 347-361.
- Sharpe, William F./Alexander, Gordon J./Bailey, Jeffery V. (1995): Investments, 5. Aufl., Englewood Cliffs 1995.
- Sienel, Wolfgang (1995): Aktienanalyse/Meist positiv, in: Wirtschaftswoche, 49. Jg., 1995, Heft 31, S. 78-79.
- Sonntag, Cornelia/Mindermann, Hans-Hermann (2000): Die neuen IR-Instrumente, in: DIRK e. V. (Hrsg.): Investor Relations, Wiesbaden 2000, S. 95-103.
- Staud, Wieland (2004): Technische Analyse, in: DIRK e. V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations, Wiesbaden 2004, S. 401-418.
- Steiner, Manfred/Bruns, Christoph (1995): Wertpapiermanagement, 4. Aufl., Stuttgart 1995.
- Steiner, Manfred/Hesselmann, Christoph (2001): Messung des Erfolgs von Investor Relations, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): Investor Relations am Neuen Markt, Stuttgart 2001, S. 97-118.
- Steinle, Karl K. (2002): Eigenlob stimmt!, in: GoingPublic Magazin, 6. Jg., 2002, Heft 11, S. 40.
- Streuer, Olaf (2004): Grundlagen der Investor Relations, in: DIRK e. V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations, Wiesbaden 2004, S. 3-91.
- Stubenrath, Michael (2001): Kommunikation auf internationalen Kapitalmärkten: eine informationsökonomische Analyse unter besonderer Berücksichtigung international heterogener Jahresabschlüsse, Diss., Frankfurt a. M. 2001.
- Stüchting, Joachim (1980): Zum Finanzmarketing der Unternehmung, in: Dietger Hahn (Hrsg.): Führungsprobleme industrieller Unternehmungen. Friedrich Thomée zum 60. Geburtstag, Berlin/New York 1980, S. 217-233.
- Stüchting, Joachim (1986): Finanzmarketing auf den Aktienmärkten, in: ZfgK, 39. Jg., 1986, Heft 14, S. 654-659.
- Stüchting, Joachim (1991): Financial Communications: Wie müssen Unternehmen kommunizieren, um vom Kapitalmarkt verstanden zu werden?, in: Demuth, Alexander (Hrsg.): Imageprofile '91 – Das Deutsche Image-Jahrbuch, 4. Jg.: Financial Communications, Düsseldorf/Wien/New York 1991, Seite 10-18.
- Stüchting, Joachim (1992): Finanzmarketing, in: Wittmann, Waldemar (Hrsg.): HWB, Teilband 1, 5. Aufl., Stuttgart 1992, S. 1124-1134.
- Stüchting, Joachim (1995): Finanzmanagement - Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6. Aufl., Wiesbaden 1995.

- Täubert, Anne (1998): Unternehmenspublizität und Investor Relations: Analyse von Auswirkungen der Medienberichterstattung auf Aktienkurse, Münster 1998.
- Tangerine Communications AG (2003): Investor Relations Presentation Survey: Hard facts, no opinion please, Zürich 2003, URL: <http://www.tangerine-communications.com/Publications/IR%20survey%20report/survey%20report%20-%20english.pdf>, Abruf am 22. Juni 2005.
- Tempest Consultants Limited (1998): The Reuters Survey of European Larger Company Investment Research, London 1998, S. 39.
- Thommen, Jean-Paul/Struß, Nicola (2001): Organisatorische Einbindung von Investor Relations, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): Investor Relations am Neuen Markt, Stuttgart 2001, S. 159-178.
- Tiemann, Karsten (1997): Investor Relations: Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Publikumsgesellschaften, Diss., Wiesbaden 1997.
- Tümping, von, Christian (2001): Investor Relations vor dem Börsengang am Beispiel einer Privatplatzierung, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): Investor Relations am Neuen Markt, Stuttgart 2001.
- Vergoossen, Ruud G.A. (1993): The Use and Perceived Importance of Annual Reports by Investment Analysts in the Netherlands, in: The European Accounting Review, Vol. 2, 1993, No. 2, S. 219-244.
- Vollmar, Joachim (1989): Finanzwerbung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 42. Jg., 1989, Heft 4, S. 148-154.
- Volkart, Rudolf/Labhart, Peter (2001): Investor Relations als Wertsteigerungsmanagement, in: Piwinger, Manfred/Kirchhoff, Klaus Rainer (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations: effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Neuwied/Kriftel 2001, S. 134-151.
- Wagenhofer, Alfred/Pirchegger, Barbara (1999): Die Nutzung des Internet für die Kommunikation von Finanzinformationen – Eine vergleichende Untersuchung deutscher und österreichischer Unternehmen, in: Der Betrieb, 52. Jg., 1999, Heft 28, S. 1409-1416.
- White, Jack (1960): Corporate Advertising: How and Why, in: Public Relations Journal, New York, Vol. 16, 1960, No. 9, S. 1.
- White, Gerald I./Sondhi, Ashwinpaul C./Fried, Dov (2003): The Analysis and Use of Financial Statements, 3. Aufl., New York 2003.
- Womack, Kent L. (1996): Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value?, in: The Journal of Finance, Vol. 51, 1996, No. 1, S.137-167.

Anhang I

Fragebogen



Ruhr-Universität Bochum
 Lehrstuhl für Internationale Unternehmensrechnung
 Prof. Dr. Bernhard Pellens

XI

Fragebogen

Firma: _____ Name: _____
 Funktion: _____ Sitz der Arbeitsstätte: _____
 Alter: _____ Datum: _____

Welcher Gruppe gehören Sie an?
 Bitte kreuzen Sie das nebenstehende Kästchen der jeweiligen Antwort an.

Buy-Side Sell-Side

Seit wie vielen Jahren sind Sie als Finanzanalyst tätig? _____

Welche Branche covern Sie zurzeit verstärkt? _____

Wie viele Unternehmen beobachten Sie? _____

Wie viele Research-Berichte schreiben Sie pro Jahr und pro Unternehmen? _____

Wie viele Seiten umfasst Ihr Research-Bericht in der Regel? _____

Sie bewerten ein Unternehmen anhand:
 Bitte kreuzen Sie das nebenstehende Kästchen der jeweiligen Antwort an (auch Mehrfach-Nennungen möglich).

des Dividend-Discount-Modells
 des Discounted-Cashflow-Modells
 des Residualgewinnmodells
 von Multiples/der Bildung einer Peer Group
 sonstigen Verfahren, nämlich _____

Falls Sie die Antwortmöglichkeit „Multiples/Bildung einer Peer Group“ angekreuzt haben, nennen Sie bitte Ihre persönlichen TOP 3-Kennzahlen für die Unternehmensbewertung:

1. _____
 2. _____
 3. _____

1) An wie vielen Unternehmenspräsentationen (Analystentreffen, Road Shows, etc.) nehmen Sie durchschnittlich teil pro Jahr? _____

2) Wie viele Einzelgespräche mit Unternehmensvertretern (Vorstand, IRO, etc.) haben Sie etwa pro Jahr? _____

3) Wie viele Kleingruppengespräche (Unternehmensvertreter plus einige wenige Analysten) haben Sie etwa pro Jahr? _____

4) Ich nehme grundsätzlich an IR-Veranstaltungen der Unternehmen, die ich beobachte, teil. _____
 Bitte bewerten Sie diese Aussage und tragen Sie in das nebenstehende Feld eine der folgenden Ziffern ein: 1= trifft voll und ganz zu; 2= trifft eher zu; 3= mittel; 4= trifft weniger zu; 5= trifft gar nicht zu; k. A.= keine Angabe.

