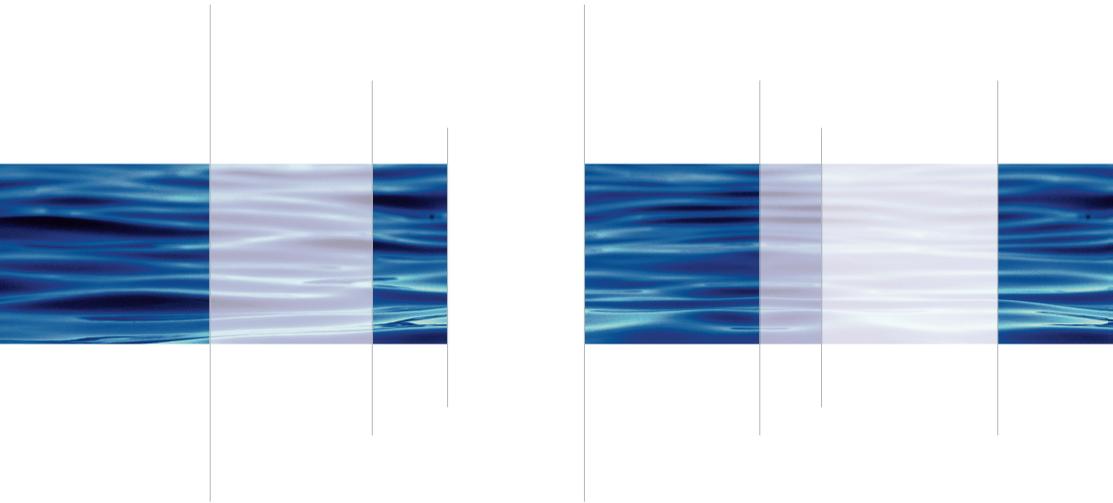


DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.



Liberalisierte und globalisierte Finanzmärkte zwingen Unternehmen heutzutage in einen Wettbewerb um Investoren. Die zunehmenden Informationsbedürfnisse der Anleger und immer engmaschigere rechtliche Vorgaben stellen die kapitalmarktorientierten Unternehmen vor enorme Herausforderungen. Gute Investor Relations-Arbeit, durch die das Vertrauen des Finanzmarktes gewonnen wird, kann helfen, in dieser Konkurrenz zu bestehen. Moderne Investor Relations geht über die bloße Kommunikation von Fakten hinaus, sie reduziert Skepsis und schafft Transparenz durch den Aufbau einer direkten Beziehung zum Investor.

Sara Pierbattisti untersucht in der vorliegenden Arbeit die Wechselwirkungen zwischen Unternehmen und Investor sowie die organisatorische Einbindung in die Unternehmensstruktur mit Hilfe wissenschaftlicher Theorien. Darüber hinaus wurde in einer Befragung der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX ermittelt, wie die verschiedenen Kommunikationsmaßnahmen tatsächlich in der Praxis verwendet werden und welche Bedeutung die Unternehmen einer guten Kapitalmarktkommunikation beimessen.



9 783937 459400
ISBN 978-3-937459-40-0

9

DIRK FORSCHUNGSREIHE

DIRK FORSCHUNGSREIHE
DIE IR-ARBEIT IN DEUTSCHEN UNTERNEHMEN

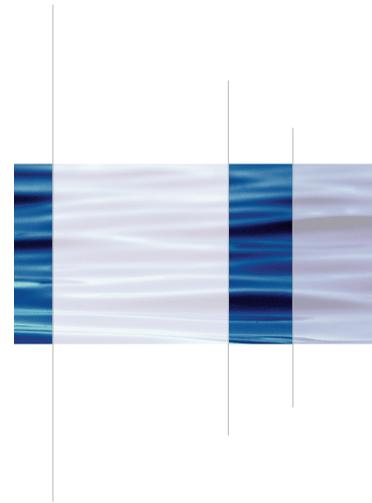
PIERBATTISTI

GoingPublicMedia
AKTIENGESELLSCHAFT

IM DIALOG MIT DEN KAPITALMÄRKTEN

DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.



SARA PIERBATTISTI

Die Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen

Theoretische und empirische Befunde zu Bestand und
Entwicklung der IR-Arbeit der Unternehmen des DAX 30
und des MDAX

DIRK FORSCHUNGSREIHE, BAND 9

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

SARA PIERBATTISTI

**Die Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen:
Theoretische und empirische Befunde
zu Bestand und Entwicklung der IR-Arbeit
der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX**

DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

SARA PIERBATTISTI

**Die Investor Relations-Arbeit
in deutschen Unternehmen:
Theoretische und empirische Befunde zu
Stand und Entwicklung der IR-Arbeit der
Unternehmen des DAX 30 und des MDAX**

DIRK FORSCHUNGSREIHE: BAND 9

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Sara Pierbattisti: Die Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen: Theoretische und empirische Befunde zu Stand und Entwicklung der IR-Arbeit der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX – Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., Band 9
 Verlag: GoingPublic Media AG, Wolfratshausen, 2007
 ISBN 978-3-937459-40-0

© 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

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 Oktober 2007

ISBN 979-3-937459-40-0

Links:

Der große GoingPublic-Bookshop

www.goingpublic.de/bookshop

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

www.dirk.org

Vorwort des Präsidenten des DIRK

In Zeiten liberalisierter und globalisierter Finanzmärkte stehen Unternehmen in zunehmender Konkurrenz um ihre Investoren. Steigende Informationsbedürfnisse der Anleger und rechtliche Vorgaben stellen die Unternehmen vor eine weitere Herausforderung. Diese Rahmenbedingungen fordern eine erhöhte Kommunikationsfähigkeit und eine ausgeprägte Sensibilität im Umgang mit privaten und institutionellen Anlegern sowie Markt-Multiplikatoren.

Eine gute Investor Relations-Arbeit, durch die das Vertrauen des Finanzmarktes gewonnen wird, kann helfen, in diesem Wettbewerb zu bestehen. Denn Investor Relations geht über die bloße Kommunikation von Fakten hinaus. Sie reduziert Skepsis und Misstrauen durch die Schaffung von Transparenz und den Aufbau einer direkten Beziehung zu den Investoren. Die Wechselwirkungen in einer solchen Beziehung sowie die organisatorische Einbindung in die Unternehmensstruktur und die damit verbundene Signalwirkung werden im Rahmen dieser Arbeit mit Hilfe wissenschaftlicher Theorien untersucht und begründet.

Um den anspruchsvollen Aufgaben im Finanzmarkt gerecht zu werden, steht Unternehmen eine Reihe von Kommunikationsmaßnahmen zur Verfügung, die in der vorliegenden Arbeit zunächst theoretisch näher beleuchtet werden. Die zusätzliche Befragung der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX ermittelt, wie diese Maßnahmen tatsächlich in der Praxis verwendet werden und welche Bedeutung einer guten Kapitalmarkt-kommunikation durch die Unternehmen beigemessen wird. Diese empirische Validierung stellt den eigentlichen Reiz der Untersuchung dar.

Insgesamt gibt die Autorin einen umfassenden Überblick über die Grundlagen, Rahmenbedingungen und Ziele der Investor Relations sowie über den aktuellen Stand der Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen.

Ich wünsche allen Lesern eine interessante Lektüre sowie Anregungen für die tägliche Anwendung in der Praxis.

Hamburg, im Oktober 2007

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

Inhaltsverzeichnis

Vorwort des Präsidenten des DIRK	5
Abbildungsverzeichnis	8
Abkürzungsverzeichnis	9
I. Einleitung	II
I.1. Problemstellung	II
I.2. Zielsetzung	II
I.3. Gang der Arbeit	II
2. Grundlagen der Investor Relations	13
2.1. Definitive Abgrenzung	13
2.2. Geschichte und Entwicklung	13
2.3. Rahmenbedingungen für erfolgreiche Investor Relations	14
2.3.1. Grundsätze ordnungsgemäßer Investor Relations	14
2.3.2. Gesetzliche Anforderungen	16
2.3.3. Organisatorische Einbindung in das Unternehmen	16
2.3.3.1. Konzepte externer Einbindung von Investor Relations	17
2.3.3.2. Konzepte interner Einbindung von Investor Relations	18
2.3.4. Corporate Governance Kodex	20
2.4. Ziele der Investor Relations	21
2.4.1. Oberziele der Investor Relations	21
2.4.2. Unterziele der Investor Relations	21
2.4.2.1. Finanzwirtschaftliche Unterziele	21
2.4.2.2. Kommunikationspolitische Unterziele	22
2.5. Zielgruppen der Investor Relations	23
2.5.1. Investoren	23
2.5.1.1. Institutionelle Anleger	23
2.5.1.2. Private Anleger	24
2.5.2. Multiplikatoren	25
2.5.2.1. Finanzanalysten	25
2.5.2.2. Wirtschaftsjournalisten	25
2.5.2.3. Anlageberater	26
2.6. Instrumente und Maßnahmen der Investor Relations	27
2.6.1. Pflichtmaßnahmen	27
2.6.2. Freiwillige Maßnahmen	29
2.6.2.1. Unpersönliche freiwillige Maßnahmen	29
2.6.2.2. Persönliche freiwillige Maßnahmen	30
3. Theoretischer Bezugsrahmen der Investor Relations	33
3.1. Wirtschaftstheoretische Ansätze als Erklärungsbeitrag	33
3.2. Prinzipal-Agenten-Theorie	34
3.2.1. Vertragsprobleme in der Prinzipal-Agenten-Beziehung	35
3.2.1.1. Hidden information	36
3.2.1.2. Hidden action	37
3.2.2. Lösungsansätze der Prinzipal-Agenten-Probleme	37
3.2.2.1. Signalling	37
3.2.2.2. Screening	38
3.2.3. Erklärungsbeitrag der Prinzipal-Agenten-Theorie für die IR-Arbeit	38

3.3. Transaktionskostenansatz	39
3.3.1. Kategorisierung der Transaktionskosten	40
3.3.2. Annahmen und Bedingungen der Transaktionskostentheorie	40
3.3.2.1. Verhaltensannahmen	40
3.3.2.2. Umweltbedingungen	40
3.3.2.3. Transaktionsatmosphäre	41
3.3.3. Erklärungsbeitrag der Transaktionskostentheorie für die IR-Arbeit	41
3.4. Anwendbarkeit der Theorien auf die Praxis	43
4. Empirische Untersuchung	45
4.1. Zielsetzung der empirischen Untersuchung	45
4.2. Konzeption der empirischen Untersuchung	45
4.2.1. Aufbau des Fragebogens	45
4.2.1.1. Formale Kriterien des Fragebogens	45
4.2.1.2. Strukturierung des Fragebogens	46
4.2.2. Festlegung der Stichprobe	47
4.3. Auswertung der empirischen Untersuchung	47
4.3.1. Rücklauf	48
4.3.2. Organisatorische Rahmenbedingungen	48
4.3.2.1. Einordnung der Investor Relations in die Organisationsstruktur	49
4.3.2.2. Personelle Ausstattung des Investor Relations-Bereiches	49
4.3.3. Rahmenbedingungen für die Investor Relations-Arbeit	51
4.3.3.1. Aktionärsdatei	51
4.3.3.2. Investor Relations-Strategie	52
4.3.3.3. Corporate Governance-Kodex	53
4.3.3.4. Investor Relations-Budget	53
4.3.4. Investor Relations-Aktivitäten	55
4.3.4.1. Zukünftige Entwicklung der Investor Relations-Aktivitäten	55
4.3.4.2. Bedeutung der Investor Relations-Instrumente	56
4.3.4.3. Bedeutung der Investor Relations-Zielgruppen	58
4.3.4.4. Bedeutung der Investor Relations-Themen	58
4.3.5. Auswirkungen der Kommunikation auf den Aktienkurs	59
4.4. Zusammenfassende Bemerkungen zur empirischen Untersuchung	60
5. Fazit	63
Literaturverzeichnis	65
Internetquellen	70
Anhang	72
Anhang I: Interviewprotokoll 1	72
Anhang II: Interviewprotokoll 2	74
Anhang III: Interviewprotokoll 3	75
Anhang IV: Interviewprotokoll 4	76
Anhang V: Interviewprotokoll 5	77
Anhang VI: Auflistung DAX-Unternehmen	78
Anhang VII: Auflistung MDAX-Unternehmen	79
Anhang VIII: Fragebogen zur empirischen Untersuchung	81
Anhang IX: Begleitschreiben	85
Zur Autorin	86
DIRK-Profil	88
CIRO-Profil	90

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Interne Schnittstellen der Investor Relations	16
Abbildung 2:	Zentrale vs. dezentrale Einbindung der Investor Relations	17
Abbildung 3:	IR-Abteilung mit direkter Zuordnung zum Vorstand	19
Abbildung 4:	Investor Relations als Kommunikationsdrehscheibe.	20
Abbildung 5:	Zielgruppen von Investor Relations	23
Abbildung 6:	Arbeitsweise von Analysten	26
Abbildung 7:	Aufschlüsselung der IR-Mittel nach Zielgruppen	27
Abbildung 8:	Grundmodell der Prinzipal-Agenten-Beziehung.	36
Abbildung 9:	Klassifikation verschiedener Vertragsbeziehungen	36
Abbildung 10:	Übersicht der wichtigsten Auswahlindizes	46
Abbildung 11:	Rücklauf nach Börsenindizes	47
Abbildung 12:	Organisatorische Zuordnung des IR-Bereiches	48
Abbildung 13:	IR-Mitarbeiter in DAX Unternehmen (Größenklassen) . .	49
Abbildung 14:	IR-Mitarbeiter in MDAX-Unternehmen (Größenklassen)	50
Abbildung 15:	Entwicklung des IR-Personalbestands in DAX 30-Unternehmen.	50
Abbildung 16:	Entwicklung des IR-Personalbestands in MDAX-Unternehmen	51
Abbildung 17:	Aktionärsdatei.	52
Abbildung 18:	Schriftlich fixierte IR-Strategie.	53
Abbildung 19:	Verpflichtung zum Corporate-Governance-Kodex	54
Abbildung 20:	Höhe der IR-Budgets	54
Abbildung 21:	Entwicklung des IR-Budgets im nächsten Jahr	55
Abbildung 22:	Entwicklung der IR-Aktivität.	56
Abbildung 23:	Bedeutung der IR-Instrumente	57
Abbildung 24:	Bedeutung der IR-Zielgruppen	58
Abbildung 25:	Bedeutung der IR-Themen.	59
Abbildung 26:	Auswirkungen der Kommunikation auf den Aktienkurs . .	60

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
Bd.	Band
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
bspw.	beispielsweise
bspw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
DAX	Deutscher Aktienindex
ders.	derselbe
DIRK.	Deutscher Investor Relations Kreis
DIRK. e.V.	Deutscher Investor Relations Verband e.V.
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation (Gewinn/Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung und Amortisation)
et al.	et alii
etc.	et cetera
e.V.	eingetragener Verein
f.	folgende
ff.	fort folgende
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IR	Investor Relations
Jg.	Jahrgang
MDAX	Midcap DAX
M&A	Mergers and Acquisitions
Mid cap	Middle Capitalization
MW	Mittelwert
N	Anzahl der insgesamt angeschriebenen Unternehmen
n	Anzahl der Unternehmen, die an der Befragung bzw. der jeweiligen Frage teilgenommen haben
Nr.	Nummer
S.	Seite
u. ä.	und ähnliches
VerkProspG	Verkaufprospektgesetz
Vgl./vgl.	vergleiche
vs.	versus
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel

I. Einleitung

I.1. Problemstellung

Der Kapitalmarkt dient Anlegern als gewinnbringende Geldanlage und der öffentlichen Hand und privatwirtschaftlichen Unternehmen als Finanzierungsquelle. Für Unternehmen bietet sich in diesem Rahmen vor allem der Aktienmarkt an, denn durch die Ausgabe von Aktien können Gesellschaften zu neuem Eigenkapital gelangen.¹ Durch die Liberalisierung und Globalisierung der Finanzmärkte steht das einzelne Unternehmen einer großen Anzahl von Konkurrenten gegenüber, wenn es darum geht, Investoren für die Generierung von Kapital zu gewinnen.² Um im Wettbewerb um die Anleger zu bestehen, müssen die Gesellschaften um das Interesse und das Vertrauen der Anleger werben. Daher bietet die Investor Relations³ eine Reihe nicht zu unterschätzender Vorteile.⁴

Investor Relations ist in Deutschland noch eine vergleichsweise junge Disziplin unter den Unternehmensfunktionen.⁵ In vielen börsennotierten Unternehmen wird Investor Relations als ein Teil der Public Relations missverstanden und nach dem Börsengang vernachlässigt. Es ist jedoch gerade nach der Emission wichtig, die Aktivitäten im Bereich Investor Relations zu intensivieren.⁶ Für die Kommunikationssparte ist Investor Relations als Erweiterung zu sehen. Doch anders als bei anderen Kommunikationsdisziplinen unterliegt die Investor Relations-Arbeit eng gefassten gesetzlichen und privatwirtschaftlichen Weisungen.⁷ Dies macht die Investor Relations zu einem an Bedeutung zunehmenden Faktor im Unternehmen.

I.2. Zielsetzung

Thematischer Schwerpunkt der vorliegenden Arbeit ist die Darstellung und Analyse der Investor Relations-Aktivitäten der börsennotierten deutschen Unternehmen.

Die Ergebnisse dieser Arbeit geben insbesondere Aufschluss darüber, was eine gute und somit erfolgreiche Investor Relations-Arbeit ausmacht und ob diese Arbeitsweise auch in der Praxis Anwendung findet. Es wird des Weiteren untersucht, welche Störfaktoren innerhalb des Beziehungsgeflechts von Unternehmen und Aktionär auftreten können und wie diese zu reduzieren sind.

I.3. Gang der Arbeit

Diese Abhandlung ist in 5 Kapitel gegliedert. Auf die Einleitung folgt das Kapitel 2, welches sich mit den Grundlagen der Investor Relations befasst. Es gibt Aufschluss darüber, was Investor Relations ist und welche Ziele damit verfolgt werden. Zudem wird in

1) Vgl. Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1785.

2) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 32.

3) Eine Begriffsdefinition für Investor Relations erfolgt in Kapitel 2.1.

4) Vgl. Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1785.

5) DIRK e.V. (o.J.), <http://www.dirk.org/sw93.asp> (Aufruf 20.10.2005).

6) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2006), Expertengespräch, Anlage 4; Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1785 f.

7) Vgl. Piwinger, M.; Strauss, S. N. (2002), <http://www.piwinger.de/aktuell/IR-Kommunikationsdisziplin.html> (Aufruf 14.12.2005).

diesem Kapitel verdeutlicht, mit welchen Mitteln welche Zielgruppen angesprochen werden und was dabei zu beachten ist.