XII

5) Ich schreibe nach jeder IR-Veranstaltung einen Research-Bericht. _____
 Bitte bewerten Sie diese Aussage und tragen Sie in das nebenstehende Feld eine der folgenden Ziffern ein: 1= trifft voll und ganz zu; 2= trifft eher zu; 3= mittel; 4= trifft weniger zu; 5= trifft gar nicht zu; k. A.= keine Angabe.

6) Der Besuch von IR-Veranstaltungen ist durch ein Reisekostenbudget eingeschränkt. _____
 Bitte bewerten Sie diese Aussage und tragen Sie in das nebenstehende Feld eine der folgenden Ziffern ein: 1= trifft voll und ganz zu; 2= trifft eher zu; 3= mittel; 4= trifft weniger zu; 5= trifft gar nicht zu; k. A.= keine Angabe.

7) Welchen Nutzen ziehen Sie aus den folgenden IR-Maßnahmen?
 Bitte kreuzen Sie das jeweilige Kästchen Ihrer Antwort an. Skala: 1= sehr hoher Nutzen; 2= hoher Nutzen; 3= unentschieden; 4= geringer Nutzen; 5= kein Nutzen; k. A.= keine Angabe

	1	2	3	4	5	k. A.
Geschäftsbericht	<input type="checkbox"/>					
Quartalsbericht	<input type="checkbox"/>					
Ad-hoc-Mitteilungen	<input type="checkbox"/>					
Aktionärsbriefe/-zeitschriften	<input type="checkbox"/>					
Finanzanzeigen/Fernsehwerbespots	<input type="checkbox"/>					
Pressemitteilungen	<input type="checkbox"/>					
Factbook	<input type="checkbox"/>					
Unternehmenswebsite	<input type="checkbox"/>					
Hauptversammlung	<input type="checkbox"/>					
Aktionärsversammlungen	<input type="checkbox"/>					
Analystenkonferenz	<input type="checkbox"/>					
Conference Call	<input type="checkbox"/>					
Roadshow	<input type="checkbox"/>					
Capital Markets Day	<input type="checkbox"/>					
Werksbesichtigung	<input type="checkbox"/>					
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	<input type="checkbox"/>					
Gruppen- und Einzelgespräche mit IRO	<input type="checkbox"/>					
Gruppen- und Einzelgespräche mit Unternehmensleitung	<input type="checkbox"/>					
Sonstige IR-Maßnahmen, nämlich _____	<input type="checkbox"/>					

Nennen Sie die TOP 3 der oben aufgelisteten IR-Maßnahmen, bei denen man Ihrer Meinung nach am ehesten Informationen über die Qualität des Managements erhält:

1. _____
 2. _____
 3. _____

8) Jenseits der vom Unternehmen selbst angebotenen IR-Maßnahmen aus Frage 7): Welchen Nutzen ziehen Sie aus den folgenden unternehmensexternen Informationsquellen, um Informationen/Daten zur wirtschaftlichen Lage des Unternehmens zu erhalten?

Bitte kreuzen Sie das jeweilige Kästchen Ihrer Antwort an. Skala: 1= sehr hoher Nutzen; 2= hoher Nutzen; 3= unentschieden; 4= geringer Nutzen; 5= kein Nutzen; k. A.= keine Angabe

	1	2	3	4	5	k. A.
Tagespresse	<input type="checkbox"/>					
Fachzeitschriften	<input type="checkbox"/>					
Informationsdienste	<input type="checkbox"/>					
Branchendienste	<input type="checkbox"/>					
Internetdienste/Hörfunk/Fernsehen	<input type="checkbox"/>					
Sonstige Informationsquellen, nämlich	<input type="checkbox"/>					

9) Wie häufig kommt es vor, dass sich Ihre vorläufige Meinung über ein Unternehmen bzw. Bewertung nach der Teilnahme an einer IR-Veranstaltung POSITIV verändert?

Bitte kreuzen Sie das nebenstehende Kästchen der jeweiligen Antwort an.

Immer Häufig Selten Nie

10) Wie häufig kommt es vor, dass sich Ihre vorläufige Meinung über ein Unternehmen bzw. Bewertung nach der Teilnahme an einer IR-Veranstaltung NEGATIV verändert?

Bitte kreuzen Sie das nebenstehende Kästchen der jeweiligen Antwort an.

Immer Häufig Selten Nie

11) Nennen Sie bitte die TOP 3-Eigenschaften, die eine IR-Abteilung AUF JEDEN FALL aufweisen sollte:

- _____
- _____
- _____

12) Nennen Sie bitte die TOP 3-Eigenschaften, die eine IR-Abteilung NICHT aufweisen sollte:

- _____
- _____
- _____

13) Nennen Sie bitte die TOP 3-Informationen, die Sie von IR-Abteilungen gerne erhalten würden und in der Regel vermissen:

- _____
- _____
- _____

14) Nennen Sie bitte die TOP 3-Informationen, die Sie von IR-Abteilungen erhalten und für überflüssig halten:

- _____
- _____
- _____

Vielen Dank für Ihre Teilnahme!



Questionnaire

Company: _____ Name: _____
Position: _____ Office location: _____
Age: _____ Date: _____

Which type of analyst are you?

Please mark the box next to your answer.

Buy-Side Sell-Side

For how many years have you been working as a financial analyst? _____

Which sector do you mainly cover? _____

How many companies do you cover? _____

How many research studies do you prepare per annum for each company? _____

How many pages do your research studies normally include? _____

You evaluate a company by:

Please mark the box next to your answer (you may mark more than one box).

- Dividend Discount Model
 Discounted Cashflow Model
 Residual Income Model
 Multiples/ Peer Group
 others, namely _____

If you marked „Multiples/Peer Group“, please name the top three key ratios which you usually use to evaluate a company:

- _____
- _____
- _____

1) On average, how many company presentations (i.e. analyst meetings, road shows, etc.) do you participate in per year? _____

2) On average, how many one-on-one interviews with company representatives of the particular company (top management, IRO, etc.) do you participate in per year? _____

3) On average, how many meetings per year do you approximately participate in which only include a company's representative and few other analysts? _____

4) As a matter of principle, I participate in investor relations events of companies I am covering. _____
Please, evaluate the statement by entering the corresponding number in the blank: 1= fully correct; 2= rather correct; 3= moderate; 4= less correct; 5= not correct at all; 0= impossible to say.

5) Normally, I write a research study after each investor relations event. _____
Please, evaluate the statement by entering the corresponding number in the blank: 1= fully correct; 2= rather correct; 3= moderate; 4= less correct; 5= not correct at all; 0= impossible to say.

6) My participation in investor relations events is restricted by a budget for travel expenses. _____
 Please, evaluate the statement by entering the corresponding number in the blank: 1= fully correct; 2= rather correct; 3= moderate; 4= less correct; 5= not correct at all; 0= impossible to say.

7) How much do you benefit from the following investor relations instruments?
 Please, mark your answer with a cross. Scale: 1= very much; 2= much; 3= indifferent; 4= little; 5= not at all; impossible to say.

	1	2	3	4	5	impossible to say
Annual report	<input type="checkbox"/>					
Quarterly report	<input type="checkbox"/>					
Timely (ad-hoc) disclosures	<input type="checkbox"/>					
Letter/magazine for shareholders	<input type="checkbox"/>					
Financial adverts/TV spots	<input type="checkbox"/>					
Press releases	<input type="checkbox"/>					
Factbook	<input type="checkbox"/>					
Company's website	<input type="checkbox"/>					
Annual general meeting	<input type="checkbox"/>					
Shareholders' fair	<input type="checkbox"/>					
Analyst meetings	<input type="checkbox"/>					
Conference Call	<input type="checkbox"/>					
Roadshow	<input type="checkbox"/>					
Capital Markets Day	<input type="checkbox"/>					
Plant tour	<input type="checkbox"/>					
Communication by mail/phone	<input type="checkbox"/>					
One-on-ones with IROs	<input type="checkbox"/>					
One-on-ones with top management	<input type="checkbox"/>					
Other investor relations instruments, namely	<input type="checkbox"/>					

Please, name the top three investor relations instruments which deliver the best information on the quality of the top management:

1. _____
2. _____
3. _____

8) Beyond the investor relations instruments offered by the company itself (see question 7): How much do you benefit from the following external sources of information to get information on the economic situation of the company?
 Please, mark your answer with a cross. Scale: 1= very much; 2= much; 3= indifferent; 4= little; 5= not at all; impossible to say.

	1	2	3	4	5	Impossible to say
Daily press	<input type="checkbox"/>					
Trade press	<input type="checkbox"/>					
Bloomberg/Reuters	<input type="checkbox"/>					
Sector services	<input type="checkbox"/>					
Internet/radio/TV	<input type="checkbox"/>					
Others, namely	<input type="checkbox"/>					

9) How frequently does your opinion of a company change FAVOURABLY after your participation in an investor relations event?
 Please, mark your answer.

- Always Frequently Seldom Never

10) How frequently does your opinion of a company change NEGATIVELY after your participation in an investor relations event?
 Please, mark your answer.

- Always Frequently Seldom Never

11) Name the top three characteristics an investor relations department should possess BY ANY MEANS:

1. _____
2. _____
3. _____

12) Name the top three characteristics an investor relations department should possess BY NO MEANS:

1. _____
2. _____
3. _____

13) Name the top three items of information which you would like to obtain but do not get from investor relations departments:

1. _____
2. _____
3. _____

14) Name the top three items of information which you frequently receive from investor relations departments but find redundant:

1. _____
2. _____
3. _____

Thank you for your participation!

Anhang II

Abbildung

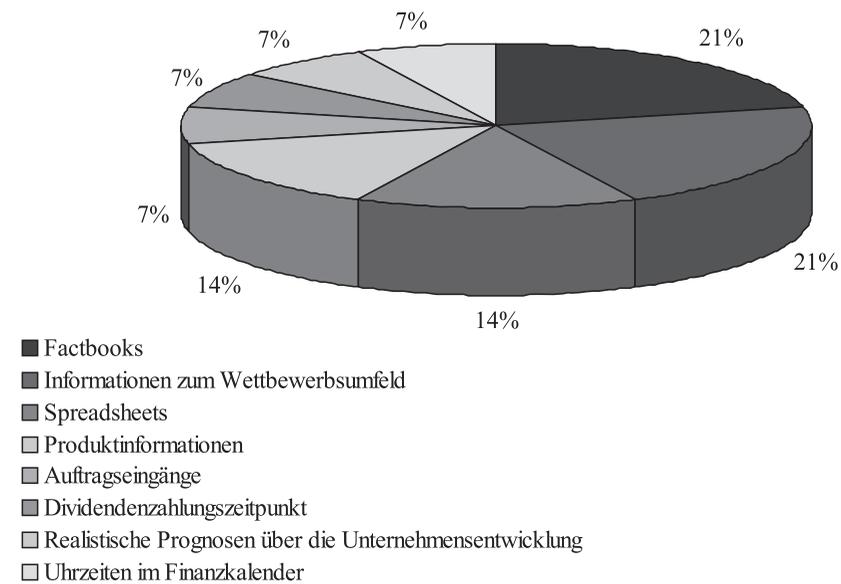


Abb. 3: Erwünschte zusätzliche Informationen von Investor Relations aus Sicht der Analysten

Anhang III

Ergebnistabellen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
Stahl, Grundstoffe	22%	18%	31%	44%	22%	14%
Maschinenbau, industrielle Güter & Dienstleistungen, Investitionsgüter	20%	18%	23%	22%	14%	24%
Auto	15%	21%		33%	14%	9%
Konsum, Reisen, Freizeit	13%	15%	8%		7%	19%
Elektronik, Halbleiter, Software	7%		23%		22%	5%
Technologie	4%		15%		7%	5%
Einzelhandel	4%	6%				5%
Chemie	4%	6%				9%
Energie	4%	6%			7%	5%
Nahrungsmittel	2%	3%				5%
Papier	2%	3%			7%	
Transport	2%	3%				

Tab. 2: Abgedeckte Branchen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GeRKB	MRKB	GrRKB
Häufig	36%	46%	22%	29%	43%	43%
Selten	64%	54%	78%	71%	57%	57%
MW	2,6	2,5	2,8	2,7	2,6	2,6
Med	3	3	3	3	3	3
Stabw	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5

Tab. 3: Positive Meinungsänderung nach der Teilnahme an IR-Veranstaltungen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
Häufig	23%	31%	11%	29%	14%	29%
Selten	77%	69%	89%	71%	86%	71%
MW	2,8	2,7	2,9	2,7	2,9	2,7
Med	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Stabw	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5

Tab. 4: Negative Meinungsänderung nach der Teilnahme an IR-Veranstaltungen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
20≤Alter<30	10%	17%				29%
30≤Alter<40	62%	67%	55%	57%	71%	57%
40≤Alter<50	19%	17%	22%	14%	29%	14%
50<Alter	10%		22%	29%		
MW	37,9	34,8	41,9	40,1	39	34,4
Med	37	33,5	38	38	37	35
Stabw	7,6	5,8	8,1	9,90	6,7	5,3