In Kapitel 3 werden ausgewählte theoretische Befunde aus der Neuen Institutionenökonomie dargestellt. Diese theoretischen Erkenntnisse werden aufbauend auf den Ergebnissen aus Kapitel 2 auf den Bereich der Investor Relations übertragen. Es wird untersucht, welchen Erklärungsbeitrag diese Theorien für die Investor Relations bieten. Die im Rahmen dieser Diplomarbeit durchgeführte empirische Untersuchung und ihre Ergebnisse werden in Kapitel 4 vorgestellt. Untersuchungsgegenstand bildet die Investor Relations-Arbeit der Unternehmen, die im DAX⁸⁾ und im MDAX⁹⁾ gelistet sind. Anhand der Ergebnisse der Befragung lassen sich die Erkenntnisse aus den vorhergehenden Kapiteln überprüfen. Außerdem lassen sich Schlüsse auf die zukünftige Entwicklung der IR-Arbeit der Unternehmen ziehen.

Abschließend wird unter Einbezug aller Erkenntnisse dieser Arbeit ein Fazit gezogen, welches in Kapitel 5 dargeboten wird.

8) DAX ist der Bluechip-Index der Deutschen Börse. Er enthält die nach Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz 30 größten deutschen Werte aus klassischen und Technologie-Branchen, die im Teilbereich „Prime Standard“ des Amtlichen Marktes oder Regierten Marktes zugelassen sind. Quelle: Deutsche Börse AG (o.J.), http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/30_Indices/10_DAX (Aufruf 07.12.2005).

9) MDAX ist der Index der Deutschen Börse für mittelgroße (midcap) Unternehmen aus den klassischen Branchen und schließt als Auswahlindex direkt unterhalb des DAX an. Er umfasst 50 Werte, die im Teilbereich „Prime Standard“ des Amtlichen Marktes oder Regierten Marktes zugelassen sind. Quelle: Deutsche Börse AG (o.J.), http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/30_Indices/20_MDAX (Aufruf 07.12.2005).

2. Grundlagen der Investor Relations

2.1. Definitoriale Abgrenzung

Der Deutsche Investor Relations Verband e.V. versteht Investor Relations als langfristige und kontinuierliche, vornehmlich kapitalmarktorientierte Finanzkommunikation mit aktuellen und potenziellen Anteilseignern, Fremdkapitalgebern sowie Meinungsbildnern über:¹⁰⁾

- Ziele
- Geschäftsstrategie
- Marktumfeld (branchen- und unternehmensspezifische Faktoren)
- vergangenen und aktuellen Geschäftsverlauf und
- Zukunftsperspektiven

Mindermann bezieht in seine Definition darüber hinaus auch die Ziele der IR ein:

„Investor Relations sind sämtliche kommunikativen Maßnahmen eines Emittenten mit dem Ziel einer Senkung der eigenen Kapitalkosten. Bei den externen Zielgruppen sind sie auf die Beeinflussung von Investitionsentscheidungen in vom Emittenten begebenen Wertpapieren gerichtet, während sie internen Zielgruppen im Sinne kapitalmarktorientierten Denkens und Handelns die Erwartungen der externen Zielgruppen als wichtige Entscheidungsgrundlage für die Unternehmensführung vermitteln.“¹¹⁾

Krystek und Müller weisen darauf hin, dass Investor Relations häufig mit Public Relations (PR) gleich gesetzt wird. Investor Relations sei jedoch als Teilbereich der Public Relations zu sehen. PR zielt auf eine systematische und wirtschaftlich sinnvolle Gestaltung der Beziehung des Unternehmens mit der Öffentlichkeit ab. Des Weiteren soll im Rahmen der PR Verständnis und Vertrauen für das unternehmerische Handeln und Entscheiden gewonnen bzw. ausgebaut werden. PR behandelt alle Themen, so zum Beispiel auch Umweltschutz. IR-Arbeit hingegen beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens und spricht gezielt die Financial Community an.¹²⁾ Auch Kirchhoff weist auf Überschneidungen in den Bereichen PR und IR hin, macht jedoch deutlich, dass Zielgruppen, Ziele und Instrumente unterschiedlich sind. Wegen dieser unterschiedlichen Ausrichtung der beiden Bereiche ist Spezialisten-Know-how der Mitarbeiter gefragt.¹³⁾

2.2. Geschichte und Entwicklung

Im Jahre 1953 wurde erstmals eine Institutionalisierung von Investor Relations vorgenommen. Der Public Relations-Bereich des US-Unternehmens General Electric entwi-

10) Vgl. DIRK e.V. (2003), <http://www.dirk.org/sw24.asp> (Aufruf 27.10.2005); Streuer, O. (2004a), S. 6.

11) Mindermann, H. H. (2000), S. 27.
12) Vgl. Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1786.

ckelte ein professionell gestaltetes Kommunikationskonzept für Investoren.¹⁴ 1968 veröffentlichte Hartmann die bis dahin erste deutsche wissenschaftliche Abhandlung zum Thema Investor Relations. Seine Erkenntnisse stammen jedoch größtenteils aus amerikanischen Quellen.¹⁵ Erst im Jahre 1987 wurde in Deutschland die erste eigene Abteilung zur Betreuung von Investoren und Analysten eingerichtet. Die BASF Aktiengesellschaft gründete eine Abteilung „Investor Relations“ innerhalb des Zentralbereiches Finanzen, welche sich ausschließlich der Pflege bzw. dem Aufbau von Beziehungen zu aktuellen und potenziellen Investoren und Finanzanalysten widmete.¹⁶ Kapitalmarktcommunication wurde in den Anfängen oft als reines Aktienmarketing verstanden, welches zum Ziel hatte, den Aktienkurs in die Höhe zu treiben. Inzwischen jedoch wird Investor Relations über die reine Aktienmarktcommunication auch als Beziehungspflege zu Kapitalgebern und Meinungsbildnern verstanden.¹⁷

Durch gute Beziehungen zu ihren Hausbanken sahen die Unternehmen keinen Anlass, eine direkte Finanzierung auf den Kapitalmärkten zu suchen. Erst Anfang der 1980er Jahre begann die Zahl der Börsengänge zu steigen. In den 1990er Jahren hat sich die Finanzierung durch Aktien etabliert.¹⁸ Doch mit der gestiegenen Zahl an Börsennotierungen erhöht sich auch der Wettbewerb um Investoren. Dieser Umstand erfordert ein verstärktes Bemühen, das Interesse und vor allem das Vertrauen der Anleger zu erlangen.¹⁹ Nach den erheblichen Kursrückgängen in den Jahren 2000 bis 2003 ist die Bereitschaft der Investoren, Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, deutlich gesunken.²⁰ In dieser Phase ist die umfassende Betreuung von Investoren von besonderer Bedeutung. Auch in der derzeitigen Erholung des deutschen Aktienmarktes ist eine intensive Investor Relations unerlässlich.

2.3. Rahmenbedingungen für erfolgreiche Investor Relations

Für die Aktivitäten im Zuge der Investor Relations sind einige Rahmenbedingungen zu beachten. Um Investor Relations erfolgreich zu betreiben, ist einer Reihe von Grundsätzen, gesetzlichen Anforderungen sowie Erwartungen des Kapitalmarktes und dem damit verbundenen Corporate Governance Kodex Rechnung zu tragen. Eine bedeutende Rahmenbedingung stellt zudem die organisatorische Eingliederung des Investor Relations-Bereiches in das Unternehmen dar. Die folgenden Ausführungen geben einen Überblick über die Rahmenbedingungen, die für eine erfolgreiche Investor Relations nötig sind.

2.3.1. Grundsätze ordnungsgemäßer Investor Relations

Für eine zielgerichtete IR-Arbeit sind einige Grundsätze zu beachten, die im Folgenden dargestellt werden. Diese sind nicht isoliert zu betrachten, denn erst das Zusammenspiel der einzelnen Grundsätze führt zum Erfolg.²¹

Der Grundsatz der Wesentlichkeit meint, dass nur Informationen, die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Geschäftserfolg zusammenhängen, zu veröffentlichen sind.²²

14) Vgl. Becker, F. G. (1994), S. 295.

15) Vgl. Hartmann, H. K. (1967).

16) Vgl. Paul, W. (1991), S. 925.

17) Vgl. Streuer, O. (2004a), S. 5.

18) Vgl. Giesel, F. (2002), S. 3 f.

19) Vgl. ebenda S. 4; Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1785.

20) Vgl. Giesel, F. (2002), S. 5 f.

21) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 37.

Denn zu viele unwesentliche Detail beeinträchtigen die Aussagefähigkeit sowie die Klarheit der Kernaussage.²³ Als wesentlich werden solche Informationen gesehen, die kurs- und bewertungsrelevante Unternehmensdaten beinhalten. Zur richtigen Einschätzung ist die Vollständigkeit dieser Informationen unbedingt notwendig.²⁴

Der Kapitalmarkt sollte kontinuierlich informiert werden. In diesem Zusammenhang muss der oben erwähnte Grundsatz der Wesentlichkeit jedoch Beachtung finden. Um das Vertrauen der Zielgruppe zu erhalten, ist ein kontinuierlicher Informationsfluss unabhängig von der aktuellen Geschäftslage des Unternehmens sicherzustellen.²⁵ Neben der zeitlichen Kontinuität sollte auch Stetigkeit in Form, Umfang und Methodik der veröffentlichten Informationen gegeben sein. Darüber hinaus sollten die Informationen die Möglichkeiten eines Vergleichs mit früheren Daten des Unternehmens und der Branche geben. Infolge zunehmender internationaler Verflechtungen genügt eine Berichterstattung, die sich lediglich an nationalen Gepflogenheiten orientiert, nicht mehr. Vielmehr ist die internationale Vergleichbarkeit der Unternehmensdaten gefordert.²⁶

Verschiedene Zielgruppen haben spezifische Informationsbedürfnisse. Diesen kann durch eine differenzierte und individuelle Informationspolitik effektiv entsprochen werden. Das Unternehmen sollte dabei beachten, dass Privatanleger beispielsweise meist weniger detaillierte Informationen erwarten als Fachleute wie Analysten und Fondsmanager.²⁷ Dennoch sind alle Teilnehmer des Kapitalmarktes zeitlich und inhaltlich gleich zu behandeln. Eine solche Gleichbehandlung ist durch insiderrechtliche Regelungen²⁸ geboten und darüber hinaus Voraussetzung für Vertrauen im Kapitalmarkt.²⁹

Der Grundsatz der Glaubwürdigkeit fordert, dass Meldungen nicht nur positive Ereignisse betreffen, damit Falschmeldungen und Misstrauen gegenüber dem Unternehmen vorgebeugt wird. Der Kapitalmarkt muss den veröffentlichten Informationen vertrauen können.³⁰ Um Glaubwürdigkeit bei den Teilnehmern des Kapitalmarktes zu erzielen, sollten vor allem vier Ziele erreicht werden:³¹

- Legality (Übereinstimmung von Kommunikation und gesetzlichen Vorschriften)
- Credibility (Glaubwürdigkeit und Vertrauen der Financial Community in das Unternehmen und dessen Informationsangebote)
- Comfort (Verstehen der Rechnungslegung, der Wettbewerbsposition, der strategischen Pläne, des Management-Verhaltens und der Branchenentwicklung)
- Stock support (Fundamental-Analysen durch Investmentspezialisten, die eine nachhaltige Bewertung abstützen und eine hohe Liquidität beim Handel eines Börsentitels erreichen und somit der Marktstabilisierung dienen können)

Für den Kapitalmarkt sind Informationen, die Schlüsse auf den zukünftigen Geschäftserfolg ermöglichen, von besonderem Interesse. Deswegen sind Meldungen zur mittel- und langfristigen Unternehmensentwicklung notwendig. Dieser Sachverhalt kann unter dem Grundsatz der Zukunftsorientierung gefasst werden.³²

23) Vgl. Janik, A. (2002), S. 92.

24) Vgl. Diehl, U.; Loistl, O.; Rehkugler, H. (1998), S. 15; Deutscher Investor Relations Verband e.V. (2003), <http://www.dirk.org/sw24.asp> (Aufruf 27.10.2005).

25) Vgl. DIRK e.V. (2003), <http://www.dirk.org/sw24.asp> (Aufruf 27.10.2005).

26) Vgl. Diehl, U.; Loistl, O.; Rehkugler, H. (1998), S. 16.

27) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 38.

28) Die Insiderregeln werden in § 14 des

Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) bestimmt.

29) Vgl. DIRK e.V. (2003), <http://www.dirk.org/sw24.asp> (Aufruf 27.10.2005).

30) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 38.

31) Vgl. Paul, W. (1993), S. 145.

32) Vgl. DIRK e.V. (2003), <http://www.dirk.org/sw24.asp> (Aufruf 27.10.2005).

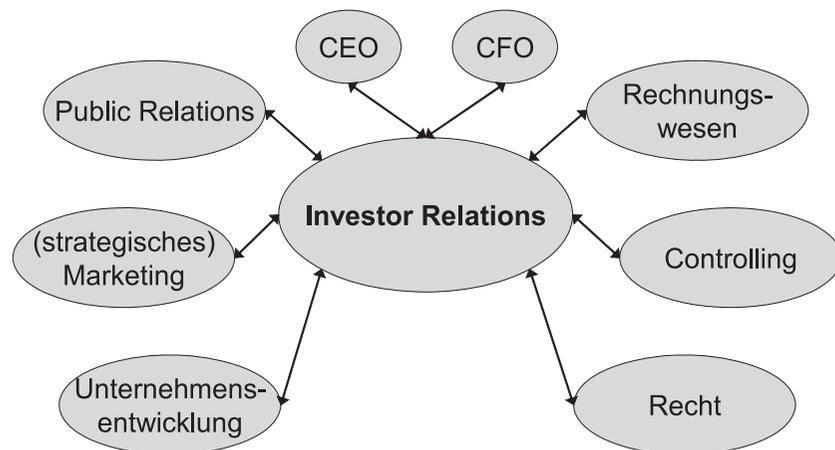
Nur wenn bei der Darbietung von Informationen diese Grundsätze Beachtung finden, kann eine nachhaltige Erreichung der Ziele der Investor Relations erfolgen.³³

2.3.2. Gesetzliche Anforderungen

Der Kapitalmarkt in Deutschland wird zunehmend verrechtlicht. Dies bewirkt auch eine steigende Bedeutung der Investor Relations-Arbeit.³⁴ Die genaue Kenntnis über alle rechtlichen Vorschriften und Gesetze ist für den IR-Bereich von hoher Wichtigkeit, um den Anlegerschutz zu sichern.³⁵ Eine umfassende Darstellung aller gesetzlichen Anforderungen ist im Rahmen dieser Arbeit leider nicht möglich. Im Kapitel 2.6.1. wird im Zuge der Erläuterung der Pflichtmaßnahmen auch auf einige gesetzliche Vorschriften eingegangen.

2.3.3. Organisatorische Einbindung in das Unternehmen

Für die Durchsetzung einer offenen und klaren Kommunikation mit der Financial Community ist eine angemessene organisatorische Verankerung des Investor Relations-Bereichs nötig. Dabei müssen interne Schnittstellen beachtet werden, um eine „One-Voice-Policy“ sicherzustellen.³⁶ Die *Abbildung 1* stellt mögliche interne Schnittstellen der Investor Relations dar.



*Abbildung 1: Interne Schnittstellen der Investor Relations
(In Anlehnung an: Chittka, J. (2004), S. 693)*

Zur Einbindung der Investor Relations in das Unternehmen lassen sich interne und externe Organisationskonzepte unterscheiden. Die einzelnen Konzepte unterscheiden sich, wie in *Abbildung 2* dargestellt, hinsichtlich des Zentralisierungsgrades von Entscheidungskompetenzen sowie Kompetenzen und Rechten zur Durchführung der Investor Relations-Aufgaben.³⁷

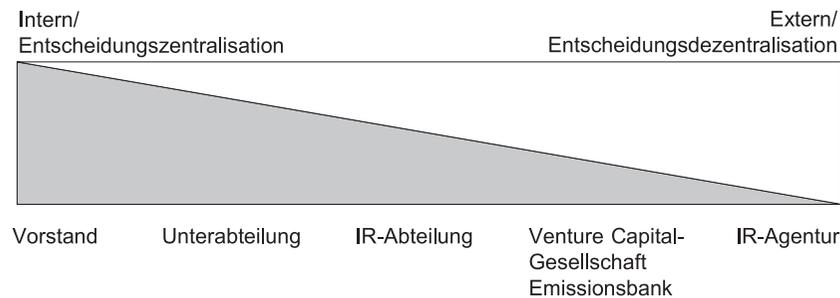
33) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 37.

34) Vgl. Bommer, K. (2006), Expertengespräch, Anlage 1; Kirchhoff, K. R. (2006), Expertengespräch, Anlage 4.

35) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 46.

36) Vgl. Chittka, J. (2004), S. 692.

37) Vgl. Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 162.



*Abbildung 2: Zentrale vs. dezentrale Einbindung der Investor Relations
(In Anlehnung an: Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 162)*

Bei den im Folgenden vorgestellten Organisationskonzepten handelt es sich um eine Auswahl idealtypischer Modelle.

2.3.3.1. Konzepte externer Einbindung von Investor Relations

Bei der externen Organisationskonzeption liegen Planung, Durchführung und Kontrolle der Investor Relations-Aufgaben bei unternehmensexternen Organisationseinheiten. Zu den idealtypischen externen Organisationskonzepten gehören vor allem:³⁸

- Investor Relations-Agenturen
- Venture Capital-Gesellschaften und
- Emissionsbanken

Investor Relations-Agenturen sind auf die Planung und Abwicklung von IR-Aufgaben spezialisiert. Sie übernehmen meist Spezialaufgaben aus dem Investor Relations-Bereich, wie z. B. die Vorbereitung von Hauptversammlungen oder Roadshows. Der Einsatz einer solchen Investor Relations-Agentur ist vor allem dann sinnvoll, wenn das Unternehmen intern über zu geringes Know-how verfügt oder sich der Aufbau einer eigenen IR-Abteilung (vor allem bei kleineren Unternehmen) nicht lohnt. Bei der Auswahl einer Investor Relations-Agentur sollte neben Kostengesichtspunkten vor allem der Vertrauensaspekt beachtet werden.³⁹

Venture Capital-Gesellschaften sind institutionelle Eigenkapitalinvestoren. Ihre Finanzierung ist langfristig ausgerichtet, und darüber hinaus beraten und unterstützen sie das Unternehmen.⁴⁰ Die Venture Capital-Gesellschaft übernimmt somit eine Beraterfunktion für das Unternehmen, die die Bereiche inhaltliche Beratung, prozessuale Unterstützung und Übernahme operativer Funktionen umfasst.⁴¹ Es sollten jedoch möglichst klar definierte Teilaufgaben und IR-Funktionen an die Venture Capital-Gesellschaft bzw. an die gemischten Teams aus internen Unternehmensvertretern und Venture Capitalisten gegeben werden.⁴²

Emissionsbanken begleiten die Neuemission eines Unternehmens, welches im Zuge des Börsenganges Emittent genannt wird. Die Emissionsbanken haben in diesem Rahmen

38) Vgl. Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 168.