Tab. 5: Alter der Analysten

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
0≤Jahre<5	14%	23%	11%	43%	57%	86%
5≤Jahre<10	50%	62%	22%	43%	29%	14%
10≤Jahre<15	23%	8%	44%	14%	14%	
15≤Jahre<20	5%		11%			
20≤Jahre	9%	8%	11%			
MW	9,1	7,2	12	12,4	10	6,3
Med	6,5	5	12	11	8	5
Stabw	6,4	4,9	7,5	8,3	5,9	2,8

Tab. 6: Berufserfahrung der Analysten

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
Multiples/Bildung einer Peer Group	44%	43%	44%	44%	40%	44%
Discounted-Cashflow-Modell	33%	36%	28%	31%	33%	31%
Sonstiges	6%	4%	11%	6%	13%	6%
Dividend-Discount-Modell	9%	11%	6%	6%	7%	13%
Residualgewinnmodell	9%	7%	11%	13%	7%	6%

Tab. 7: Unternehmensbewertungsmethoden der Analysten

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
EV/EBIT bzw. EV/EBITDA	32%	31%	35%	35%	30%	30%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	34%	33%	35%	35%	35%	35%
EV/Umsatz	16%	14%	19%	10%	20%	15%
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8%	11%	4%	5%	10%	10%
Kurs-Eigenkapital-Verhältnis	6%	8%	4%	10%	5%	5%
Dividendenrendite	2%	3%				5%
Gearing	2%		4%	5%		

Tab. 8: Am häufigsten verwendete Kennzahlen der Analysten

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	Keine Angabe	MW	Med	Stabw
Gruppen- und Einzelgespräch mit Unternehmensleitung	77%	23%					1,2	1,0	0,4
Geschäftsbericht	54%	39%	8%				1,5	1,0	0,7
Capital Markets Day	39%	62%					1,6	2,0	0,5
Conference Call	46%	39%	15%				1,7	2,0	0,8
Factbook	46%	39%		15%			1,8	2,0	1,1
Roadshow	39%	54%		8%			1,8	2,0	0,8
Unternehmenswebsite	31%	62%	8%				1,8	2,0	0,6
Analystenkonferenz	31%	54%	15%				1,8	2,0	0,7
Gruppen- und Einzelgespräch mit IR-Abteilung	23%	69%	8%				1,8	2,0	0,6
Quartalsbericht	23%	77%					1,8	2,0	0,4
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	31%	46%	8%	15%			2,1	2,0	1,0
Ad-hoc-Mitteilung	15%	62%	23%				2,1	2,0	0,6
Werksbesichtigung	8%	69%	15%		8%		2,5	2,0	1,0
Pressemittteilung	8%	46%	15%	15%	8%	8%	2,7	2,0	1,2
Hauptversammlung		15%	23%	46%	15%		3,6	4,0	1,0
Aktionärsbrief/-zeitschrift			39%	8%	15%		3,6	4,0	0,7
Aktionärsmesse			8%	15%	54%	8%	4,3	5,0	1,1
Anzeige/Werbespot			8%	46%	39%	8%	4,3	4,0	0,7

Tab. 9: Nutzen der IR-Maßnahmen aus Sicht von Buy-Side-Analysten

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Geschäftsbericht	78%	22%				1,2	1,0	0,4
Gruppen- und Einzelgespräch mit Unternehmensleitung	78%	22%				1,2	1,0	0,4
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	78%	22%				1,2	1,0	0,4
Conference Call	56%	44%				1,4	1,0	0,5
Quartalsbericht	56%	44%				1,4	1,0	0,5
Analystenkonferenz	56%	33%	11%			1,6	1,0	0,7
Gruppen- und Einzelgespräch mit IRO	33%	67%				1,7	2,0	0,5
Unternehmenswebsite	33%	44%	22%			1,9	2,0	0,8
Capital Markets Day	33%	44%	22%			1,9	2,0	0,8
Ad-hoc-Mitteilung	33%	33%	33%			2,0	2,0	0,9
Roadshow	33%	44%	11%	11%		2,0	2,0	1,0
Werksbesichtigung	33%	22%	44%	11%		2,1	2,0	0,9
Factbook	22%	22%	44%	11%		2,4	3,0	1,0
Pressemitteilung		44%	44%	11%		2,7	3,0	0,7
Hauptversammlung		22%			22%	3,4	3,0	1,1
Aktionärsbrief/-zeitschrift			56%	22%	22%	3,7	3,0	0,9
Aktionärsmesse		22%		11%	67%	4,4	5,0	0,9
Anzeige/Werbespot				33%	67%	4,7	5,0	0,5

Tab. 10: Nutzen der IR-Maßnahmen aus Sicht von Sell-Side-Analysten

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Geschäftsbericht	86%	14%				1,3	1,0	0,8
Capital Markets Day	71%	14%	14%			1,4	1,0	0,8
Gruppen- und Einzelgespräch mit Unternehmensleitung	57%	43%				1,4	1,0	0,5
Unternehmenswebsite	57%	29%	14%			1,6	1,0	0,8
Analystenkonferenz	29%	71%				1,7	2,0	0,5
Conference Call	29%	71%				1,7	2,0	0,5
Quartalsbericht	29%	71%				1,7	2,0	0,5
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	43%	43%		14%		1,9	2,0	1,1
Factbook	43%	29%	14%	14%		2,0	2,0	1,2
Werksbesichtigung	29%	43%	29%			2,0	2,0	0,8
Gruppen- und Einzelgespräch mit IRO		86%	14%			2,1	2,0	0,4
Roadshow	29%	43%		29%		2,3	2,0	1,3
Ad-hoc-Mitteilung	14%	43%	43%			2,3	2,0	0,8
Pressemitteilung	14%	43%	29%	14%		2,4	2,0	1,0
Hauptversammlung		29%		43%		3,1	3,0	0,9
Aktionärsbrief/-zeitschrift			57%	43%		3,4	3,0	0,5
Anzeige/Werbespot				71%	29%	4,3	4,0	0,5
Aktionärsmesse			14%	29%	57%	4,4	5,0	0,8

Tab. 11: Nutzen der IR-Maßnahmen bei großzügigem Reisekostenbudget

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Gruppen- und Einzelgespräch mit Unternehmensleitung	100%					1,0	1,0	0,0
Conference Call	71%	29%				1,3	1,0	0,5
Geschäftsbericht	71%	29%				1,3	1,0	0,5
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	71%	29%				1,3	1,0	0,5
Analystenkonferenz	71%	14%	14%			1,4	1,0	0,8
Gruppen- und Einzelgespräch mit IRO	57%	43%				1,4	1,0	0,5
Quartalsbericht	57%	43%				1,4	1,0	0,5
Roadshow	57%	43%				1,4	1,0	0,5
Capital Markets Day	43%	57%				1,6	2,0	0,5
Ad-hoc-Mitteilung	43%	29%	29%			1,9	2,0	0,9
Werksbesichtigung	29%	43%	29%			2,0	2,0	0,8
Factbook	29%	29%	43%			2,1	2,0	0,9
Unternehmenswebsite	14%	57%	29%			2,1	2,0	0,7
Pressemitteilung		43%	29%	29%		2,9	3,0	0,9
Aktionärsbrief/-zeitschrift			43%	29%	29%	3,9	4,0	0,9
Hauptversammlung		14%	14%	29%	43%	4,0	4,0	1,2
Aktionärsmesse			29%		71%	4,1	5,0	1,1
Anzeige/Werbespot				29%	71%	4,7	5,0	0,5

Tab. 12: Nutzen der IR-Maßnahmen bei mittlerem Reisekostenbudget

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	Keine Angabe	MW	Med	Stabw
Gruppen- und Einzelgespräch mit Unternehmensleitung	71%	29%					1,3	1,0	0,5
Geschäftsbericht	43%	57%					1,6	2,0	0,5
Quartalsbericht	29%	71%					1,7	2,0	0,5
Unternehmenswebsite	29%	71%					1,7	2,0	0,5
Conference Call	43%	29%	29%				1,9	2,0	0,9
Roadshow	29%	57%	14%				1,9	2,0	0,7
Gruppen- und Einzelgespräch mit IRO	14%	86%					1,9	2,0	0,4
Ad-hoc-Mitteilung	14%	71%	14%				2,0	2,0	0,6
Factbook	43%	29%		29%			2,1	2,0	1,3
Analystenkonferenz	14%	57%	29%				2,1	2,0	0,7
Capital Markets Day		86%	14%				2,1	2,0	0,4
Kontaktpflege über E-Mail/Telefon	29%	43%	14%	14%			2,1	2,0	1,1
Pressemitteilung		57%	29%			14%	2,3	2,0	0,5
Werksbesichtigung		43%	43%		14%		2,9	3,0	1,1
Hauptversammlung		14%	43%	43%			3,3	3,0	0,8
Aktionärsbrief/-zeitschrift			43%	29%	14%	14%	3,7	3,5	0,8
Aktionärsmesse		14%		14%	71%		4,3	5,0	1,2
Anzeige/Werbespot			14%	29%	57%		4,4	5,0	0,8

Tab. 13: Nutzen der IR-Maßnahmen bei geringem Reisekostenbudget

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	Keine Angabe	MW	Med	Stabw
Internetdienste/ Hörfunk/Fernsehen		8%	54%	23%	15%		3,5	3,0	0,9
Branchendienste	8%	38%	38%	8%	8%		2,5	2,5	0,8
Tagespresse	8%	54%	31%	8%			2,4	2,0	0,8
Fachpresse	23%	46%	23%		8%		2,2	2,0	1,1
Informationsdienste	77%	23%					1,2	1,0	0,4

Tab. 15: Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen aus Sicht von Buy-Side-Analysten

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Internetdienste/ Hörfunk/Fernsehen		11%	22%	56%	11%	3,5	4,0	0,9
Fachpresse	11%	44%	22%	22%		2,6	2,0	1,0
Tagespresse		67%	33%			2,3	2,0	0,5
Branchendienste	22%	44%	11%	22%		2,3	2,0	1,1
Informationsdienste	22%	56%	11%	11%		2,1	2,0	0,9

Tab. 16: Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen aus Sicht von Sell-Side-Analysten

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Internet/Hörfunk/Fernsehen		14%	29%	57%		3,4	4,0	0,8
Tagespresse	71%	29%				2,3	2,0	0,5
Fachpresse	43%	14%	29%		14%	2,3	2,0	1,5
Branchendienste	14%	57%	14%	14%		2,3	2,0	1,0
Informationsdienste	43%	43%	14%			1,7	2,0	0,8

Tab. 17: Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen bei großzügigem Reisekostenbudget

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Internet/Hörfunk/Fernsehen			43%	29%	29%	3,9	4,0	0,9
Branchendienste	14%	43%	14%	29%		2,6	2,0	1,1
Tagespresse		57%	43%			2,4	2,0	0,5
Fachpresse	14%	57%		29%		2,4	2,0	1,1
Informationsdienste	57%	29%		14%		1,7	1,0	1,1

Tab. 18: Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen bei mittlerem Reisekostenbudget

	Sehr hoher Nutzen	Hoher Nutzen	Unentschieden	Geringer Nutzen	Kein Nutzen	MW	Med	Stabw
Internet/Hörfunk/Fernsehen		14%	57%	14%	14%	3,3	3,0	1,0
Branchendienste		29%	57%			2,7	3,0	0,5
Tagespresse	14%	57%	14%	14%		2,3	2,0	1,0
Fachpresse		57%	29%			2,3	2,0	0,5
Informationsdienste	57%	43%				1,4	1,0	0,5

Tab. 19: Nutzen unternehmensexterner Informationsquellen bei geringem Reisekostenbudget

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1≤Unternehmen<10	14%		33%		43%	
10≤Unternehmen<20	38%	25%	56%	57%	43%	14%
20≤Unternehmen<30	19%	25%	11%	14%		43%
30≤Unternehmen<40	10%	17%		29%		
40≤Unternehmen<50	5%	8%			14%	
50≤Unternehmen	14%	25%				43%
MW	33,3	49,3	12	18,4	15,9	65,7
Med	18	29	11	15	11	28
Stabw	52,1	65,4	4,7	8,5	13,6	83,5

Tab. 20: Anzahl der beobachteten Unternehmen zum Zeitpunkt der Befragung

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1≤Berichte<5	59%	75%	44%	60%	57%	60%
5≤Berichte<10	29%	13%	44%	40%	43%	
10≤Berichte	12%	13%	11%			40%
MW	5,2	4,9	5,4	4	4	8
Med	4	4	5	4	4	4
Stabw	3,9	4,3	3,8	1,1	1,8	6,4

Tab. 21: Anzahl von Research-Berichten pro Jahr und pro Unternehmen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1≤Seiten<5	63%	90%	33%	50%	43%	50%
5≤Seiten<10	11%	10%	22%	17%	14%	33%
10≤Seiten<15	11%		11%	33%		17%
15≤Seiten	15%		33%		43%	
MW	6,2	3,4	9,3	6,9	9,4	6,9
Med	3,5	2	6	5,3	5	5,3
Stabw	6,4	3,9	7,4	4,2	8,6	4,2

Tab. 22: Durchschnittliche Seitenanzahl eines Research-Berichtes

Zu bewertende Aussage im Fragebogen: „Ich schreibe nach jeder IR-Veranstaltung einen Research-Bericht.“