39) Vgl. ebenda, S. 168 f.

40) Vgl. Scheffczyk, M. (2000), S. 15 ff.

41) Vgl. ebenda, S. 41ff.

42) Vgl. Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 170.

eine wichtige Position bei der Vermittlung zwischen Emittent und potenziellen Anlegern. Man unterscheidet bei den Emissionsbanken zwischen dem Konsortialführer und den Konsortialbegleitern. Erstgenannter koordiniert den gesamten Prozess der Neuemission. Die Konsortialbegleiter sind vor allem für die Distribution der Aktien verantwortlich. Dem Konsortialführer kommt somit eine bedeutende Rolle zu, denn in seinem Aufgabengebiet liegen unter anderem:⁴³

- die Unternehmensbewertung
- das Finanzmarketing (z. B. Analystentreffen und Roadshows) und
- die Platzierung der Aktien

Die Betreuung durch den Konsortialführer wird nach der Emission meist fortgesetzt.⁴⁴

Die vollständige Ausgliederung des Investor Relations-Bereiches ist als nicht sinnvoll zu sehen, weil Kapitalmarktteilnehmer einen persönlichen Ansprechpartner aus dem Unternehmen erwarten und bestimmte IR-Aufgaben besonders vertraulich bewerkstelligt werden müssen. Dennoch kann es durchaus sinnvoll sein, externe Berater in die Investor Relations einzubeziehen. Mit der Erfahrung der externen Dienstleister, ihren Kontakten auf dem Kapitalmarkt und ihrem technischen Know-how kann die eigene Investor Relations-Arbeit verbessert werden.⁴⁵ Dieser Bedarf kann vor allem bei jungen börsennotierten Unternehmen entstehen, denen es oft nicht einfach fällt, die Einführung einer IR-Abteilung zu realisieren.⁴⁶ Beim Einsatz externer Berater sollte jedoch auf den richtigen Zeitpunkt sowie den richtigen Schwerpunkt geachtet werden. So können z. B. Kapazitätsengpässe oder Know-how-Schwachstellen der internen Mitarbeiter ausgeglichen werden. Bedarf es zur Lösung einer Aufgabe an Objektivität, die die internen Mitarbeiter durch mangelnde Distanz nicht aufweisen können, so kann der Einsatz externer Berater einen wertvollen Beitrag leisten. Doch letztendlich muss jedes Unternehmen individuell entscheiden, wie eine Einbindung in das Unternehmen optimal zu gestalten ist.⁴⁷

2.3.3.2. Konzepte interner Einbindung von Investor Relations

Bei der Integration der Investor Relations in das Unternehmen lassen sich typischerweise drei Organisationsmodelle unterscheiden:⁴⁸

- IR als Unterabteilung anderer Funktionsbereiche
- IR als originäre Vorstandsfunktion
- IR-Abteilung mit direkter Zuordnung zum Vorstand

In Bezug auf das erstgenannte Modell wird die Investor Relations in der Praxis meist als Unterabteilung den Zentralbereichen Unternehmenskommunikation oder Finanzen/Rechnungswesen zugeordnet.⁴⁹ Aufgrund der umfassenden und bereichsübergreifenden Informationsbedürfnisse des Investor Relations-Bereiches wird dieses Modell als nicht effizient angesehen.⁵⁰ Zu der Ineffizienz tragen außerdem ein aus dem Modell resultierendes Hierarchiegefälle sowie die Spezialisierung auf einen Teilbereich bei. Die Zuordnung der Investor Relations zu einem Zentralbereich dokumentiert ein einseitiges Verständnis der IR-Arbeit. Erforderlich ist jedoch eine Einbeziehung mehrerer Kompetenzbereiche, Kommunikation und Finanzen.⁵¹

43) Vgl. Gerke, W.; Bank, M.; Ehrlich, F. et al. (2001), S. 2.

44) Vgl. ebenda.

45) Vgl. Streuer, O. (2004c), S. 73 f.

46) Vgl. Der Aktionär (2006), Expertengespräch, Anlage 2.

47) Vgl. Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 171.

48) Vgl. Streuer, O. (2004c), S. 67 ff.

49) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 35; Streuer, O. (2004c), S. 68.

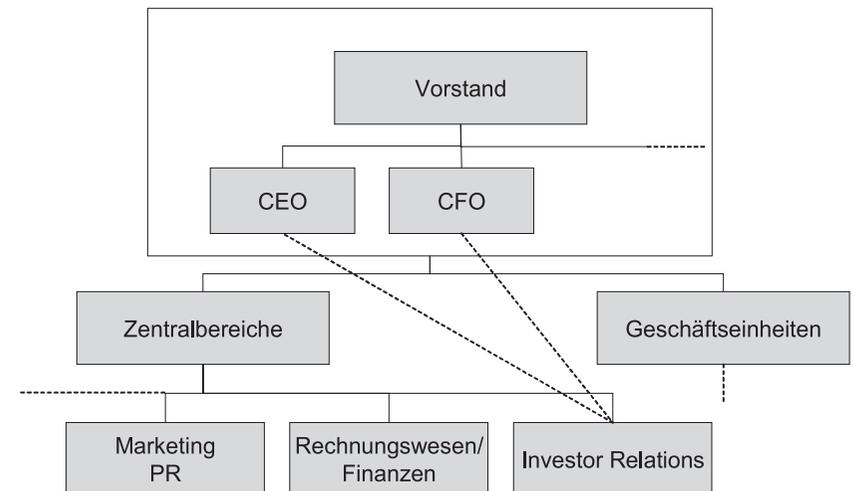
50) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 36; Nix, P. (2000a), S. 230.

51) Vgl. Nix, P. (2000a), S. 230.

Versteht man Investor Relations als originäre Vorstandsfunktion, wird der IR-Manager in den Vorstand berufen. Für dieses Organisationsmodell spricht die Signalwirkung nach außen. Dadurch wird dem Kapitalmarkt die Wertschätzung der Investor Relations bewiesen. Da sich dieses Modell in der Praxis jedoch nicht durchgesetzt hat, wird es von den Teilnehmern des Kapitalmarktes auch nicht erwartet.⁵²

Das dritte Organisationsmodell versteht Investor Relations als eigenständige Abteilung mit einer direkten Zuordnung zum Vorstand. In der nachstehenden *Abbildung 3* wird das Modell in Form eines Organigramms veranschaulicht.

Eine direkte Anbindung des Investor Relations-Bereiches an den Vorstandsvorsitzenden bzw. an den Finanzvorstand ist als optimal zu sehen.⁵³ Streuer weist darauf hin, dass sich sowohl Vorstandsvorsitzender (CEO = Chief Executive Officer) als auch Finanzvorstand (CFO = Chief Financial Officer) mit Investor Relations befassen müssen. Somit ist die Anbindung der Investor Relations-Abteilung an beide Vorstände, wie in *Abbildung 3* dargestellt, sinnvoll.⁵⁴



*Abbildung 3: IR-Abteilung mit direkter Zuordnung zum Vorstand
(In Anlehnung an: Streuer, O. (2004c), S. 71)*

Diese Zuordnung trägt der hohen strategischen Ausrichtung und der starken Kompetenz des Investor Relations-Bereiches Rechnung.⁵⁵ Je nach Unternehmen ist darüber hinaus auch ein direkter und offener Zugang zu den einzelnen Unternehmensbereichen wichtig.⁵⁶ Ihre Bedeutung in Richtung Financial Community und Meinungsbildner wird durch die *Abbildung 4* verdeutlicht.

51) Vgl. Streuer, O. (2004c), S. 69 f.

52) Vgl. Streuer, O. (2004c), S. 71 f.

53) Vgl. Nix, P. (2000a), S. 230.

54) Vgl. Streuer, O. (2004c), S. 70 f.

55) Vgl. Schwaiger, W. (2004), S. 1042.

56) Vgl. Streuer, O. (2004c), S. 70 f.

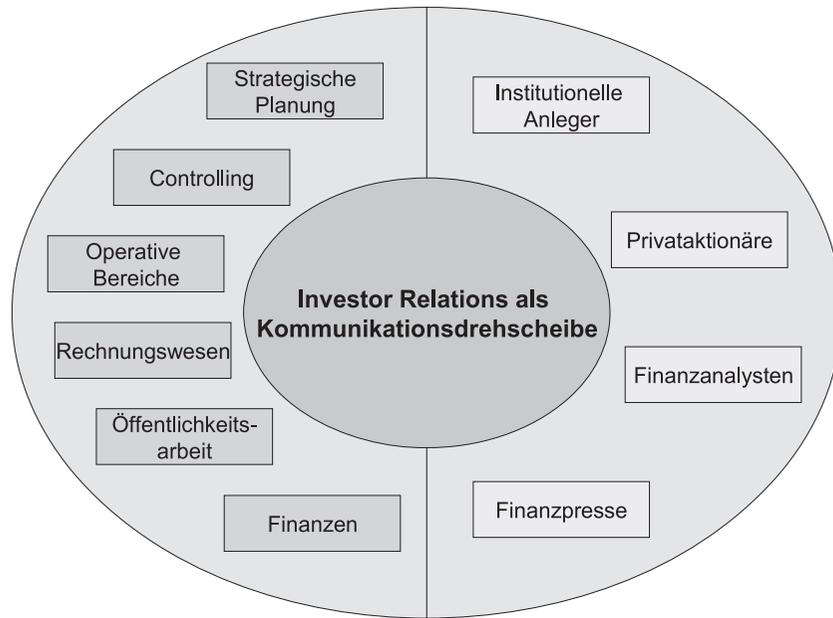


Abbildung 4: *Investor Relations als Kommunikationsdrehscheibe*
(In Anlehnung an: Ahlers, S. (2000), S. 32)

Investor Relations besitzt hier die Funktion einer Kommunikationsdrehscheibe, die einen Informationsaustausch zwischen den einzelnen Stellen im Unternehmen unabdingbar macht.⁵⁷

2.3.4. Corporate Governance Kodex

Im September 2001 hat die Bundesregierung die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex eingesetzt.⁵⁸ Der Begriff Corporate Governance meint „die Orientierung der geschäftsführenden Organe über das von ihnen erwartete moralische/ethische Verhalten gegenüber dem Kapitalmarkt.“⁵⁹ Bei dem Corporate Governance Kodex handelt es sich um Empfehlungen von privaten Expertengruppen und nicht etwa um ein Gesetz. Die Richtlinien sind als Qualitätsmaßstab für die Unternehmensführung zu sehen.⁶⁰

Der Kodex stellt eine Weiterentwicklung des Zusammenwirkens von Aktiengesellschaft und Aktionär dar und behandelt folgende Themen:⁶¹

- Rechnungslegung – Kontrolle/Information, Unabhängigkeit der Abschlussprüfer
- Bestellung – Auswahlrichtlinien für Aufsichtsrat und Anreizsystemen
- Entlohnung – Offenlegung von Anreizsystemen
- Compliance – Überwachung des Code of Ethics

57) Vgl. Ahlers, S. (2000), S. 31 f.

58) Vgl. Martin, A. (2005), S. 19.

59) Schwaiger, S. (2004), S. 1046.

60) Vgl. Schwaiger, S. (2004), S. 1046.

61) Vgl. ebenda.

Der deutsche Corporate Governance Kodex hat zum Ziel, das Vertrauen von internationalen und nationalen Investoren, Kunden, Mitarbeitern und der Öffentlichkeit in Bezug auf die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften zu fördern. Die Beachtung dieses Kodex wird darüber hinaus auch Gesellschaften empfohlen, die nicht an der Börse notiert sind.⁶² Zwar geschieht die Entsprechung nach dem Corporate Governance Kodex auf freiwilliger Basis, dennoch sind die börsennotierten Gesellschaften seit dem Jahr 2002 verpflichtet, sich einmal jährlich zu erklären, in welchem Maße sie den Kodex befolgen und welche Gründe für eine Abweichung vom Kodex zugrunde liegen.⁶³ Eine gesetzliche Regelung hierzu findet sich im § 161 AktG.⁶⁴

2.4. Ziele der Investor Relations

Für eine erfolgreiche Umsetzung von Investor Relations ist eine klare und eindeutige Formulierung der Zielvorstellungen notwendig.⁶⁵ Im Zielsystem der Investor Relations werden strategische Oberziele verfolgt, welche sich an den Unternehmenszielen ausrichten. Zum Erreichen dieser Oberziele tragen operationale Unterziele unterstützend bei.⁶⁶

2.4.1. Oberziele der Investor Relations

Die kontinuierliche Informierung der Financial Community stellt für die Investor Relations die wichtigste Aufgabe dar. Durch die Versorgung mit wesentlichen Unternehmensdaten werden Wissenslücken geschlossen und Fehlbewertungen auf Seiten der Anleger entgegengewirkt. Die Minimierung von Informationsdefiziten sowie die Berücksichtigung der speziellen Interessen des Kapitalmarktes sind essenziell. Die optimale Information der Kapitalmarktteilnehmer, also die „optimale teilöffentlichkeitsorientierte Kommunikationspolitik“⁶⁷ stellt somit das Oberziel der Investor Relations dar.⁶⁸ Diese Zielsetzung dient letzten Endes dazu, Fehlbewertungen zu verhindern, um eine angemessene Bewertung der Aktien zu realisieren und die Volatilität des Kurses zu senken.⁶⁹

2.4.2. Unterziele der Investor Relations

Aus den Überlegungen in Kapitel 2.4.1. leiten sich operationale Unterziele ab. Dabei dient die Realisierung der kommunikationspolitischen Zielaussagen letztlich der Verwirklichung der finanzwirtschaftlichen Ziele.⁷⁰

2.4.2.1. Finanzwirtschaftliche Unterziele

Zu den finanzwirtschaftlichen Zielen zählen vor allem:⁷¹

- Senkung der Eigenkapitalkosten
- Geringe Schwankung des Aktienkurses

62) Vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2005, Hrsg.), S. 1 f.

63) Vgl. Hus, Ch. (2005), S. 4.; Martin, A. (2005), S. 19.

64) Vgl. Martin, A. (2005), S. 19.

65) Vgl. Tiemann, K. (1997), S. 10.

66) Vgl. Janik, A. (2002), S. 86.

67) Täubert, A. (1998), S. 30.

68) Vgl. ebenda; Kirchhoff, K. R. (2005), S. 33.

69) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 33; Krystek, U.; Müller, M. (1993); Mindermann (2000), S. 25; Bommer, K. (2006), Expertengespräch, Anlage 1.

70) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 33.

- Zugang zu global verfügbarem Kapital
- Schutz vor feindlichen Übernahmen
- Unterstützung bei der Bewältigung von Unternehmenskrisen
- Implementierung von M&A-Strategien
- Beeinflussung der Aktionärsstruktur
- Hoher Aktienkurs als Akquisitionswährung

Diese Ansprüche stehen in einer engen Wechselbeziehung zum Börsenkurs des Unternehmens. Sie bedingen einerseits die Höhe und die Stabilität des Aktienkurses, andererseits sind einige Ziele wie die Senkung der Eigenkapitalkosten oder der Schutz vor feindlicher Übernahme stark von der Höhe des Aktienkurses abhängig.⁷²

2.4.2.2. Kommunikationspolitische Unterziele

Die Umsetzung der kommunikationspolitischen Ziele dient als Grundlage für die Verwirklichung der finanzwirtschaftlichen Ziele.⁷³ Dazu gehören vor allem:⁷⁴

- Steigerung des Bekanntheitsgrades des Unternehmens
- Verbesserung des Unternehmensimages sowie
- Schaffung und Erhaltung von Vertrauen auf dem Kapitalmarkt

Durch einen höheren Bekanntheitsgrad werden neue Investorengruppen aus dem In- und Ausland an das Unternehmen herangeführt. Ferner werden potenzielle Kunden, aber auch Mitarbeiter auf das Unternehmen aufmerksam.⁷⁵

Eine Steigerung des Bekanntheitsgrades ist auch im Sinne einer positiven Beeinflussung des Unternehmensimages zu verstehen. Bei einer ganzheitlichen Wahrnehmung des Unternehmens kann das positive Image bei der Nennung des Unternehmensnamens auch auf die Kapitalmarktmission positiv reflektieren.⁷⁶

Die Vertrauensbildung dient im Endeffekt der Realisierung übergeordneter finanzwirtschaftlicher Ziele. Die Teilnehmer des Kapitalmarktes werden auch in Krisenzeiten stärker zum Unternehmen stehen.⁷⁷ Dies unterstützt sowohl die Erreichung eines angemessenen Aktienkurses als auch das Ziel der Senkung der Kapitalkosten. Beides Faktoren, die eng mit dem Börsenkurs bzw. dem Unternehmenswert verbunden sind.⁷⁸

Kirchhoff nennt darüber hinaus folgende kommunikationspolitische Ziele:⁷⁹

- Zeigen des wahren Unternehmenswertes
- Positionierung des Unternehmens in der Branche
- Verbesserung des Informationsstandards und
- Steigerung der Attraktivität für (neue) Mitarbeiter

72) Vgl. Janik, A. (2002), S. 89.

73) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 34.

74) Vgl. Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1785; Täubert, A. (1998), S. 31 ff.

75) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 36.

76) Vgl. Streuer, O. (2004b), S. 34.

77) Vgl. Bruhn, M. (2005), S. 728.; Paul, W.; Zieschang, M. (1994), S. 1486.

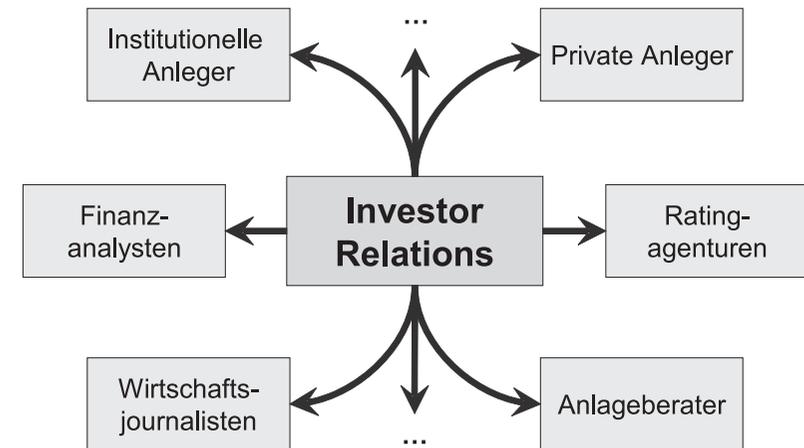
78) Vgl. Bruhn, M. (2005), S. 728.

79) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 36 f.

2.5. Zielgruppen der Investor Relations

Die Zielgruppen der Investor Relations-Arbeit lassen sich grob in folgende Teilbereiche gliedern: Institutionelle und private Anleger sowie Multiplikatoren. Im Ganzen wird diese Zielgruppe als Financial Community bezeichnet.⁸⁰

Die *Abbildung 5* stellt eine beispielhafte Einteilung der Zielgruppen der Investor Relations vor.



*Abbildung 5: Zielgruppen von Investor Relations
(In Anlehnung an: Pfeffer, M.; Ruda, W. (2003), S. 40)*

Zur Zielgruppe für Investor Relations-Arbeit können auch Mitarbeiter und Kunden bzw. Geschäftspartner zählen.⁸¹ Diese beiden Teilgruppen werden jedoch überwiegend nicht als vordringlich angesehen und finden in der Literatur wenig Beachtung.

2.5.1. Investoren

Die Gruppe der Investoren lässt sich in institutionelle und private Investoren gliedern. Private und institutionelle Anleger haben unterschiedliche Bedürfnisse, denen in der Investor Relations Rechnung getragen werden sollte.⁸² Die folgenden Ausführungen vermitteln ein Verständnis über die charakteristischen Eigenschaften der Adressaten der IR und geben Hinweise zur richtigen Ansprache.

2.5.1.1. Institutionelle Anleger

Institutionelle Anleger sind die zahlenmäßig kleinste Teilbezugsgruppe, verfügen jedoch über das größte Anlegerkapital pro Entscheider. Sie orientieren sich stark an der Leistung der Aktie und haben einen eher kurzen Anlagehorizont.⁸³

80) Vgl. ebenda, S. 42.

81) Vgl. Pfeffer, M.; Ruda, W. (2003), S. 40.

82) Vgl. Schumacher, C.; Schwartz, S.; Lüke, S. (2001), S. 202.

83) Vgl. Herbst, D. (2003), S. 288.

Investitionsentscheidungen der institutionellen Anleger sind stark durch gesetzliche und interne Anlagerichtlinien reglementiert. Darüber hinaus werden diese Investitionsentscheidungen oft im Team getroffen. Als Entscheidungsgrundlage dienen rationale Bewertungskriterien, wie z. B. Kurs-Gewinn-Verhältnis, EBITDA und Cashflow der Aktie, sowie umfassende Unternehmensanalysen.⁸⁴

Institutionelle Anleger genießen in den Investor Relations eine hohe Aufmerksamkeit, denn ihre Anlageentscheidung beeinflusst andere Investoren und kann somit Kursschwankungen nach sich ziehen.⁸⁵ Die Gruppe der institutionellen Anleger sollte mit Blick auf das jeweilige Unternehmen genau spezifiziert werden. Es gibt verschiedene Investmentgesellschaften mit unterschiedlichen Anlagenschwerpunkten, -horizonten und -verhalten. Neben breit angelegten Publikumsfonds gibt es auch zahlreiche Spezialfonds. Diese Spezialfonds sind auf bestimmte Branchen, Regionen oder Unternehmenstypen ausgerichtet. Daher ist es für den langfristigen Erfolg notwendig, den für das eigene Unternehmen richtigen Anlegertyp zu identifizieren und adäquat anzusprechen.⁸⁶

2.5.1.2. Private Anleger

Privatanleger bilden die zahlenmäßig größte Gruppe. Sie verfügen jedoch über das geringste Anlagekapital pro Entscheider. Dennoch sind sie für das Unternehmen bedeutend, denn ihre Zahl wird in Zukunft weiter steigen. Ihr Anlageverhalten ist eher langfristig orientiert. Das kann in börsenschwachen Zeiten ausgleichend wirken.⁸⁷ Die Gruppe der privaten Investoren lässt sich in zwei Teilgruppen gliedern. Der kleinere Teil verfügt über:⁸⁸

- Vorkenntnisse über Aktien
- verstärktes Interesse am allgemeinen Wirtschaftsleben
- gehobenes Einkommen.

Die jüngeren Personen dieser Teilgruppe sind zudem risikofreudiger. Auf den größeren Teil der privaten Investoren treffen die oben genannten Punkte meist nicht zu. Sie investieren ihr Sparaufkommen in risikominimale Anlageformen.⁸⁹ Zurzeit besitzen ca. acht Prozent⁹⁰ der deutschen Bevölkerung Aktien.⁹¹ Die Zahl der Aktienanleger steigt im Zeitverlauf jedoch deutlich an. Seit 1997 hat sie sich fast verdoppelt.⁹² Das Deutsche Derivate Institut fand heraus, dass besonders häufig Selbständige, leitende Angestellte und Beamte in Aktienbesitz sind. Auch Haushalte mit hohem Einkommen besitzen überdurchschnittlich oft Aktien.⁹³ Es ergibt sich darüber hinaus auch ein deutlicher Unterschied in der Aktienakzeptanz zwischen Ost- und Westdeutschen. 9,2 Millionen Besitzern von Aktien oder Fondsanteilen in Westdeutschland stehen 1,6 Millionen in Ostdeutschland gegenüber.⁹⁴

Da Inhaberaktien in Deutschland weit verbreitet sind, sind die Anleger den Unternehmen meist namentlich unbekannt. Dadurch können die Unternehmen oft nur indirekte Kommunikation mit dieser Zielgruppe betreiben.⁹⁵ Unternehmen können jedoch Adressenlisten erstellen, in denen Informationen ihrer Aktionäre gesammelt werden. Dies

84) Vgl. Nix, P. (2000b), S. 38.

85) Vgl. Herbst, D. (2003), S. 288.

86) Vgl. Lange, J. (2000), S. 210.

87) Vgl. Nix, P. (2000b), S. 41f.; Herbst, D. (2003), S. 288.

88) Vgl. Diegelmann, M. (2002), S. 47.

89) Vgl. Diegelmann, M. (2002), S. 47.

90) Angabe bezieht sich auf direkte Aktionäre ohne Berücksichtigung von Aktienfonds.

91) Vgl. Daum, R.; Klotz, A.; Toparkus, K. (2005), S. 16 f.

92) Vgl. o.V. (2005), S. 25.

93) Vgl. Daum, R.; Klotz, A.; Toparkus, K. (2005), S. 17 f.

94) Vgl. o.V. (2005), S. 25.

95) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 40; Täubert, A. (1998), S. 97.

funktioniert nur dann, wenn die Aktionäre Kontakt mit dem Unternehmen aufnehmen, z. B. bei der Anforderung von Informationsmaterial. Dem Unternehmen bekannte Aktionäre können regelmäßig über aktuelle Entwicklungen informiert werden.⁹⁶

2.5.2. Multiplikatoren

Die Zielgruppe der Multiplikatoren umfasst Wirtschaftsjournalisten sowie Finanzanalysten von Banken, Fondsgesellschaften oder Ratingagenturen. Diese Zielgruppe hat, aufgrund ihres hohen Einflusses auf Privatanleger, eine hohe Bedeutung für das börsennotierte Unternehmen. Multiplikatoren verfügen meist über eine fundierte Sachkenntnis und liefern privaten Investoren Auswertungen von Unternehmensveröffentlichungen. Die Aussagen dieser Zielgruppe beinhalten einen Verstärkereffekt, wodurch die Bedeutung für das Unternehmen steigt, die Informationsbedürfnisse dieser Zielgruppe besonders zu berücksichtigen.⁹⁷

2.5.2.1. Finanzanalysten

Unter den Finanzanalysten gibt es zwei Gruppen, die sich in Sell-Side-Analysten und Buy-Side-Analysten gliedern lassen. Sell-Side-Analysten arbeiten für Banken, Aktienhändler sowie unabhängige Research-Unternehmen. Diese geben die Untersuchungen zur Verkaufsförderung an potenzielle Anleger weiter. Buy-Side-Analysten arbeiten direkt für institutionelle Investoren. Sie geben also unmittelbare Empfehlungen für die Kapitalanlage.⁹⁸ Analysten konzentrieren sich verstärkt auf zukunftsbezogene Aspekte. Sie filtern aus der Masse von Informationen relevante Details für ihre Empfehlungen. Dabei treten sie nicht nur als Branchenkenner auf, sondern auch als unabhängige Fachleute.⁹⁹ Als Informationsquellen dienen dem Analysten dabei vor allem das jeweilige Unternehmen, Banken und die Fachpresse sowie andere Medien. Der Analyst erstellt aus den neu gewonnenen Unternehmens-, Branchen- und anderen relevanten Kenntnissen eine umfassende Analyse. Diese Ergebnisse fließen in einen Researchbericht, der vom Analysten mit einer Handlungsempfehlung versehen wird und anschließend bestimmten Investoren oder einer breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird.¹⁰⁰ Die Arbeitsweise des Analysten wird in *Abbildung 6* grafisch dargestellt.

Den Empfehlungen der Analysten folgen sowohl Privatanleger als auch Fondsmanager. Ein Analyst untersucht meist mehrere Werte aus einer Branche, denn er benötigt umfassende Kenntnisse, um die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens prognostizieren zu können. Die Konkurrenzsituation der Unternehmen ist ihm daher ebenso vertraut.¹⁰¹

2.5.2.2. Wirtschaftsjournalisten

Aufgrund ihrer meinungsbildenden Funktion ist die Finanz- und Wirtschaftspresse ein wichtiger Multiplikator. Die Mitglieder der Financial Community werden durch Veröffentlichungen in diesem Bereich stark beeinflusst. Für Unternehmen ist es daher wichtig, zu Journalisten eine enge, vertrauensvolle Beziehung aufzubauen.¹⁰² Wirtschafts-

96) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 41.

97) Vgl. Diehl, U.; Loistl, O.; Rehkugler, H. (1998), S. 7 f.;

Kirchhoff, K. R. (2005), S. 45.

98) Vgl. Wittrock, O. (2005), S. 27.

99) Vgl. Diehl, U.; Loistl, O.; Rehkugler, H. (1998), S. 8.

100) Vgl. Düsterlho, J.-E. (2000), S. 73 f.

101) Vgl. Schumacher, C.; Schwartz, S.; Lücke, S. (2001), S. 44 f.

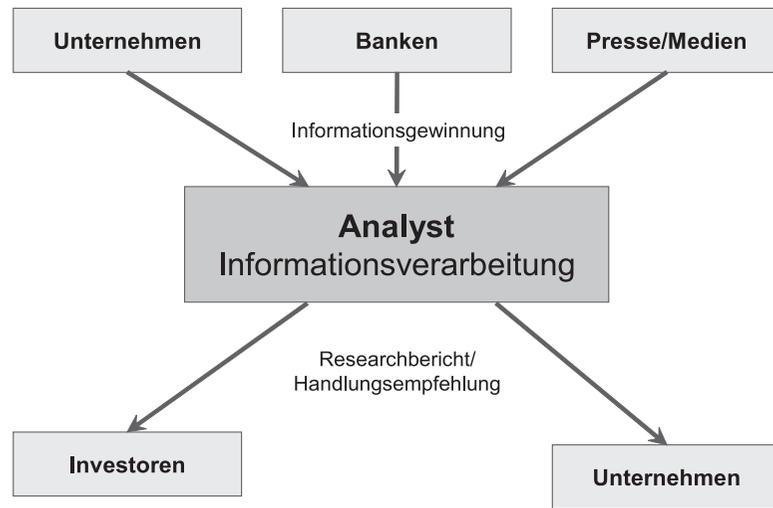


Abbildung 6: Arbeitsweise von Analysten
(In Anlehnung an: Düsterlho, J.-E. (2000), S. 73)

Journalisten ziehen meist den direkten Kontakt zum Finanzvorstand dem Investor Relations-Manager vor. Sie haben fundierte Kenntnisse in Bezug auf Investor Relations und empfinden eine Wertschätzung für diesen Bereich. Wichtig im Umgang mit den Journalisten ist vor allem eine offene und transparente Kommunikation sowie der Aufbau eines Vertrauensverhältnisses zwischen Unternehmen und Journalist.¹⁰³

Von Journalisten ist die kritische Distanz zum Berichterstattungsgegenstand zu erwarten. Diese kritische Distanz ist von besonderer Bedeutung, weil sie die Glaubwürdigkeit langfristig und nachhaltig sichert.¹⁰⁴

2.5.2.3. Anlageberater

Im Rahmen des Entscheidungsprozesses von Anlegern nehmen Anlageberater eine zentrale Position ein. Sie übernehmen eine Reihe von Aufgaben. Gemeinsam mit dem Anleger werden dessen Motive und Ziele konkretisiert. Der Anlageberater informiert über verschiedene Anlageformen und spricht Empfehlungen zum Kauf- bzw. Verkauf von Anlageformen aus. Darüber hinaus übernimmt der Anlageberater auch die Überwachung des Portfolios.¹⁰⁵ Anlageberatern ist trotz des verstärkten Aufkommens von Direktbanken noch immer ein hoher Einfluss zuzuschreiben. Besonders private Anleger orientieren sich an den Empfehlungen des Anlageberaters, denn das Angebot an Anlagealternativen, speziell an Aktien, wird zunehmend größer und undurchschaubar.¹⁰⁶

Die gezielte Ansprache dieser Zielgruppe gestaltet sich jedoch schwierig. Die Gruppe der Anlageberater umfasst eine große Zahl von Personen und weist eine hohe Heterogenität auf. Eine Abwägung von Kosten- und Nutzenaspekten lässt die gezielte Ansprache dieses Personenkreises als wenig zweckmäßig erscheinen.¹⁰⁷

103) Vgl. Kiss, P. (2002), S. 40.

104) Vgl. Weber, F. (2004), S. 352.

105) Vgl. Ruda, W. (1998), S. 79.

106) Vgl. Pfeffer, M.; Ruda, W. (2003), S. 41.

107) Vgl. Drill, M. (1995), S. 114.

2.6. Instrumente und Maßnahmen der Investor Relations

Welche Instrumente ein Unternehmen im Rahmen der Investor Relations wählt, hängt oft von den Zielen, den Inhalten und dem Budget ab. Die Maßnahmen sollten individuell auf das jeweilige Unternehmen zugeschnitten sein.¹⁰⁸ Ein zielgenauer Einsatz der IR-Instrumente setzt voraus, dass man diese auf seine Zielgruppe ausrichtet. Die folgende Übersicht (Abbildung 7) schlüsselt die IR-Mittel nach Zielgruppen auf.

	Institutionelle Anleger	Finanzanalysten	Wirtschaftsjournalisten	Privatanleger
Einzelgespräche	X	X		
Roadshows	X	X		
Analystenkonferenz		X		
Pressekonferenz			X	X
Medienauftritt			X	X
Fernsehauftreten			X	X
Anlegermessen				X
Werbung				X
Hauptversammlung	X	X	X	X
Geschäftsbericht	X	X	X	X
Quartalsbericht	X	X	X	X
Ad-hoc-Meldung	X	X	X	X
Pressemitteilung			X	X
Pressemappe			X	
FAQ-Katalog	X	X	X	X
Internet	X	X	X	X
Newsletter	(X)	(X)	(X)	X

Abbildung 7: Aufschlüsselung der IR-Mittel nach Zielgruppen
(In Anlehnung an: Schumacher, C.; Schwartz, S.; Lüke, S. (2001), S. 202)

Es erweist sich als praktikabel, die verschiedenen IR-Instrumente zu gliedern. Man kann sowohl hinsichtlich unpersönlicher und persönlicher Maßnahmen unterscheiden als auch nach Pflichtmaßnahmen und freiwilligen Maßnahmen.¹⁰⁹ Im Folgenden wird die Gliederung nach Pflichtmaßnahmen sowie persönlichen und unpersönlichen freiwilligen Maßnahmen vorgenommen.

2.6.1. Pflichtmaßnahmen

Investor Relations muss neben der Verfolgung von finanz- und kommunikationspolitischen Zielen auch dem Anlegerschutz gerecht werden. Das Unternehmen muss zahlreiche Gesetze, Verordnungen und Vorschriften bei der IR-Arbeit beachten.¹¹⁰

108) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000a), S. 195.

109) Vgl. Ruda, W.; Pfeffer, M. (2003), S. 42. Es sei darauf hingewiesen, dass insbesondere die Pflichtmaßnahmen

laufenden Veränderungsprozessen durch neue Gesetze und Regularien unterliegen!

110) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2003), S. 46.

Die durchzuführenden Pflichtmaßnahmen ergeben sich durch die Bestimmungen von:¹¹¹

- Aktiengesetz (AktG)
- Börsengesetz (BörsG)
- Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG)
- Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)
- Handelsgesetzbuch (HGB)
- Börsenzulassungs-Verordnung (BörsZulV)

Aus den oben genannten Bestimmungen ergeben sich für die Investor Relations folgende Pflichtmaßnahmen:¹¹²

- Jahresabschluss/Geschäftsbericht
- Zwischenberichte/Quartalsberichte/Halbjahresberichte
- Adhoc-Publizität
- Finanzanzeigen und
- Hauptversammlung.

Das Handelsgesetzbuch regelt die Bekanntmachung des Jahresabschlusses für Kapitalgesellschaften (§325 HGB). Börsennotierte Unternehmen sind demnach verpflichtet ihren Jahresabschluss zu veröffentlichen. Aus dieser Pflicht heraus hat sich für die meisten Unternehmen die Gepflogenheit entwickelt einen gedruckten Geschäftsbericht zu veröffentlichen.¹¹³ Der Geschäftsbericht stellt das klassische Instrument der Investor Relations dar.¹¹⁴ Er hat einen äußerst großen Adressatenkreis, wobei die einzelnen Gruppen unterschiedliche Ansprüche an den Geschäftsbericht stellen. Institutionelle Anleger schenken dem Geschäftsbericht besonders viel Aufmerksamkeit. Neben dem Informationsgehalt ist auch eine ansprechende Optik wichtig, die zur positiven Imagebildung beitragen kann.¹¹⁵

Neben dem Jahresabschluss, der jährlich zu veröffentlichen ist, müssen Unternehmen des amtlichen Handels auch einen Halbjahresbericht veröffentlichen (§§44b Abs. 1 BörsG). Da Investoren jedoch eine häufigere Berichterstattung von den Unternehmen erwarten, hat sich die Veröffentlichung von Quartalsberichten etabliert.¹¹⁶ Der Zwischenbericht dient als Indikator für den folgenden Jahresabschluss.¹¹⁷

In § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) ist die Adhoc-Publizitätspflicht geregelt. Diese Vorschrift hat zum Zweck, so genannte Insidergeschäfte aufgrund von Wissensvorsprüngen zu unterbinden. Kursrelevante Tatsachen müssen demnach unverzüglich veröffentlicht werden. Damit kann verhindert werden, dass einzelne Personen oder Personengruppen durch eine kursrelevante Information einen Vorsprung bei Aktienkäufen haben.¹¹⁸

Finanzanzeigen¹¹⁹ bieten eine gute Chance, über die Wirtschaftspresse aktuelle und potenzielle Investoren anzusprechen und für sich zu begeistern. Sie können das Image positiv beeinflussen. Deshalb ist unbedingt auf das Corporate Design zu achten.¹²⁰

111) Vgl. Schmidt, H. (2000), S. 45.

112) Vgl. Ruda, W.; Pfeffer, M. (2003), S. 43.

113) Vgl. Schmidt, H. (2000), S. 51.

114) Vgl. Ruda, W.; Pfeffer, M. (2003), S. 44.

115) Vgl. Schmidt, H. (2000), S. 52.