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1 = Trifft voll zu	5%	8%		17%		
2 = Trifft eher zu	30%	33%	25%	17%	57%	14%
3 = Mittel	30%	33%	25%	33%		57%
4 = Trifft weniger zu	25%	17%	38%	17%	29%	29%
5 = Trifft gar nicht zu	10%	8%	13%	17%	14%	
MW	3,1	2,8	3,4	3,0	3,0	3,1
Med	3,0	3,0	3,5	3,0	2,0	3,0
Stabw	1,1	1,1	1,1	1,4	1,3	0,7

Tab. 23: Verfassung von Research nach IR-Veranstaltungen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1≤Gespräche<10	38%	25%	56%	29%	29%	14%
10≤Gespräche<20	24%	33%	11%	29%	29%	14%
20≤Gespräche<30	19%	17%	22%	14%	29%	14%
30≤Gespräche	19%	25%	11%	29%	14%	57%
MW	17,5	20,0	14,2	21,4	21,0	10,2
Med	10,0	12,0	8,0	14,0	10,0	5,0
Stabw	19,2	22,1	14,9	16,9	26,9	10,9

Tab. 24: Einzelgespräche mit dem Management pro Jahr

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1≤Gespräche<10	60%	44%	83%	50%	80%	50%
10≤Gespräche<20	13%	11%	17%	25%		17%
20≤Gespräche<30	7%	11%				17%
30≤Gespräche	20%	33%		25%	20%	17%
MW	15,5	22,4	5,1	20,6	11	15,9
Med	5	15	4,5	8,8	5	10
Stabw	18,9	22	3,2	26,3	16,3	18,2

Tab. 25: Kleingruppengespräche pro Jahr

Auswertung der Aussage „Ich nehme grundsätzlich an IR-Veranstaltungen der Unternehmen, die ich beobachte, teil.“

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
Trifft voll und ganz zu	29%	31%	25%	33%	43%	14%
Trifft eher zu	29%	15%	50%	50%	29%	
Mittel	19%	31%		17%		14%
Trifft weniger zu	14%	23%				43%
Trifft gar nicht zu	10%		25%		29%	29%
Mittelwert	2,5	2,5	2,5	1,8	2,4	2,9
Median	2	3	2	2	2	3
Stabw	1,3	1,2	1,6	0,8	1,8	1,1

Tab. 26: Teilnahme an IR-Veranstaltungen der zu beobachtenden Unternehmen

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
1≤Veranstaltungen<10	19%	8%	33%		43%	14%
10≤Veranstaltungen<20	19%	25%	11%			43%
20≤Veranstaltungen<30	24%	16%	33%	14%	43%	14%
30≤Veranstaltungen<40	10%	17%		14%		14%
40≤Veranstaltungen<50	10%	17%		29%		
50≤Veranstaltungen	19%	17%	22%	43%	14%	14%
MW	32,14	40,6	20,9	47,1	28,3	21,0
Med	20	32,5	20,0	40,0	20,0	10,0
Stabw	30,57	35,7	18,2	25,6	41,4	17,9

Tab. 27: Durchschnittliche Teilnahme an Unternehmensveranstaltungen pro Jahr

Source	SS	df	MS	Number of obs =	21
-----+				F(1, 19) =	5.74
Model	16.0714286	1	16.0714286	Prob > F	= 0.0270
Residual	53.1666667	19	2.79824561	R-squared	= 0.2321
-----+				Adj R-squared =	0.1917
Total	69.2380952	20	3.46190476	Root MSE	= 1.6728
-----+					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
-----+					
budget	1.071429	.4470735	2.40	0.027	.135693 2.007164
_cons	1.333333	.9657891	1.38	0.183	-.6880864 3.354753

Tab. 28: OLS-Regression der Ausprägung des Reisekostenbudgets auf die Ausprägungen der Anzahl der IR-Veranstaltungen

	Alle	Sell-Side	Buy-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
Erreichbarkeit	24%	21%	27%	30%	15%	29%
Fachkenntnis/Kompetenz	15%	17%	13%	20%	10%	14%
Unternehmenskenntnis	15%	21%	10%	10%	25%	7%
Schnelle Antwortzeiten	15%	8%	20%	20%	10%	14%
Zuverlässige/ehrliche Informationen	15%	13%	17%	15%	15%	14%
Auskunftswilligkeit	9%	8%	10%	5%	10%	14%
Kontakt zum Management herstellen	4%	4%	3%		10%	
Kritikfähigkeit bzgl. Unternehmensperformance	4%	8%			5%	7%

Tab. 29: *Erwünschte IR-Eigenschaften*

	Alle	Buy-Side	Sell-Side	GrRKB	MRKB	GeRKB
Oberflächliche/unzureichende Beantwortung von Fragen	21%	18%	27%	13%	33%	25%
Langsame Antwortzeiten	12%	14%	9%	13%		25%
Unhöflich/wenig auskunftsfreudig	12%	14%	9%	13%	11%	
Betriebsblindheit	9%	14%		7%		12,5%
Geringe Fachkenntnis/Inkompetenz	9%	9%	9%	20%		
Schlechte Erreichbarkeit	9%	9%	9%	13%	11%	
Selektive Informationsweitergabe/Ungleichbehandlung von Adressaten	9%	4,6%	18%		22%	12,5%
Zu starker Marketingansatz	9%	9%	9%	7%	11%	25%
Inkonsistenz in der Verwendung von Kennzahlen	3%	4,6%		7%		
Wechselnde Ansprechpartner	3%	4,6%		7%		
Kontakt zum Management verhindern	3%		9%		11%	

Tab. 30: *Unerwünschte IR-Eigenschaften*

Zur Autorin

PIA TIFFE ist seit März 2007 als Junior Manager Investor Relations bei der Software AG in Darmstadt tätig. Sie absolvierte ein wirtschaftswissenschaftliches Studium an der Ruhr-Universität Bochum mit dem BWL-Schwerpunkt Internationale Rechnungslegung und verbrachte ein Auslandssemester an der Universidad de Oviedo in Spanien. Erste Erfahrungen im IR-Bereich konnte sie durch Praktika bei der ThyssenKrupp AG in Düsseldorf und der SAP AG in New York sammeln.



Wer wir sind

Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V. ist der deutsche Berufsverband für professionelle Investor Relations. Mit über 250 Mitgliedern setzt der DIRK die Standards für die Kommunikation zwischen Unternehmen und dem Kapitalmarkt.

Die Bandbreite der im DIRK organisierten Unternehmen umfasst sämtliche DAX-Werte sowie das Gros der im MDAX, SDAX und TecDAX gelisteten Aktiengesellschaften bis hin zu kleinen Unternehmen im General Standard. Eine zunehmende Rolle spielen zudem nicht börsennotierte Mitglieder, die den Gang an die Börse noch vor sich haben oder Fremdkapitalinstrumente emittieren.

Im Jahr 1994 gegründet, verfügt der DIRK heute über eine professionelle Organisation mit ständiger Geschäftsstelle und regionalen Treffpunkten. Unseren Mitgliedern bieten wir aktive fachliche Unterstützung und fördern den regelmäßigen Austausch untereinander sowie mit IR-Fachleuten aus aller Welt. Darüber hinaus setzen wir uns für die Aus- und Weiterbildung des IR-Nachwuchses in Deutschland ein.