116) Vgl. Schmidt, H. (2000), S. 53.

117) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 48.

118) Vgl. Schumacher, C.; Schwartz, S.; Lüke, S. (2001), S. 157.

119) Das deutsche Recht umfasst eine Reihe von Veröffentlichungspflichten, die im AktG, BörsZulG und im WpHG geregelt sind. Im Rahmen dieser Arbeit kann leider nicht genauer auf die einzelnen Fälle eingegangen werden.

120) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 49.

Finanzanzeigen umfassen unter anderem:¹²¹

- Einladungen zu Hauptversammlungen
- Bilanzanzeigen
- Hauptversammlungsberichte
- Kapitalmarktinformationen
- Dividendenbekanntmachungen
- Anteilsaufstockungen/-verkäufe über bzw. unter die Meldegrenzen von 5, 10, 25, 50 oder 75 Prozent sowie
- Geschäftsberichtsinserte

Die Durchführung der ordentlichen Hauptversammlung ist für das Unternehmen ein jährlich wiederkehrender Pflichttermin (§ 175 AktG). Hauptversammlungen bieten ein überaus großes Kommunikationspotenzial. Sie sind vor allem eine seltene Gelegenheit für Vorstand und Aufsichtsrat.¹²² In diesem Rahmen können die Unternehmensvertreter direkt mit einer großen Zahl von Privatanlegern, institutionellen Investoren und Multiplikatoren kommunizieren.¹²³ Die Hauptversammlung stellt unter den Pflichtmaßnahmen das einzige persönliche Instrument zur Ansprache der Öffentlichkeit dar.

2.6.2. Freiwillige Maßnahmen

In den Investor Relations werden neben den Pflichtmaßnahmen auch eine Reihe von freiwilligen Maßnahmen angewandt. Das Unternehmen verfolgt auf diese Weise die in Kapitel 2.4. genannten IR-Ziele. Im Folgenden wird zwischen unpersönlichen und persönlichen Maßnahmen unterschieden.

2.6.2.1. Unpersönliche freiwillige Maßnahmen

Zu den unpersönlichen Instrumenten der Investor Relations, die Unternehmen freiwillig einsetzen, zählen vor allem:

- Internet
- Aktionärsbriefe
- Pressemitteilungen
- Factbooks

Da Informationen über das Internet zeitunabhängig und weltweit abgerufen werden können, ist dem Aufbau eines Internet-Auftritts besondere Beachtung zu schenken. Die Homepage eines Unternehmens wird als zentrale Plattform für Informationen und für die Kommunikation gesehen. Deshalb sollte die Internet-Adresse möglichst breit gestreut werden.¹²⁴ Dieses Medium bietet dem Unternehmen eine, im Verhältnis zum Nutzen, kostengünstige Möglichkeit, Informationen der gesamten Financial Community zur Verfügung zu stellen.¹²⁵

Durch Aktionärsbriefe werden besondere Vorkommnisse an die Investoren kommuniziert. Sie finden zum Beispiel in folgenden Situationen Anwendung:¹²⁶

121) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 49.

122) Vgl. von Rosen, R. (1998), S. 1.

123) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2005), S. 51.

124) Vgl. Lange, J. (2000), S. 215.

125) Vgl. Diegelmann, M. (2002), S. 52.; Kirchhoff, K. R. (2000), S. 47.

126) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 45.

- wichtige Akquisitionen
- Änderung der Geschäftstätigkeit
- Nichterreichen gesetzter Ziele oder
- drohende Übernahme

Die Versendung von Pressemitteilungen erfolgt zur Verbreitung von aktuellen Informationen. Sie sollte nicht nur an Journalisten und Redaktionen versendet werden, sondern auch Analysten, Broker und Investoren erreichen. Durch dieses Vorgehen ist die direkte, zeitgleiche und schnelle Verbreitung von Informationen gewährleistet. Von hoher Wichtigkeit ist auch die Wirkung auf der politischen und psychologischen Ebene. Den Analysten, Brokern und Investoren wird das Gefühl vermittelt, aus erster Hand informiert zu werden. Hierdurch wird die Basis für ein langfristiges Vertrauensverhältnis, das von Transparenz, Offenheit und Ehrlichkeit geprägt ist, aufgebaut.¹²⁷ Die Pressemitteilung sollte übersichtlich gestaltet, klar formuliert und auf das Wesentliche beschränkt sein.¹²⁸

In den so genannten Factbooks bzw. Investorenhandbüchern werden Informationen über das Unternehmen zusammengefasst. Es stellt somit ein großes und umfassendes Nachschlagewerk über das Unternehmen dar.¹²⁹ Das Factbook gibt Interessenten einen Überblick über Geschäft, Produkte und Zahlen des Unternehmens.¹³⁰

Das Factbook enthält unter anderem Informationen zu:¹³¹

- Unternehmensgegenstand und Organisation
- Markt- und Umfeldbedingungen des Unternehmens
- Ziele des Unternehmens
- Strategie und Perspektive des Unternehmens
- ausführliche Darstellung von Kennzahlen mit entsprechender Definition
- Informationen zu aktuellen Entwicklungen und Management

2.6.2.2. Persönliche freiwillige Maßnahmen

Zu den persönlichen freiwilligen Maßnahmen der Investor Relations gehören unter anderem:

- Einzelgespräche
- Analystentreffen
- Road Shows
- Pressekonferenzen

In Einzelgesprächen, oder aber auch Gruppengesprächen, erhalten institutionelle Anleger, Analysten oder ausgewählte Journalisten Hintergrund- und Zusatzinformationen über das Unternehmen aus erster Hand.¹³² Durch diese Maßnahme versucht das Unternehmen eventuellen Fehleinschätzungen entgegenzuwirken und strategische Ziele, die von hoher Bedeutung sind, zu erläutern.¹³³ Solche Gespräche sollten ausschließlich von geschulten Unternehmensmitarbeitern geführt werden. Sie müssen die zu veröffentlichenden Informationen genau kennen und dafür sorgen, dass keine Insiderinformationen nach außen gelangen.¹³⁴

127) Vgl. Peters, J. (2000), S. 59.

128) Vgl. Allendorf, G. J. (1996), S. 67.

129) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 46 f.; Peters, J. (2000), S. 71.

130) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 46 f.

131) Vgl. Diegelmann, M. (2002), S. 50; Peters, J. (2000), S. 71.

132) Vgl. Herbst, D. (2003), S. 290; Kirchhoff, K. R. (2000), S. 48.

133) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 48.

134) Vgl. Link, R. (1991), S. 337.

Die Durchführung von Analystentreffen soll bei der Zielgruppe Glaubwürdigkeit vermitteln und verankern. Ziel dieser Treffen ist es auch, Kontakte zu knüpfen und somit ein Netzwerk aufzubauen,¹³⁵ das ein Feedback über bestimmte Sachverhalte und Nachrichten gibt.¹³⁶ Bei der Organisation von Analystentreffen sind folgende Punkte zu beachten:¹³⁷

- Zeitdruck der Teilnehmer aufgrund vieler Veranstaltungen
- Forderung neuer Informationen (Wahl eines sinnvollen Termins, an dem Nachrichten geliefert werden können)
- Forderung konkreter Aussagen und Antworten zur Analyseerstellung
- kurze Unternehmenspräsentation zugunsten längerer Fragestunde
- gut vorbereitete Unterlagen zur Erleichterung der Berichtspflicht des Analysten
- Konzentration auf maximal drei Schlüsselaussagen (bessere Aufnahme und schnellere Umsetzung)

Die so genannten Road Shows bieten den Unternehmen die Möglichkeit, sich den institutionellen Anlegern und Analysten persönlich vorzustellen. Je nach Internationalität des Unternehmens finden diese Road Shows direkt in den europäischen oder weltweiten Finanzzentren statt.¹³⁸ Das Unternehmen sollte sich im Vorfeld darüber klar werden, welche wichtigen Nachrichten zu welchem Zeitpunkt im Jahr kommuniziert werden sollen. Es muss des Weiteren klar gestellt sein, welches Vorstandsmitglied welchen Teil der Tour sinnvoll begleiten kann. Bei der Entscheidung, welche geografischen Regionen wann und wie oft besucht werden, sollten nationale Gegebenheiten (z. B. Bilanzlegung, Reporting, Hauptversammlungs- oder Urlaubssaison) Berücksichtigung finden.¹³⁹

Pressekonferenzen sind vor allem ein Forum zum Meinungsaustausch. Sie bieten dem Journalisten die Möglichkeit, konkrete Fragen zu stellen, auf diese ihm von den Teilnehmern persönlich geantwortet wird. Das Unternehmen sollte darauf vorbereitet sein, dass auch kritische Themen angesprochen werden. Im Vorfeld einer Pressekonferenz sollte das Unternehmen für eine sorgfältige Organisation und für optimale Bedingungen für die Journalisten sorgen.¹⁴⁰ Da die Teilnahme an der Pressekonferenz für Journalisten einen hohen Zeitaufwand bedeutet, sollte nur dann eine solche Einladung ausgesprochen werden, wenn der Inhalt diesen rechtfertigt.¹⁴¹

135) Vgl. Herbst, D. (2003), S. 289.

136) Vgl. Dürr, M. (2000), S. 102.

137) Vgl. ebenda, S. 103.

138) Vgl. Schmidt, H. (2000), S. 57.

139) Vgl. Peters, J. (2000), S. 70.

140) Vgl. Bockow, J. (o.J.), <http://www.pressearbeit-bockow.de/pressekonferenz.htm> (Aufruf 10.01.2006).

141) Vgl. Bockow, J. (o.J.), <http://www.pressearbeit-bockow.de/pressekonferenz.htm> (Aufruf 10.01.2006); Dürr, M. (2000), S. 109.0

3. Theoretischer Bezugsrahmen der Investor Relations

3.1. Wirtschaftstheoretische Ansätze als Erklärungsbeitrag

Zur Erklärung betriebswirtschaftlicher Zusammenhänge können unter anderem folgende Forschungsprogramme herangezogen werden:¹⁴²

- Neoklassisches Forschungsprogramm
- Verhaltenswissenschaftliches Forschungsprogramm
- Evolutorisches Forschungsprogramm
- Forschungsprogramm der Institutionenökonomie

Die Neoklassik geht bei der Erklärung des Wirtschaftens vereinfachend davon aus, dass keine Transaktionskosten entstehen. Institutionelle Rahmenbedingungen scheinen demzufolge ohne Belang zu sein. Die Existenz politischer, rechtlicher, moralischer und anderer Institutionen wird im Rahmen der Neoklassik zur Kenntnis genommen, jedoch nicht weiter beachtet.¹⁴³ Der neoklassische Ansatz betrachtet ausschließlich technische Beziehungen und lässt somit einige bedeutende Aspekte des Unternehmensverhaltens außer Acht.¹⁴⁴

Der verhaltenswissenschaftliche Forschungsansatz ist ein Teilbereich der Sozialwissenschaften. In ihm werden alle Disziplinen subsumiert, die sich vor allem mit dem menschlichen Verhalten beschäftigt.¹⁴⁵

Die verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnisse werden auf drei Ebenen behandelt:¹⁴⁶

- Verhalten von Individuen
- Verhalten von Gruppen und
- Verhalten von Organisationen

Die evolutorischen Theorien diskutieren unter anderem die Rolle von Unternehmern und deren Funktionen sowie die Rolle des Wissens in einem ökonomischen System. Das evolutorische Forschungsprogramm umfasst unter anderem die Theorien:¹⁴⁷

- Resource-Based View
- Market-Based View und
- Theorie der Unternehmerfunktion

Die beiden erstgenannten gehören zu dem Feld der Ressourcentheorien und befassen sich mit dem Zusammenhang vom Unternehmenserfolg und der Ressourcenausstattung. Sie bieten einen Aussagewert für die Gestaltung von strategischen Managementprozessen.¹⁴⁸

¹⁴² Vgl. Palupski, R. (2004), S. 99-165.

¹⁴³ Vgl. Richter, R.; Furubotn, E. (1996), S. 10.

¹⁴⁴ Vgl. ebenda, S. 441.

¹⁴⁵ Vgl. Staehle, W. H. (1999), S. 37.

¹⁴⁶ Vgl. Staehle, W. H. (1999), S. 37.

¹⁴⁷ Vgl. Palupski, R. (2004), S. 156.

¹⁴⁸ Vgl. ebenda, S. 156.

Die Theorie der Unternehmerfunktion befasst sich mit der Existenz und dem Handeln von Unternehmen durch die Erledigung der Unternehmerfunktionen: Arbitrage, Innovation, Koordination und Verringerung von Einkommensunsicherheiten. Sie kann zur Erklärung von Entstehung und Entwicklung von Institutionen herangezogen werden. Die Unbestimmtheit und Komplexität ökonomischer Prozesse kann die Anwendung des evolutiven Forschungsprogramms allerdings sehr komplex machen.¹⁴⁹

Vor allem die Neue Institutionenökonomik setzt sich in der betriebswirtschaftlichen Forschung mit Fragestellungen zu Unsicherheit und Informationen auseinander. Diese Aspekte sind zur Untersuchung der Investor Relations von besonderem Interesse und daher werden die Ansätze der Neuen Institutionenökonomik im Folgenden näher untersucht.

Die Neue Institutionenökonomik umfasst „verschiedene Ansätze zur Erklärung des Wirtschaftens in einer Welt, in der unvollkommene Akteure, Menschen mit begrenzter Rationalität und Moral, in ihrem ökonomischen Handeln aufeinander angewiesen sind.“¹⁵⁰ Bei dieser Forschungsrichtung wird erklärt, warum Institutionen auf dem Markt erfolgreich existieren und wie sie organisiert sein müssen, um eine effiziente Aufgabenerfüllung wahrzunehmen.¹⁵¹ Innerhalb der Neuen Institutionenökonomik lassen sich drei Teilbereiche abgrenzen:¹⁵²

- Property Rights-Theorie
- Transaktionskostentheorie und
- Prinzipal-Agenten-Theorie

In der Property Rights-Theorie geht es um die Untersuchung von Verfügungsrechten, die mit dem Eigentum eines Gutes verbunden sind.¹⁵³ In diesem Ansatz werden vier Arten von Verfügungsrechten unterschieden:¹⁵⁴

- das Recht zur Nutzung eines Gutes
- das Recht zur Aneignung von Erträgen aus dem Gut
- das Recht zur Veränderung des Gutes in Form und Substanz und
- das Recht zum Verkauf des Gutes

Die Erkenntnisse der Prinzipal-Agenten-Theorie und der Transaktionskostentheorie, beides Teilgebiete der Neuen Institutionenökonomik, werden in den folgenden Kapiteln aufgrund ihrer Eignung, die Situation der Investor Relations zu beschreiben, eingehender betrachtet.

3.2. Prinzipal-Agenten-Theorie

In der Prinzipal-Agenten-Theorie werden die untersuchten Leistungsbeziehungen spezifisch als Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung charakterisiert.¹⁵⁵ Das vorrangige Erkenntnisziel dieser Theorie ist die Analyse von vorhandenen Einflussmöglichkeiten des Auftraggebers durch die Anwendung von Informations- und Kontrollinstrumenten.¹⁵⁶ Eine Person oder Partei, die jemanden mit einer Aufgabe betraut, wird Prinzipal genannt. Derjenige,

149) Vgl. Palupski, R. (2004), S. 165 f.

150) Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 45.

151) Vgl. Helm, S. (1997), S. 2.

152) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 46.

153) Vgl. Helm, S. (1997), S. 8.

154) Vgl. Neus, W. (2001), S. 107.; Picot, A.; Schuller, S. (2001), S. 83.

155) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 72.

156) Vgl. Weiber, R.; Adler, J. (1995), S. 44.

der mit der Aufgabe betraut wurde, ist der Agent.¹⁵⁷ Die Unterscheidung zwischen Prinzipal und Agent kann oft nur situationsbedingt erfolgen. Denn eine Person kann sowohl Prinzipal als auch Agent sein. Darüber hinaus kann er auch Agent gegenüber verschiedenen Menschen und Parteien sein. Als Beispiel sei hier der Vorstand einer Aktiengesellschaft angeführt: Er ist Agent für die Mitarbeiter, weil er Gehalts- und Ausbildungsinteressen wahren soll. Gleichzeitig ist er Agent der Aktionäre, die hier in ihrer Rolle als Kapitalgeber und somit Prinzipal dividendenorientiert sind. Geht es um die Umsetzung von Unternehmensstrategien, ist der Vorstand auch Prinzipal gegenüber den Mitarbeitern.¹⁵⁸

3.2.1. Vertragsprobleme in der Prinzipal-Agenten-Beziehung

Ein Vertrag bildet die Grundlage für die Beziehung von Prinzipal und Agent, er stellt eine Verabredung der beiden beteiligten Parteien dar. In ihm wird das zu ergreifende Verhalten beider Parteien für alle Unsicherheiten definiert. Der zentrale Punkt liegt in der Verabredung, dass der Agent eine ihm übertragene Aufgabe erfüllt und der Prinzipal ihm hierfür eine Entlohnung zukommen lässt.¹⁵⁹

Die Vereinbarung von Verträgen zwischen Prinzipal und Agent erweist sich als notwendig, weil grundsätzlich ein Interessenkonflikt der beiden Parteien besteht. Der Prinzipal möchte, dass der Agent die ihm übertragene Aufgabe bestmöglich erledigt. Dem Agenten entstehen jedoch bei der Ausführung der Aufgabe Kosten. Er ist bemüht, eine größtmögliche Entlohnung nach Abzug seiner Kosten zu erhalten.¹⁶⁰ Unter Kosten wird in diesem Zusammenhang neben den monetären Arbeitskosten, die dem Agenten entstehen, auch das so genannte Arbeitsleid verstanden. Dieser Begriff umfasst alle physiologischen Arbeitskosten des Individuums.¹⁶¹

Somit wird durch das Verhalten einer Partei der Nutzen beider Parteien beeinflusst. Es besteht eine wechselseitige Wirkung, was bedeutet, dass eine Handlung, die zu einer Steigerung des Nutzens des Prinzipals führt, gleichzeitig den Nutzen des Agenten verringert und umgekehrt.¹⁶²

Prinzipal-Agenten-Modelle verlaufen nach einer einheitlichen zeitlichen Struktur:¹⁶³

1. Der Prinzipal bietet dem Agenten einen Vertrag an, der die Durchführung der Aufgabe und die Entlohnung des Agenten regelt.
 2. Der Agent entscheidet über die Annahme des Vertrages.
 3. Der Agent führt die Aufgabe nach seinen Möglichkeiten durch.
 4. Exogene Einflussfaktoren wirken auf die Aufgabenerfüllung.
 5. Der Prinzipal entlohnt den Agenten laut Vereinbarung.
- Diese zeitliche Struktur wird in *Abbildung 8* grafisch dargestellt.

Die asymmetrische Informationsverteilung ist eine Grundannahme in der Prinzipal-Agenten-Theorie und sorgt für Probleme in der Beziehung zwischen den einzelnen Parteien.¹⁶⁴ Arrow führte 1985 hierfür die Begriffe „hidden information“ und „hidden action“

157) Vgl. Spremann, K.; Gantenbein, P. (2005), S. 108.

158) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 72.

159) Vgl. Jost, P.-J. (2001), S. 13.

160) Vgl. ebenda, S. 17.

161) Vgl. ebenda.

162) Vgl. Spremann, K. (1989), S. 3.

163) Vgl. Jost, P.-J. (2001), S. 17 f.

164) Vgl. Meinhövel, H. (2005), S. 68.

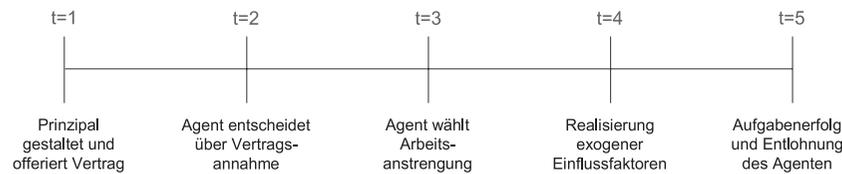


Abbildung 8: Grundmodell der Prinzipal-Agenten-Beziehung
(In Anlehnung an: Jost, P.-J. (2001), S. 24)

ein.¹⁶⁵ Diese Begriffe werden auch heute noch rege verwendet, jedoch in einer höheren Systematisierung.¹⁶⁶ In der Literatur wird zwischen adverser Selektion (Informationsasymmetrie vor Vertragsabschluss) und moralischem Risiko (Informationsasymmetrie nach Vertragsabschluss) unterschieden. Beim moralischen Risiko kann wiederum zwischen versteckter Information (Informationsvorsprung des Agenten) und verstecktem Handeln (vom Prinzipal unbeobachtbare Anstrengungen des Agenten) unterschieden werden.¹⁶⁷ Die *Abbildung 9* stellt die Klassifikation der oben genannten Vertragsbeziehungen mit asymmetrischer Information systematisch dar.

	Hidden Action	Hidden Information	Hidden Characteristics
Ursprung des Informationsdefizits	endogen	exogen	exogen
Zeitpunkt des Informationsdefizits	ex post	ex post	ex ante
Vertragsproblem	moralisches Risiko	moralisches Risiko	adverse Selektion

Abbildung 9: Klassifikation verschiedener Vertragsbeziehungen
(In Anlehnung an: Jost, P.-J. (2001), S. 25)

Das moralische Risiko mit den Bereichen hidden information und hidden action wird in den folgenden Kapiteln 3.2.1.1. und 3.2.1.2. eingehender behandelt.

3.2.1.1. Hidden information

Hidden information bezeichnet den Wissensvorsprung, über den der Agent nach Vertragsabschluss verfügt.¹⁶⁸ Dieses Wissen kann sich auf die Aktionsalternativen und die Eigenschaften, Fähigkeiten sowie Präferenzen des Agenten beziehen.¹⁶⁹ Auch wenn der Prinzipal das Verhalten des Agenten vollständig beobachten kann, so besteht noch immer ein

165) Vgl. Arrow, K. J. (1985), S. 38.

166) Vgl. Richter, R.; Furubotn, E. (1996), S. 196.

167) Vgl. Franke, G.; Hax, H. (1995), S. 410; Richter, R.; Furubotn, E. (1996), S. 196.

168) Vgl. Arrow, K. J. (1985), S. 38.

169) Vgl. Klein, S. (1996), S. 72.

Beurteilungsproblem. Der Prinzipal verfügt über Informationsdefizite gegenüber dem Agenten und ist deshalb nicht in der Lage, die Handlungen zu bewerten und zu interpretieren.¹⁷⁰

3.2.1.2. Hidden action

Hidden action bezieht sich auf die Handlungsspielräume des Agenten, die dem Prinzipal nicht bekannt werden.¹⁷¹ Hierbei sind vor allem die Anstrengungen, der Fleiß und die Sorgfalt des Agenten zu nennen.¹⁷² Der Prinzipal ist nicht in der Lage, die Handlungen des Agenten vollständig zu bewachen. Dieses Beobachtungsproblem kann beispielsweise aus zeitlichen Gründen des Prinzipals oder aus Zugangsbeschränkungen erfolgen. Das Ergebnis der Handlungen wird dem Prinzipal in jedem Fall bekannt. Er weiß jedoch nicht, inwieweit das Ergebnis auf die Anstrengungen des Agenten und inwieweit es auf exogene Faktoren zurückzuführen ist.¹⁷³

3.2.2. Lösungsansätze der Prinzipal-Agenten-Probleme

Das Hauptproblem in der Prinzipal-Agenten-Beziehung besteht, wie bereits in vorangegangenen Kapiteln beschrieben, in der Informationsasymmetrie. Um dieses Problem zu minimieren, muss ein ausgiebiger Informationsaustausch stattfinden. Sowohl der Agent als auch der Prinzipal sind in der Lage, Informationsasymmetrien zu reduzieren.

3.2.2.1. Signalling

Der Agent kann durch die Preisgabe von Informationen, die nur ihm zugänglich sind, Informationsasymmetrien abbauen. Dieses Verhalten des Agenten wird als Signalling bezeichnet.¹⁷⁴ Spremann nennt im Rahmen der Neuen Institutionenökonomie drei Vertragsdesigns, die es dem Agenten ermöglichen, Informationsasymmetrien zu reduzieren:¹⁷⁵

- Reputation
- Garantie und
- Information

Der Aufbau einer guten Reputation erfordert einen sehr hohen Einsatz von Mitteln. Das Ergebnis kann dem Empfänger bzw. Kunden jedoch ein Indikator für eine gute Qualitätsklasse sein und dem Unternehmen somit einen größeren Nutzen zurückgeben.¹⁷⁶ Die Reputation eines Unternehmens kann nicht auf ein anderes Unternehmen übertragen werden und ist auch schwer imitierbar. Durch Nachrede des Prinzipals kann sie jedoch zerstört werden.¹⁷⁷ Somit ist der Prinzipal in der Lage, die Reputation seines Agenten als Pfand zu verwenden. Er ist im Falle einer unzureichenden Vertragserfüllung im Stande, die Reputation des Unternehmens zu gefährden.¹⁷⁸

Vergibt ein Agent Garantien, so sichert er mögliche Verluste des Prinzipals ab. Diese Zusage kann dem Prinzipal jedoch nur dann glaubwürdig erscheinen, wenn der Agent über ausreichende Ressourcen verfügt, um eine angemessene Entschädigung zu zahlen.¹⁷⁹

170) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2002), S. 75.

171) Vgl. Arrow, K. J. (1985), S. 38; Meinhövel, H. (2005), S. 68.

172) Vgl. Klein, S. (1996), S. 72.

173) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2002), S. 75.

174) Vgl. Stiglitz, J. E. (1975), S. 283.

175) Vgl. Spremann, K. (1988), S. 613 ff.

176) Vgl. Richter, R.; Furubotn, E. (1996), S. 240 f.

177) Vgl. Spremann, K. (1988), S. 619.

178) Vgl. Richter, R.; Furubotn, E. (1996), S. 241; Spremann, K. (1988), S. 619.

179) Vgl. Spremann, K. (1988), S. 620.

Die Übermittlung von unverzerrten Informationen in Form von Berichten oder Signalen an den Prinzipal kann zur Reduzierung der Informationsasymmetrien beitragen.¹⁸⁰ Bei der Bereitstellung von Informationen entstehen dem Agenten Kosten. Er muss somit abwägen, ob die Informationsbeschaffung und -bereitstellung, im Hinblick auf die Kosten, von Vorteil ist.¹⁸¹

3.2.2.2. Screening

Das Screening des Prinzipals bildet das Gegenstück zum Signalling des Agenten. Als Screening werden jene Aktivitäten des Prinzipals bezeichnet, die ihm bei der Beschaffung von Informationen über die für ihn relevanten Qualitätsmerkmale des Agenten behilflich sind.¹⁸²

Der potenzielle Prinzipal steht in einem gepoolten Markt vor der Wahl:¹⁸³

- aufgrund hoher Informationsasymmetrien auf eine Vertragsbeziehung zu verzichten,
- trotz hoher Informationsasymmetrien das Risiko einer Vertragsbeziehung einzugehen oder
- im Vorfeld in Screening-Aktivitäten zu investieren.

Durch Screening ist der Prinzipal in der Lage, sein Informationsdefizit zu senken. Diese Aktivitäten, wie beispielsweise Qualitätskontrollen oder Eignungstests, verursachen jedoch Kosten für den Prinzipal. Er wird daher nur in Screening investieren, wenn der Nutzen die Kosten übersteigt. Die Höhe des Nutzens durch Screening ist jedoch nur schwer zu bestimmen, wenn die Aktivitäten nicht zu einer vollkommenen Information führen.¹⁸⁴

3.2.3. Erklärungsbeitrag der Prinzipal-Agenten-Theorie für die IR-Arbeit

Durch das Vertragsverhältnis zwischen Aktionär und Unternehmen besteht eine Prinzipal-Agenten-Beziehung. Der Aktionär stellt als Eigenkapitalgeber den Prinzipal dar und das Management des Unternehmens nimmt die Rolle des Agenten ein. Innerhalb dieses Verhältnisses muss der Agent alle unternehmensrelevanten Entscheidungen bezüglich beispielsweise Investitionen, Personalauswahl oder Finanzierungen treffen, die sowohl für den Prinzipal als auch für ihn selbst von Bedeutung sind.¹⁸⁵

Aufgrund der in dieser Beziehung allgemein bestehenden Informationsasymmetrie (hidden information) holt der Aktionär aktiv Informationen ein (Screening).¹⁸⁶ Der Investor kann sich zur Informationseinholung des Internets bedienen sowie Informationen vom Unternehmen anfordern und sich durch die Presse informieren. Institutionellen Investoren bietet sich außerdem die Möglichkeit, Einzelgespräche beim Unternehmen einzufordern. Der private Anleger findet einmal jährlich auf der Hauptversammlung den direkten Kontakt zum Unternehmen.¹⁸⁷ Weitere Möglichkeiten zur Informationsbeschaffung werden im Kapitel 2.6. erläutert. Teilweise wird dieses Informationsproblem bereits durch den Gesetzgeber gelöst, der strenge Rechnungslegungspflichten auferlegt.¹⁸⁸

180) Vgl. ebenda, S. 621.

181) Vgl. Spremann, K. (1988), S. 622.

182) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 78.

183) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 83.

184) Vgl. ebenda.

185) Permoser, G.; Kontriner, K. (2004), S. 849.

186) Vgl. Kapitel 3.2.2.2.

187) Vgl. Kiss, P. (2001), S. B 8.

188) Vgl. Elschen, R. (2001), S. 904.

Innerhalb der Prinzipal-Agenten-Beziehung kann es zu Interessenkonflikten zwischen Aktionär und Management kommen. Der Anteilseigner ist jedoch nicht in der Lage, das Management vollständig zu kontrollieren. Es entsteht in der Beziehung von Aktionär und Management das Problem der versteckten Handlung (hidden action).¹⁸⁹ Aufgrund der eingeschränkten Kontrollmöglichkeit des Prinzipals fordert dieser eine Risikoprämie für sein eingesetztes Kapital. Gelingt es dem Agenten, sprich dem Management, größeres Vertrauen beim Prinzipal zu erzielen, ist dieser bereit, auf einen Teil der Prämie zu verzichten.¹⁹⁰ Der Agent ist in der Lage, durch die Bereitstellung von Informationen (Signalling) Asymmetrien ab- und Vertrauen aufzubauen.¹⁹¹

Die Interessenstruktur des Managements lässt sich in materielle und immaterielle Anliegen gliedern. Der Manager ist bestrebt, sein Gehalt, Nebenleistungen und seinen Arbeitsplatz zu sichern. Letzteres hat zur Folge, dass der Manager unter Umständen weniger risikobereit handelt, als es der Anleger gerne hätte. Der Manager investiert lieber in risikoreiche Projekte, die jedoch die Eigenkapitalkosten nicht voll erwirtschaften.

Auch immaterielle Interessen des Managers können sich zum Nachteil der Anleger entwickeln. Um ihr Streben nach Macht und Prestige zu befriedigen, arbeiten die Unternehmensvertreter nicht wirtschaftlich.¹⁹²

Diese Intransparenz in der Beziehung von Aktionär und Management ist allein für die Unternehmensleitung begünstigend. Sie ist in der Lage, Macht, Einfluss und Selbständigkeit zu Lasten der Anteilseigner auszuüben. Herrscht jedoch Intransparenz und ist der Aktionär dadurch nicht in der Lage, die Unternehmenssituation adäquat zu bewerten, kann dies zu einer Unterbewertung der Aktie führen.¹⁹³

Informationsasymmetrien und unzureichende Kontrollmöglichkeiten des Anlegers ermöglichen dem Management eine unentdeckte opportunistische Interessenverfolgung. Dem Aktionär können so Unternehmensergebnisse präsentiert werden, welche er abschließend nicht richtig beurteilen kann. Er erhält keine Informationen darüber, inwieweit das Management für diese Zahlen verantwortlich ist oder ob exogene Faktoren maßgeblich an dem Ergebnis beteiligt sind.¹⁹⁴

Abschließend lässt sich festhalten, dass Investor Relations zur Abmilderung der Probleme aus der Prinzipal-Agenten-Beziehung beitragen kann. Innerhalb dieser Theorie kann Investor Relations als Instrument zur Reduzierung von Skepsis und Misstrauen bei Anlegern und potenziellen Anlegern dienen. Investor Relations kann somit den Aufbau von Vertrauen bei der Financial Community bewirken.¹⁹⁵

3.3. Transaktionskostenansatz

Unter Transaktionskosten versteht man alle Nachteile und Opfer, die durch die Phasen der Kontaktaufnahme von Aufgabenträgern (z.B. Anbieter und Nachfrager), die Vereinbarung über Art der gegenseitig zu erbringenden Leistungen, die Überwachung der

189) Vgl. Kapitel 3.2.1.2.

190) Vgl. Kötzle, A.; Niggemann, M. (2001), S. 637; vgl. auch Elschen, R. (2001), S. 904.

191) Vgl. Kapitel 3.2.2.1.

192) Vgl. Drill, M. (1995), S. 34.

193) Vgl. Giesel F. (Jahr), S. 6 f.

194) Vgl. Kapitel 3.2.1.2.

195) Vgl. Jacob, A.-F. (1991), S. 120.

Einhaltung der Vereinbarung und die gegebenenfalls nötige Anpassung an veränderte Bedingungen zu tragen sind.¹⁹⁶

3.3.1. Kategorisierung der Transaktionskosten

Transaktionskosten lassen sich in vier verschiedene Kostenarten gliedern, welche sich an die Phasen einer Transaktion anlehnen:¹⁹⁷

- Anbahnungskosten (z.B. Reise-, Kommunikations-, Beratungskosten),
- Vereinbarungskosten (z.B. Verhandlungskosten, Rechtsberatung)
- Kontrollkosten (z.B. Qualitäts- und Terminüberwachung)
- Anpassungskosten (z.B. Zusatzkosten aufgrund geänderter Bedingungen in Bezug auf Qualität, Menge, Preis und Termin)

Diese Transaktionskosten sind teilweise direkt monetär zu erfassen. Einen Teil dieser Kosten kann jedoch nur der jeweilige Betrachter für sich bewerten. Das Individuum muss die alternativen Verwendungsmöglichkeiten für seine eigenen Fähigkeiten und seine Zeit bewerten.¹⁹⁸

3.3.2. Annahmen und Bedingungen der Transaktionskostentheorie

Zu den in der Transaktionskostentheorie vornehmlich behandelten Klassen von Bedingungen gehören im Wesentlichen die Verhaltensannahmen, die Umweltfaktoren und die Transaktionsatmosphäre.

3.3.2.1. Verhaltensannahmen

Die Verhaltensannahme in der Transaktionskostentheorie geht von zwei zentralen Merkmalen der Akteure aus: begrenzte Rationalität und Opportunismus.¹⁹⁹ Das Individuum hat zwar den Willen rational zu handeln, ist jedoch aufgrund unzureichender Informationen nicht dazu in der Lage. Die Ursachen für das Informationsdefizit liegen in der begrenzten Kapazität zur Informationsverarbeitung des Menschen.²⁰⁰ Diese Annahmen werden originär für das Individuum in die Diskussion gebracht, anschließend aber auch auf andere Problemebenen übertragen.²⁰¹ Unter opportunistischem Verhalten der Vertragspartner ist das strategische Agieren gemeint. Bei ihren Entscheidungen versuchen sie das Verhalten des Verhandlungspartners zu antizipieren und Informationsvorsprünge zu ihren eigenen Gunsten zu nutzen.²⁰²

3.3.2.2. Umweltbedingungen

Die Höhe der Transaktionskosten wird im Wesentlichen von drei Faktoren beeinflusst:²⁰³

- Unsicherheit
- Spezifität und
- Häufigkeit der Transaktion.

196) Vgl. Picot, A. (1986), S. 2.

197) Vgl. Picot, A. (1982), S. 270; Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 57; Spremann, K.; Gantenbein, P. (2005), S. 43.

198) Vgl. Picot, A. (1986), S. 3

199) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 58.

200) Vgl. ebenda; Richter, R.; Furubotn, E. (1996), S. 180.

201) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 58.

202) Vgl. Jansen, H. (2005), S. 111.

Die Unsicherheit stellt ein Maß für die Vorhersehbarkeit und die Anzahl notwendiger Änderungen in der Leistungsvereinbarung während einer Transaktion dar. In einer als gerecht empfundenen Leistungsbeziehung werden Anbahnung, Vereinbarung, Durchführung, Kontrolle und Anpassung umso schwieriger, je häufiger und unvorhersehbarer Änderungenbedarf auftritt.²⁰⁴

Leistungen mit einer hohen Spezifität erzeugen relativ hohe Transaktionskosten. Darüber hinaus sind die alternativen Verwertungsmöglichkeiten einer Leistung umso geringer, je höher die Spezifität ist. Bei einer Störung der Leistungsbeziehung können sich somit Bewertungsschwierigkeiten und Verwertungsrisiken ergeben.²⁰⁵

Der dritte Umweltfaktor, den die Transaktionskostentheorie betrachtet, ist die Häufigkeit der Transaktion. Häufiger auftretende gleiche oder ähnliche Transaktionen können:²⁰⁶

- eine Fixkostendegression (Verteilung von Kosten aus der Erstvereinbarung),
- Lerneffekte (Entdeckung vereinfachter Abwicklungen, Entwicklung von Vertrauensbeziehungen) und
- economies of scale (Kostensparnisse durch Größenvorteile) hervorrufen.