Was wir tun

Das Ziel, eine effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt zu erreichen, verfolgt der DIRK, indem er

- die Professionalisierung der Investor Relations weiter vorantreibt
- die gemeinsamen Interessen der Mitglieder im Dialog mit allen Interessengruppen und Institutionen des Kapitalmarktes, der Politik und der Öffentlichkeit aktiv vertritt
- seine Mitglieder mit Expertise aus den eigenen Reihen und durch Kontakte zu kompetenten Partnern unterstützt

- den regelmäßigen Erfahrungs- und Informations-Austausch unter den Mitgliedern und mit IR-Verantwortlichen in aller Welt fördert
- sich als maßgebliche Instanz für Aus- und Weiterbildung des IR-Nachwuchses in Deutschland positioniert
- die wissenschaftliche Begleitung des Berufsfeldes fördert und betreibt

Was wir bieten

Der DIRK bietet seinen Mitgliedern eine Vielzahl an hochkarätigen Veranstaltungen, Diskussionsforen, Publikationen und Weiterbildungsmöglichkeiten.

- Jährliche DIRK-Konferenz mit Top Keynote Sprechern, Panels, Workshops, Fachmesse, IR-Preisverleihung und Gala-Dinner
- Halbjährliche Mitgliederversammlungen
- Regelmäßige regionale Stammtische
- CIRO – Certified Investor Relations Officer: Erster und einziger funktions-spezifischer Studiengang für IR-Mitarbeiter
- Enge Zusammenarbeit und regelmäßiger Austausch mit kapitalmarkt-relevanten Institutionen
- DIRK-Forschungsreihe: Veröffentlichung interessanter Forschungsarbeiten im IR-Bereich
- DIRK-Stimmungsbarometer
- Stellungnahmen und Vertretung der Mitgliederinteressen in diversen Fachgremien
- DIRK-Website www.dirk.org
- HIRE – Hire Investor Relations Experts: Stellenbörse zur Vermittlung von IR-Stellen und Praktika

Weitere Informationen

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Baumwall 7 (Überseehaus)
20459 Hamburg

T. +49 (0)40.4136 3960

F. +49 (0)40.4136 3969

E-Mail: info@dirk.org

Website: www.dirk.org



Das Weiterbildungsprogramm des DIRK

Vor dem Hintergrund der ständig steigenden Anforderungen seitens des Kapitalmarktes wird eine alle Aspekte der IR-Arbeit umfassende Weiterbildung bereits seit längerer Zeit gefordert. Der DIRK hat sich dieser Aufgabe angenommen und bietet mit dem C.I.R.O. (Certified Investor Relations Officer) ein umfassendes funktionsspezifisches Weiterbildungsprogramm an.

Das Studium ist modular aufgebaut und deckt in fünf aufeinander abgestimmten Teilen vor allem die Breite und Vielschichtigkeit der Aufgaben eines IR-Managers ab. Unter der Devise „IR von A bis Z“ werden Zusammenhänge zwischen den einzelnen Themengebieten vermittelt.

Die Wissens- und Stoffvermittlung erfolgt in Form von drei sich ergänzenden Lehrmethoden. Das Selbststudium mittels Studienbriefen wird unterstützt durch Online-Tutoring. Abgerundet wird jedes Modul durch eine zweitägige Präsenzveranstaltung, wobei diese nicht lediglich dem Wiederholen der Studienbriefinhalte, sondern insbesondere auch der Vertiefung und interaktiven Erarbeitung von besonders wichtigen Themengebieten dient.

Der vollständige C.I.R.O.-Studiengang dauert 6 Monate und kann berufsbegleitend absolviert werden, wobei die Kombination von „learning on the job“ und praxisbezogenem theoretischen Lernstoff in idealer Weise geeignet ist, die Breite des für erfolgreiche IR-Arbeit notwendigen Wissens direkt umsetzbar zu vermitteln.

Erfolgreich beendet wird der Studiengang seitens der Teilnehmer mit dem Bestehen einer anspruchsvollen schriftlichen und mündlichen Prüfung und darauf folgender C.I.R.O.-Zertifizierung.

Ziel des DIRK ist, mit dieser Zertifizierung einen Standard im Bereich der IR-Weiterbildung zu setzen.

Weitere Informationen unter www.dirk.org.

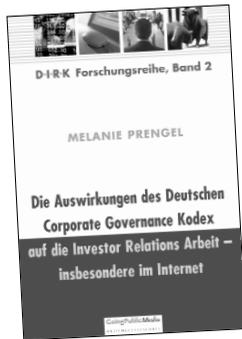
Die DIRK-Forschungsreihe!

Lucy Brauns Arbeit „Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt“, erster Band der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband 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 so-

wie empirisch abgeleitete Hypothesen für erfolgreiche Investor Relations im Krisenfall.



Lucy Braun: Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt, DIRK Forschungsreihe, Band 1, Februar 2003, broschiert, 21,80 Euro

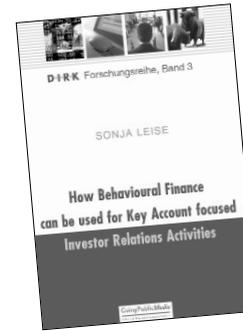


Im zweiten Band aus der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V. werden die Regeln zur Unternehmensleitung und -kontrolle in einen

größeren Kontext gestellt. Hierzu gehört nicht nur die Entwicklung der Corporate Governance in Deutschland mit Gesetzesreformen und privaten Regelwerken, sondern auch ein Vergleich mit Regelwerken anderer Länder, insbesondere den

USA. Aufbauend hierauf werden Handlungsempfehlungen und Anregungen zur Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex gegeben. Die Ausführungen zu organisatorischen und kommunikativen Anforderungen an die Investor Relations-Arbeit, insbesondere auch im Internet, sollen den verantwortlichen Investor Relations-Managern als Impuls und Denkanstoß für die Umsetzung in der Praxis dienen.

Melanie Pregel: Die Auswirkungen des Deutschen Corporate Governance Kodex auf die Investor Relations Arbeit – insbesondere im Internet, DIRK Forschungsreihe, Band 2, September 2003, broschiert, 29,- Euro



This research project by Sonja Leise focuses on the question whether the knowledge of behavioural finance can help investor relations managers to approach their key investors more effectively. The

author used secondary literature as well as primary research to draw interesting conclusions. Furthermore, investor relations and behavioural finance are defined and links between both topics are identified.