Der Einfluss, den diese drei Faktoren auf die Transaktionskosten ausüben, kann nicht quantifiziert werden.²⁰⁷

3.3.2.3. Transaktionsatmosphäre

Zur Transaktionsatmosphäre werden alle Faktoren gezählt, die soziokultureller, rechtlicher oder technischer Natur sind. In bestimmten Situationen haben diese einen Einfluss auf die Transaktionskosten verschiedener Koordinations- und Motivationsinstrumente.²⁰⁸ Auch die verfügbaren technischen Infrastrukturen wirken sich auf die Transaktionskosten aus. Durch neue Informations- und Kommunikationstechniken wird die menschliche Fähigkeit in diesen Bereichen unterstützt und die Transaktionskosten können in den Phasen Anbahnung, Vereinbarung, Kontrolle und Anpassung gesenkt werden.²⁰⁹

3.3.3. Erklärungsbeitrag der Transaktionskostentheorie für die IR-Arbeit

In diesem Teil der Arbeit werden die Erkenntnisse aus den vorangegangenen Kapiteln zur Transaktionskostentheorie spezifisch auf die Investor Relations übertragen. Zum einen werden die einzelnen Kostenarten²¹⁰ Anbahnungskosten, Vereinbarungskosten, Kontrollkosten und Anpassungskosten auf der Ebene der Investor Relations betrachtet. Und zum anderen werden aus den Erkenntnissen zum Einfluss von Spezifität, Unsicherheit und Häufigkeit auf die Transaktionskosten Empfehlungen für die organisatorische Einbindung einzelner Aufgaben der Investor Relations ausgesprochen.

In der Beziehung von Anleger und Unternehmen entstehen durch die Suche und die Auswahl der Transaktionspartner Anbahnungskosten. Diese Kosten fallen bereits vor dem

203) Vgl. Williamson, O. E. (1988), S. 52 ff.

204) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 70.

205) Vgl. Picot, A. (1986), S. 5.

206) Vgl. ders. (1982), S. 272.

207) Vgl. Picot (1982), S. 272.

208) Vgl. Picot, A.; Dietl, H.; Franck, E. (2005), S. 59.

209) Vgl. Maier, M. (2002), http://www.uni-weimar.de/me-dien/management/sites/ss2002/vorlesung/vorlesung_

Vertragsverhältnis an.²¹⁰ Der Kapitalgeber muss sich vor seiner Anlageentscheidung informieren und gegebenenfalls beraten lassen. Auch dem Unternehmen entstehen Anbahnungskosten, um potenzielle Anleger für sich zu gewinnen. Müssen zuvor bestehende Konflikte zeitaufwendig geklärt werden, so führt dies zu höheren Vereinbarungskosten.²¹¹

Aufgrund des angenommenen opportunistischen Verhaltens ist es wichtig, dass der Investor die vom Unternehmen übermittelten Informationen hinsichtlich folgender Kriterien bewertet:²¹²

- Qualität (Richtigkeit, Verständlichkeit, Problemlösungsadäquanz)
- Vollständigkeit (Kontrolle, ob Wissen vorsätzlich vorenthalten wurde)
- Aktualität (Kontrolle, ob Informationen unverzüglich weitergegeben wurden)

Diese Maßnahmen verursachen Kontrollkosten für den Aktionär. An dieser Stelle wird auch der Zusammenhang mit der in Kapitel 3.2. behandelten Prinzipal-Agenten-Beziehung deutlich: Mit steigender Unsicherheit in der Beziehung zwischen Aktionär und Unternehmen steigen die Kontrollkosten an. Ein Anstieg der Kontrollkosten kann demnach auch ein Zeichen für fehlendes Vertrauen zwischen Aktionär (Prinzipal) und Management (Agent) sein.²¹³ Diese Situation macht Maßnahmen zur Unsicherheitsreduktion nötig, welche durch die Einführung von Anreiz- und Sanktionsmechanismen mit zusätzlichen Transaktionskosten verbunden sind.²¹⁴

Stellt der Anleger bei der Kontrolle der übermittelten Informationen Mängel fest, so entstehen ihm zusätzlich Anpassungskosten. Liegt dieser Mangel beispielsweise in der Unvollständigkeit von Informationen, so muss der Aktionär die fehlenden Teile des Wissens beim Unternehmen nachfordern. Dementsprechend entstehen dem Unternehmen auch zusätzliche Kosten für die nachträgliche Bereitstellung der Informationen.²¹⁵

Aus den jeweiligen Aufgaben der Investor Relations ergibt sich die Spezifität für den IR-Bereich. Mit zunehmender Spezifität der Anforderungen, die sich aus der Beziehung zwischen der Financial Community und dem Unternehmen ergeben, steigt auch der Bedarf an spezifischerem Know-how. Das Unternehmen steht hierbei vor der Wahl, dieses Wissen extern zu beziehen oder intern zu generieren. Zu beachten ist jedoch, dass das Unternehmen sich bei einem Fremdbezug in ein Abhängigkeitsverhältnis begibt. Zur Risikominimierung sollten deshalb strenge vertragliche Vorkehrungen getroffen werden, die ein opportunistisches Verhalten des externen Partners verhindern können. Durch diese vertraglichen Vorkehrungen entstehen erhöhte Transaktionskosten für die Informationsbeschaffung, Vertragsverhandlungen und Vertragsüberwachung.²¹⁶

Häufiger durchzuführende Maßnahmen können die Transaktionskosten senken.²¹⁷ Daher ist eine Ausgliederung von oft anfallenden Aufgaben vor dem Hintergrund der hohen Kosten durch die Beauftragung einer externen Agentur als nicht effizient zu sehen.

Die Kosten für die Investor Relations-Arbeit werden auch durch die Transaktionsatmosphäre beeinflusst.²¹⁸ Rechtliche Rahmenbedingungen des Gesetzgebers können eine Stei-

210) Vgl. Kapitel 3.3.1.

211) Vgl. ebenda.

212) Vgl. Kapitel 3.3.

213) Vgl. Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L. (2004), S. 21.

214) Vgl. Hügens, T. (2005), S. 31.; Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 173.

215) Vgl. Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 173 f.

216) Vgl. Hügens, T. (2005), S. 31.

217) Vgl. Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001), S. 173 f.

218) Vgl. Kapitel 3.3.2.2.

219) Vgl. Kapitel 3.3.2.3.

gerung der Kosten herbeirufen. Hierzu zählen beispielsweise Pflichten wie die Aufbereitung und Bereitstellung von bestimmten Informationen. Außerdem müssen die Mitarbeiter des Investor Relations-Bereiches kontinuierlich über die rechtlichen Vorschriften informiert sein, was mit Kosten für die Mitarbeiterschulung verbunden ist. Technische Infrastrukturen, zu denen auch das Internet oder Telefon- und Videokonferenztools zählen, können die Transaktionskosten erheblich senken. Die Informationsbereitstellung wird durch diese technischen Möglichkeiten erheblich vereinfacht, denn Pressemitteilungen können per Email versandt und Informationen auf der Homepage bereitgestellt werden. Hierdurch senken sich sowohl die Transaktionskosten für das Unternehmen als auch für die Investoren. Potenzielle Anleger können durch diese einfache Informationsbeschaffung die Anbahnungskosten für die Suche nach dem geeigneten Anlageobjekt reduzieren. Darüber hinaus sind sie während der Vertragsbeziehung in der Lage, die Kontrollkosten für die Überwachung des Managements zu senken.²²⁰

3.4. Anwendbarkeit der Theorien auf die Praxis

Die Ausführungen zum Erklärungsbeitrag der Theorien für die IR-Arbeit in den Kapiteln 3.2.3 und 3.3.3. geben bereits einen guten Überblick über die Zusammenhänge von Theorie und den tatsächlichen praktischen Gegebenheiten. Die Theorie an sich dient zum Verständnis und zur Erläuterung der Praxis. Sie ist jedoch nur solange gültig, bis sie nicht durch andere Beweise widerlegt wird.

Das folgende Kapitel 4 berücksichtigt in der Auswertung der empirischen Untersuchung auch die Erkenntnisse aus der Theorie und bringt diese beiden Aspekte miteinander in Verbindung.

220) Vgl. Kapitel 3.3.1.

4. Empirische Untersuchung

4.1. Zielsetzung der empirischen Untersuchung

Der theoretische Teil dieser Diplomarbeit hat bereits einige Befunde zur Investor Relations-Arbeit vorgebracht. Im Rahmen der empirischen Untersuchung gilt es nun diese Erkenntnisse zu überprüfen und gegebenenfalls zu ergänzen oder zu berichtigen. Des Weiteren dient diese Befragung der Erfassung des derzeitigen Stands der IR-Arbeit und ob dieser mit den Empfehlungen aus der Theorie übereinstimmt.

4.2. Konzeption der empirischen Untersuchung

Die empirische Untersuchung erfolgte unter strenger Beachtung von Marktforschungskriterien. Dieses Vorgehen ist von besonderer Wichtigkeit, da nur auf diese Weise die Ergebnisse einen hohen Aussagewert erreichen können.

Die Konzeption und genaue Durchführung der Befragung wird in den folgenden Kapiteln eingehend erläutert.

4.2.1. Aufbau des Fragebogens

Als Erhebungsinstrument diente ein standardisierter Fragebogen (siehe Anlage 8). Nach der Konzeption des Fragebogens wurde dieser einem Pretest unterzogen. Hierbei wurde mittels Interviews mit Unternehmensvertretern und Psychologen untersucht, ob die Fragen verstanden werden, Begriffe eindeutig sind und die Antwortalternativen vollständig, klar formuliert und hinreichend differenziert sind. Im Anschluss wurde der Fragebogen auf dieser Grundlage leicht modifiziert. Durch eine telefonische Recherche wurden die Ansprechpartner der einzelnen Unternehmen ermittelt und anschließend persönlich angeschrieben. Dem Fragebogen lag ein Begleitschreiben bei, welches in „**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**“ abgebildet ist. Das Begleitschreiben vermittelte dem Adressaten den Zweck und die Zielsetzung der Befragung und versicherte ebenso Vertraulichkeit bzw. Anonymität.²²¹

4.2.1.1. Formale Kriterien des Fragebogens

Um einen möglichst hohen Rücklauf zu erzielen, wurde den Maximen für die schriftliche Befragung Rechnung getragen:²²²

- möglichst interessante Thematik für den Befragten
- möglichst kurzer Fragebogen
- möglichst spannender Aufbau
- möglichst verständliche Fragefolge
- möglichst einfache Fragen
- möglichst einfache Beantwortungsmöglichkeit

Der verwendete Fragebogen umfasste überwiegend geschlossene Fragen. Dieses Vorgehen

²²¹ Vgl. Berekoven, L.; Eckert, W.; Ellenrieder, P. (1999), S. 115.

²²² Vgl. Berekoven, L.; Eckert, W.; Ellenrieder, P. (1999), S. 114.

vereinfacht dem Beantworter die Arbeit und ermöglicht eine allgemeingültige und zielgerichtete Auswertung.

4.2.1.2. Strukturierung des Fragebogens

Der ausgesandte Fragebogen ist für eine bessere Übersichtlichkeit und Handhabung in drei Bereiche unterteilt:

- Angaben zu organisatorischen Rahmenbedingungen
- Angaben zur Investor Relations-Arbeit allgemein
- Angaben zu Investor Relations-Aktivitäten

Im ersten Teil werden Informationen zu den organisatorischen Rahmenbedingungen des Unternehmens abgefragt. Dazu gehören Daten bezüglich des Personalbestands und der organisatorischen Eingliederung in das Unternehmen.

Des Weiteren werden Informationen zur allgemeinen Investor Relations-Arbeit abgefragt. Dieser Teil des Fragebogens umfasst unter anderem die Themen IR-Strategie und -Budget.

Der dritte Teil geht konkret auf die IR-Aktivitäten ein. Es wird untersucht, welche Bedeutung den einzelnen Instrumenten, Zielgruppen und Themen innerhalb der Investor Relations beigemessen wird und welche Auswirkung die IR-Arbeit auf den Aktienkurs hat.

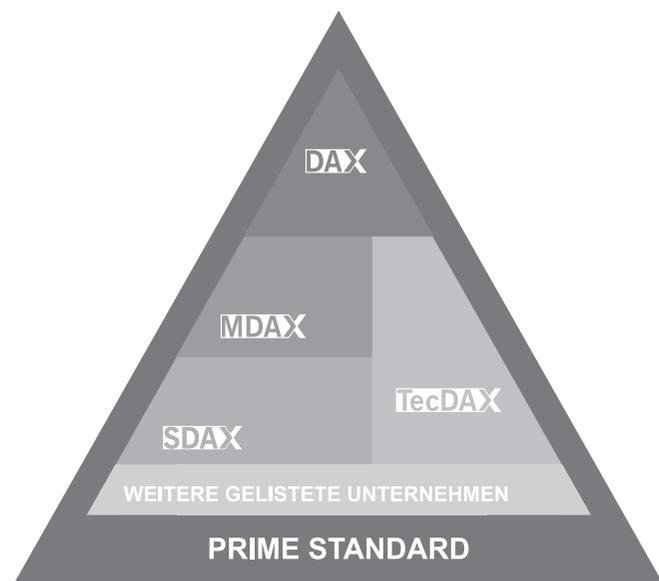


Abbildung 10: Übersicht der wichtigsten Auswahlindizes
(Quelle: Deutsche Börse AG (2006), S. 9)

4.2.2. Festlegung der Stichprobe

Für die Datengewinnung wurde die Auswahl nach dem Konzentrationsprinzip, auch Cut-off-Verfahren genannt, gewählt.²²³ Die Grundgesamtheit bilden alle deutschen Unternehmen, die an der Börse notiert sind. Der befragte Personenkreis umfasst die in den Börsensegmenten DAX (30 Unternehmen) und MDAX (50 Unternehmen) notierten Unternehmen. Eine vollständige Auflistung der Unternehmen ist in Anlage 6 und Anlage 7 angeführt. *Abbildung 10* gibt einen Überblick über die Einordnung von DAX und MDAX innerhalb der Auswahlindizes der Deutschen Börse.

Die Wahl fiel auf diese beiden Segmente, da ein hoher Erklärungsbeitrag für den untersuchten Sachverhalt für die Grundgesamtheit erwartet wird.²²⁴

Der Erhebungszeitraum erstreckte sich von Mitte Oktober bis Ende November 2005.

4.3. Auswertung der empirischen Untersuchung

Die nachfolgenden Kapitel bieten einen detaillierten Überblick über die Ergebnisse der empirischen Untersuchung. Die Darstellung der Ergebnisse erfolgt entsprechend der Struktur des Fragebogens (vgl. Kapitel 4.2.1.2.).

Die Erfassung der Antworten erfolgte mit dem Tabellenkalkulationsprogramm Microsoft Excel. Darauf aufbauend erfolgte die deskriptive Auswertung, deren Ergebnisse im Folgenden vorgestellt werden.

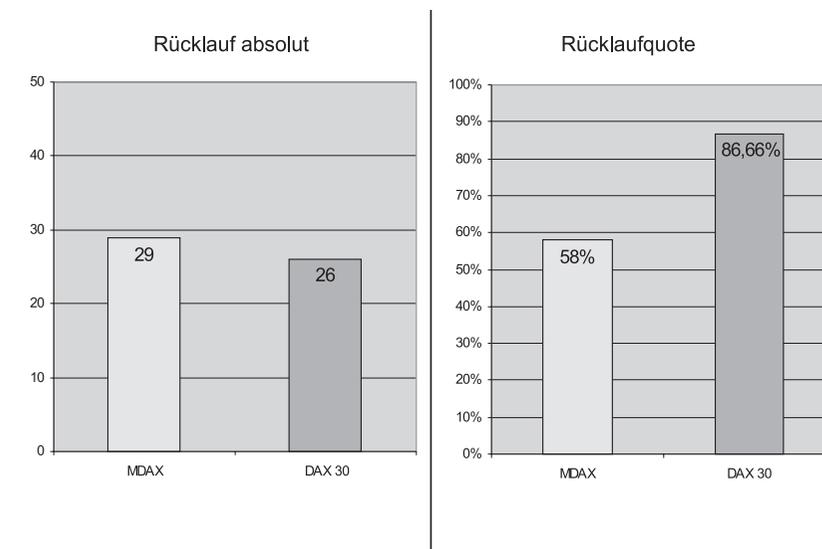


Abbildung 11: Rücklauf nach Börsenindizes
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

N=80 n=55

223) Vgl. Berekoven, L.; Eckert, W.; Ellenrieder, P. (1999), S. 57.

224) Vgl. Berekoven, L.; Eckert, W.; Ellenrieder, P. (1999), S. 57.

4.3.1. Rücklauf

Von den insgesamt 80 angeschriebenen Unternehmen des MDAX (50 Unternehmen) und des DAX (30 Unternehmen) haben sich 55 an der Umfrage beteiligt. Dies entspricht einer hohen Gesamtrücklaufquote von 68,75%. Von den DAX-Werten haben 26 Unternehmen an der Befragung teilgenommen, was einer Rücklaufquote von 86,66% entspricht. Ein Unternehmen des DAX hat darüber hinaus schriftlich erklärt, nicht an der Befragung teilnehmen zu wollen. Bei den MDAX-Unternehmen lag die Rücklaufquote mit 29 Unternehmen bei 58% (siehe *Abbildung 11*). Zudem haben zwei Unternehmen schriftlich bzw. per Email mitgeteilt, nicht an der Befragung teilzunehmen.

Die Untersuchungsergebnisse können aufgrund der relativ kleinen Stichprobe nicht als repräsentativ gelten. Es ist dennoch möglich, aufgrund der Konzentration der Umfrage auf die wesentlichen deutschen Börsenunternehmen Tendenzen aus den vorliegenden Ergebnissen abzuleiten.

4.3.2. Organisatorische Rahmenbedingungen

Die folgenden Ausführungen befassen sich mit den organisatorischen Rahmenbedingungen, unter denen die Investor Relations-Bereiche in den jeweiligen Unternehmen arbeiten. Es wird untersucht, welche Einordnung des IR-Bereiches in die Organisationsstruktur des Unternehmens vorgenommen wird und welche Mitarbeiterstärke in den einzelnen IR-Bereichen vorzufinden ist.