Sonja Leise: How Behavioural Finance can be used for Key Account focused Investor Relations Activities, DIRK Forschungsreihe, Band 3, Juni 2004, broschiert, 29,- Euro

Margit Wendling untersucht mit ihrer Forschungsarbeit, gleichzeitig Band 4 der Forschungsreihe des Deutschen Investor Relations Verband (DIRK), welchen Einfluss neben den fundamentalen Unternehmensdaten auch qualitative Faktoren, darunter insbesondere die Marke, auf Aktieninvestments haben. Die daraus resultierenden Möglichkeiten und Grenzen für das Aktienmarketing, unterstützt durch Ergebnisse einer empirischen Befragung von IR-Managern und Analysten, sollen Hinweise darauf liefern, ob sich Unternehmen und IR-Abteilungen der neuen Herausforderung des Sharebranding

stellen müssen und wie sich Nutzen, Funktionen und Strategien der Markenführung auf das Produkt Aktie übertragen lassen.

Margit Wendling: Die Aktie als Marke – Implikationen auf die entscheidungsrelevanten Faktoren bei Aktieninvestments, Aktieninvestments, DIRK Forschungsreihe, Band 4, Februar 2005, broschiert, 29,- Euro



In seiner Ausarbeitung „WpHG-Praxis für Investor Relations – Praxiserfahrungen zum Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)“, gleichzeitig Band 5 der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., schildert Rechtsanwalt und Autor Jens Wolf-

ram detailliert die Balance zwischen den Interessen der verschiedenen Institutionen, welche vom AnSVG betroffen sind, und gibt aus langjähriger Erfahrung mit der Umsetzung kapitalmarktregulierender Gesetze heraus praxistaugliche Empfehlungen für die tägliche Investor Relations-Arbeit.

Jens Wolfram: WpHG-Praxis für Investor Relations – Praxiserfahrungen zum Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG), DIRK Forschungsreihe, Band 5, Oktober 2005, broschiert, 39,- Euro

Die DIRK-Forschungsreihe!



In den letzten Jahren haben die Investor Relations-Aktivitäten börsennotierter Unternehmen erheblich an Bedeutung gewonnen. Gleichzeitig sind die Erwartungen der Aktionäre und potentiellen Investoren an eine zeitnahe und fundierte Information deutlich gestiegen.

Mit seiner Dissertation „Investor Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen – Theoretische Konzeption und empirische Überprüfung für den deutschen Kapitalmarkt“, gleichzeitig Band 6 der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., bietet Autor Dr. Christopher Ridder eine Fülle von Ansatzpunkten zur direkten Anpassung der IR-Arbeit in der Praxis. Die Arbeit zeigt sehr detailliert, auf welche Bestandteile der IR-Arbeit Investoren und Analysten besonderen Wert legen und inwieweit ihr Verhalten durch IR-Arbeit beeinflussbar ist. Das Aufzeigen der Sicht der Kapitalmarktteilnehmer versetzt IR-Verantwortliche in die Lage, ihre IR-Strategie an den Anforderungen des Kapitalmarkts auszurichten, eine fundiertere Ressourcenverteilung vorzunehmen und den Erfolg ihrer IR-Arbeit zu messen.

Christopher Ridder: Investor Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen – Theoretische Konzeption und empirische Überprüfung für den deutschen Kapitalmarkt, DIRK Forschungsreihe, Band 6, Mai 2006, broschiert, 59,- Euro



Fremdkapital ist in den Bilanzen europäischer und vor allem deutscher Unternehmen der mit Abstand größte Bilanzposten. Dominierte hier bisher bei vielen Unternehmen der Kontakt zu den „Hausbanken“, so führen die Regelungen des so genannten Baseler Akkords (Basel II) sowie ein zunehmendes Risikobewusstsein der Kreditinstitute in der jüngeren Vergangenheit zu einer Ausrichtung hin zu neuen Finanzierungsformen. Als eine Alternative bietet sich gerade für größere Unternehmen die Emission von Anleihen an. Diese erfordert – wie auch eine Aktienemission – das Interesse von Investoren.

Clemens Denks setzt sich mit seiner Forschungsarbeit, gleichzeitig Band 7 der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., insbesondere mit den Informationsgewinnungs- und Informationsverarbeitungsprozessen von Anleihegläubigern auseinander. Auf Basis der hieraus gewonnenen Erkenntnisse werden konkrete Handlungsempfehlungen für anleiheemittierende Unternehmen gegeben und erläutert, wie die Beziehungen zu Fremdkapitalinvestoren verbessert werden können.

Clemens Denks: Bondholder Relations: Informationsgewinnung und -verarbeitung von Corporate-Bond-Investoren, DIRK Forschungsreihe, Band 7, Oktober 2006, broschiert, 29,- Euro

Bestellcoupon

FAX-ORDER
08171-419656
www.goingpublic.de/buecher

JA, ICH BESTELLE ZZGL. 3,50 EURO VERSANDKOSTEN

LUCY BRAUN

Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt
DIRK Forschungsreihe, Band 1, 21,80 Euro

MELANIE PRENGEL

Die Auswirkungen des Deutschen Corporate Governance Kodex auf die Investor Relations Arbeit – insbesondere im Internet
DIRK Forschungsreihe, Band 2, 29,- Euro

SONJA LEISE

How Behavioural Finance can be used for Key Account focused Investor Relations Activities
DIRK Forschungsreihe, Band 3, 29,- Euro

MARGIT WENDLING

Die Aktie als Marke – Implikationen auf die entscheidungsrelevanten Faktoren bei Aktieninvestments
DIRK Forschungsreihe, Band 4, 29,- Euro

JENS WOLFRAM

WpHG-Praxis für Investor Relations – Praxiserfahrungen zum Alegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)
DIRK Forschungsreihe, Band 5, 39,- Euro

CHRISTOPHER RIDDER

Investor Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen – Theoretische Konzeption und empirische Überprüfung für den deutschen Kapitalmarkt
DIRK Forschungsreihe, Band 6, 59,- Euro

CLEMENS DENKS

Bondholder Relations – Informationsgewinnung und -verarbeitung von Corporate-Bond-Investoren,
DIRK Forschungsreihe, Band 7, 29,- Euro

.....
Name/Vorname

.....
Straße/Hausnummer

.....
Postleitzahl/Ort

.....
Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
GoingPublic Media AG
Bahnhofstraße 26
82515 Wolfratshausen
Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656
eMail: buecher@goingpublic.de
www.goingpublic.de/buecher

Die DIRK-Forschungsreihe!



Zum Nachbestellen!

Pia Tiffe: **Beurteilung von Investor-Relations-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten – eine theoretische und empirische Analyse**

JA,

Bestellcoupon

ICH BESTELLE ZZGL. 3,50 EURO VERSANDKOSTEN

FAX-ORDER
08171-419656

www.goingpublic.de/buecher



PIA TIFFE

Beurteilung von Investor-Relations-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten – eine theoretische und empirische Analyse

DIRK Forschungsreihe, Band 8, 29,- Euro

.....
Name/Vorname

.....
Straße/Hausnummer

.....
Postleitzahl/Ort

.....
Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
GoingPublic Media AG
Bahnhofstraße 26, 82515 Wolfratshausen
Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656
eMail: buecher@goingpublic.de
www.goingpublic.de/buecher