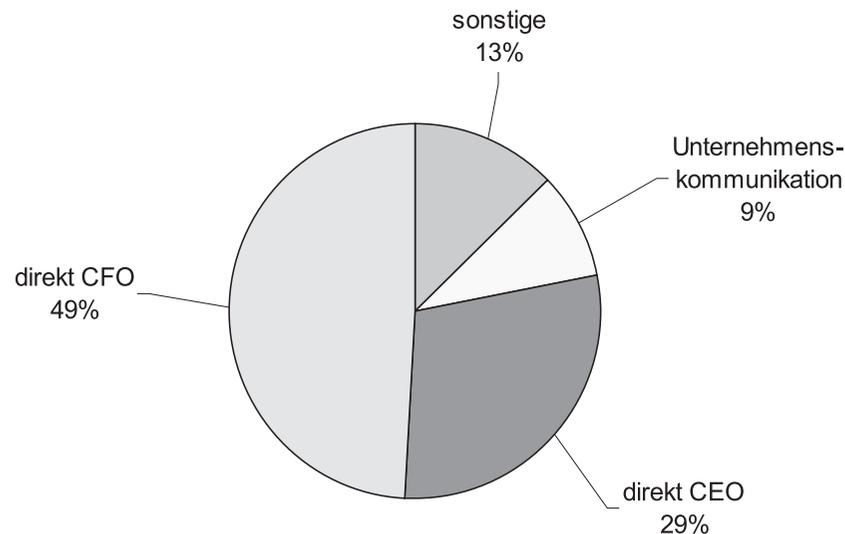


Abbildung 12: Organisatorische Zuordnung des IR-Bereiches
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung).

n=55

4.3.2.1. Einordnung der Investor Relations in die Organisationsstruktur

In Kapitel 2.3.3. dieser Arbeit wird die organisatorische Eingliederung der Investor Relations in das Unternehmen bereits eingehend erläutert. Daraus geht auch hervor, dass eine enge Anbindung an den Vorstand des Unternehmens für einen transparenten und zeitnahen Informationsfluss wichtig ist. Darüber hinaus repräsentiert diese Art der organisatorischen Einbindung die Wertschätzung des IR-Bereiches nach außen. Bei dem größten Teil der Unternehmen (78%) sind die IR-Aktivitäten einem Vorstand zugeordnet. Dies dokumentiert das hohe Gewicht der IR-Aktivitäten. Bei fast der Hälfte (49%) der Unternehmen ist der IR-Bereich dem Finanzvorstand zugeordnet, bei 29 Prozent dem Vorstandsvorsitzenden. 16 Prozent der Unternehmen ordnen die IR-Tätigkeiten der Unternehmenskommunikation zu und 13 Prozent den Bereichen Finanzen, Konzernentwicklung oder Corporate Office (siehe *Abbildung 12*).

Das Resultat der Ausführungen in Kapitel 2.3.3. lautet, dass eine Anbindung des IR-Bereiches an den Vorstand als sehr effizient zu sehen ist. Die Befragung zeigt, dass die börsennotierten Unternehmen sich zum größten Teil eben auf diese Weise organisatorisch aufstellen, was die Qualität der IR-Arbeit positiv beeinflusst.

4.3.2.2. Personelle Ausstattung des Investor Relations-Bereiches

In den IR-Abteilungen der Unternehmen des DAX werden bis zu 20 Mitarbeiter beschäftigt. Etwa die Hälfte der befragten DAX-Unternehmen arbeitet mit 6-10 Mitarbeitern im Investor Relations-Bereich (siehe *Abbildung 13*). Im Durchschnitt bestehen die IR-Teams dieser Unternehmen aus acht Personen.

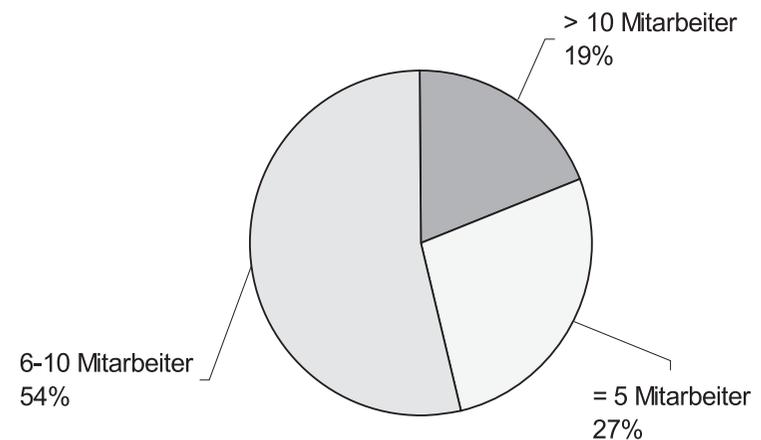


Abbildung 13: IR-Mitarbeiter in DAX-Unternehmen (Größenklassen)
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

n=26

Beim Vergleich der personellen Ausstattung der Unternehmen des DAX und des MDAX wird ein deutlicher Unterschied bemerkbar. Nur eins der befragten MDAX-Unternehmen beschäftigt mehr als fünf Mitarbeiter. Über die Hälfte beschäftigt sogar nur zwei oder weniger Personen im IR-Bereich (siehe *Abbildung 14*). Der Durchschnitt des IR-Personalbestands der Unternehmen des MDAX liegt bei zweieinhalb Mitarbeitern.

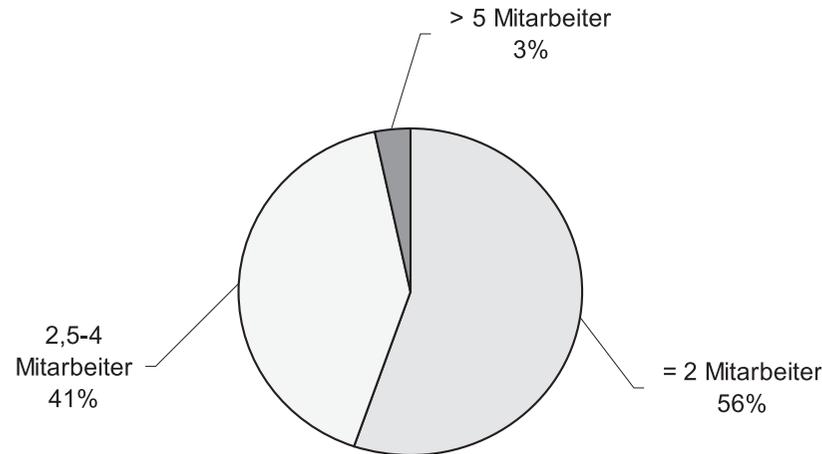


Abbildung 14: IR-Mitarbeiter in MDAX-Unternehmen (Größenklassen) (Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung) n=29

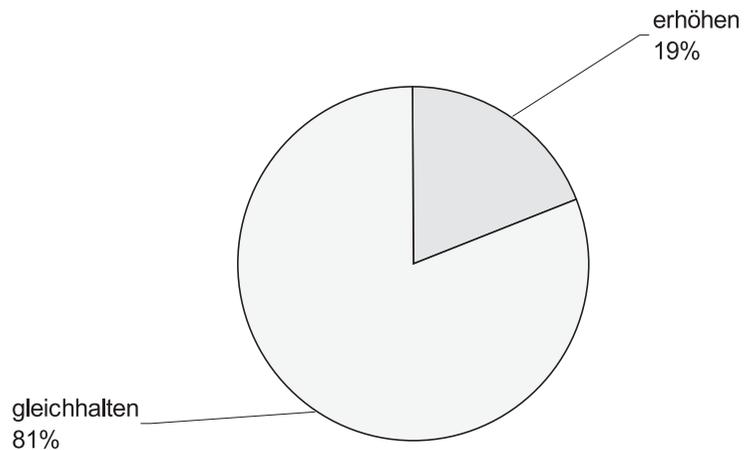


Abbildung 15: Entwicklung des IR-Personalbestands in DAX 30-Unternehmen (Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung) n=26

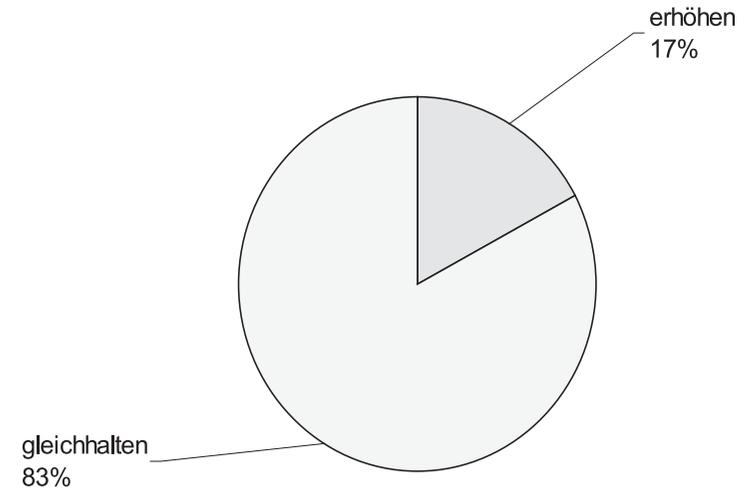


Abbildung 16: Entwicklung des IR-Personalbestands in MDAX-Unternehmen (Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung) n=29

Die Frage nach geplanten personellen Veränderungen wird in den beiden Indizes sehr ähnlich beantwortet. Fast ein Fünftel (19%) der befragten DAX-Unternehmen gibt an, den Personalbestand zu erhöhen (siehe *Abbildung 15*).

Bei den MDAX-Werten wollen 17 Prozent den Personalbestand ausbauen (siehe *Abbildung 16*). Beiden Segmenten gemein ist, dass etwa 80 Prozent das IR-Team voraussichtlich in seiner Größe beibehalten (siehe *Abbildung 15* und *Abbildung 16*). Keines der Unternehmen gab einen geplanten Personalabbau an.

4.3.3. Rahmenbedingungen für die Investor Relations-Arbeit

In diesem Teil der Untersuchung werden die Rahmenbedingungen der Unternehmen für die IR-Arbeit untersucht. Hierunter werden die unternehmensinternen Möglichkeiten verstanden, die zur Ansprache der Aktionäre zur Verfügung stehen. Dazu zählen sowohl die infrastrukturellen als auch die finanziellen Umstände.

4.3.3.1. Aktionärsdatei

Die Erfassung von Aktionärsdaten ermöglicht dem Unternehmen eine direkte Ansprache seiner Anleger. Gesellschaften, die keine Namensaktien ausgeben, haben die Möglichkeit, selbst eine Adressliste zu führen (vgl. Kapitel 2.5.1.2.). Durch die Kenntnis der Identität der Anleger ist es dem Unternehmen möglich, diese persönlich zu betreuen. Durch eine professionelle und aufmerksame Behandlung kann die Beziehung zu den Anteilseignern verbessert und vertieft werden.²²⁵

225) Vgl. Seeger, A. (2001), <http://www.competence-site.de/banken.nsf/139921466DF3ABD4C1236BC6004F>

oFiB/\$File/namensaktien%20competence%20site%20202.pdf (Aufruf 10.01.2006)

Für 56 Prozent der befragten Unternehmen ist es möglich, Aktionäre direkt aufgrund von Namensaktien oder eigenen Datenbanken anzusprechen (siehe *Abbildung 17*).

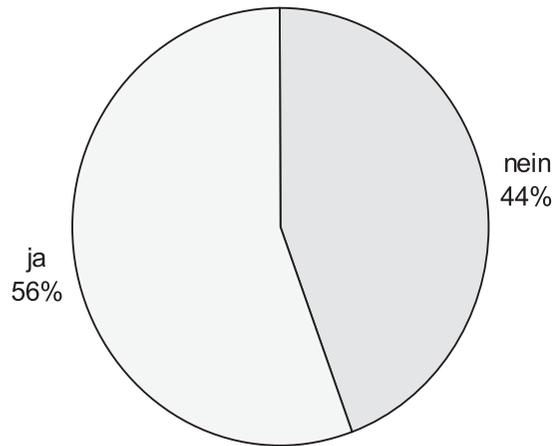


Abbildung 17: Aktionärsdatei n=54
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

Der Umfang dieser Dateien variiert jedoch sehr stark. Bei den DAX-Unternehmen umfassen die Aktionärsdateien zwischen 250 und 2.800.000 Anleger (n=13). Hingegen umfassen die Aktionärsdateien der MDAX-Werte zwischen 120 und 22.000 Anleger (n=12). Dadurch ergeben sich folgende Durchschnittswerte für die Unternehmen der einzelnen Indizes:

- MDAX: ca. 6.000 Personen
- DAX: ca. 609.000 Personen

Zwei Unternehmen gaben zudem an, dass nur institutionelle Anleger in die Datenbank aufgenommen werden.

Aufgrund der geringen Anzahl von Angaben zu der Personenanzahl sind diese Daten wenig aussagekräftig. Tendenziell scheint es jedoch so zu sein, dass die von den MDAX-Unternehmen geführten Dateien weniger Personen umfassen.

4.3.3.2. Investor Relations-Strategie

Durch eine schriftlich fixierte Investor Relations-Strategie und den damit verbundenen Ziele wird eine konsequente Umsetzung besser nachvollziehbar und eine umfassende Erfolgskontrolle ermöglicht.²²⁶

Die Untersuchungsergebnisse haben ergeben, dass die Hälfte (51%) der befragten Unternehmen über eine schriftlich formulierte IR-Strategie verfügt. Die andere Hälfte (49%) hat bislang keine schriftliche Fixierung vorgenommen (siehe *Abbildung 18*). Eines dieser Unternehmen gab an, dass sich die Formulierung der IR-Strategie derzeit im Aufbau befindet.

226) PWC – PricewaterhouseCoopers (2005), <http://www.pwc.com/Extweb/ncpressrelease.nsf/docid/>

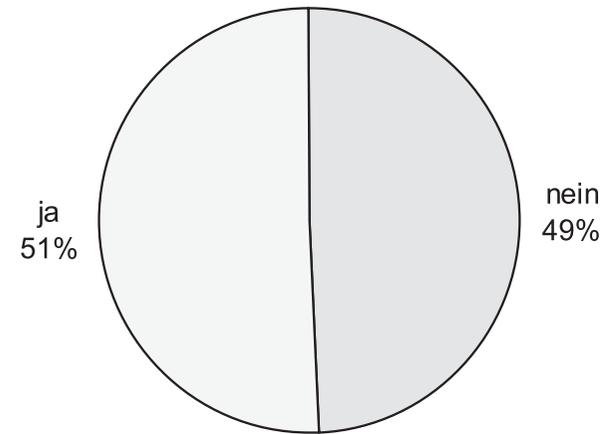


Abbildung 18: Schriftlich fixierte IR-Strategie n=53
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

Eine schriftliche Fixierung der IR-Strategie unterstreicht die beigemessene strategische Bedeutung der Investor Relations. Bei der Hälfte der Befragten besteht in dieser Hinsicht noch Verbesserungspotenzial.

17 Unternehmen haben stichpunktartig die Inhalte bzw. einen Auszug aus den Inhalten der IR-Strategie aufgeführt. Da es sich hierbei um eine offene Frage handelte, seien an dieser Stelle die meistgenannten Beispiele aufgeführt (Mehrfachnennungen möglich):

- Informationspolitik/Transparenz (12 Nennungen)
- Börsenwertsteigerung/Verringerung der Volatilität (7 Nennungen)

4.3.3.3. Corporate Governance-Kodex

Auf die Frage, ob sich das Unternehmen in der Vergangenheit dem Corporate Governance-Kodex²²⁷ verpflichtet hat, antworten alle befragten Unternehmen mit ja. 72 Prozent haben im Jahr 2002 erstmals eine Entsprechungserklärung abgegeben. 15 Prozent haben dies im Jahr 2003, 2 Prozent im Jahr 2004 und ebenfalls 2 Prozent im Jahr 2005 getan. 9 Prozent der Befragten haben sich bereits vor dem Jahr 2002 dem Corporate Governance-Kodex verpflichtet (siehe *Abbildung 19*).

4.3.3.4. Investor Relations-Budget

Die wesentlichen Kostenblöcke in der Investor Relations-Infrastruktur setzen sich aus Sach- und Personalkosten zusammen. In ihrer Höhe hängen sie maßgeblich von den IR-Aktivitäten der Gesellschaft ab.²²⁸

Bezüglich der Höhe des Investor Relations-Budgets bestand eine naturgemäß sehr geringe Auskunftsbereitschaft der Unternehmen. Die Budgetangaben bewegen sich zwi-

227) Für Ausführungen zum Corporate Governance-Kodex siehe Kapitel 2.3.4.

228) Vgl. Bösl, K. (2004), S. 190.

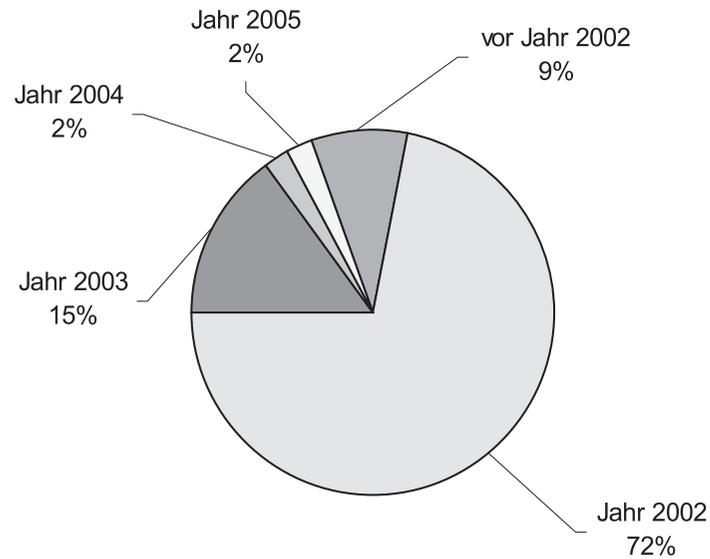


Abbildung 19: Verpflichtung zum Corporate Governance-Kodex
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

n=46

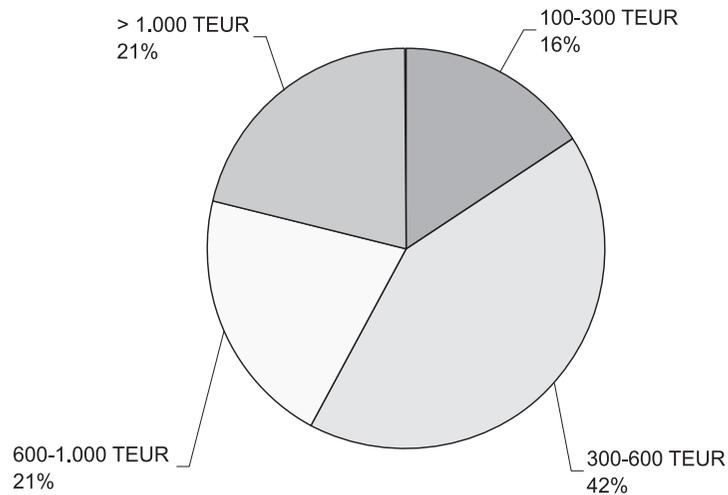


Abbildung 20: Höhe der IR-Budgets
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

n=18

schen 100.000 und 3.000.000 Euro (siehe *Abbildung 20*). Anzumerken gilt es an dieser Stelle, dass nicht der Umfang von Maßnahmen und Kampagnen ausschlaggebend ist, als vielmehr ein gut ausgearbeitetes und strategisch geplantes Investor Relations-Konzept.²²⁹ Es wurde zudem nach der zukünftigen Entwicklung des IR-Budgets für das Jahr 2006 gefragt. 77 Prozent der befragten Unternehmen gaben an, das gleiche Budget wie im vergangenen Jahr für die IR-Aktivitäten zur Verfügung zu haben. Bei 21 Prozent der Unternehmen wird sich das Budget im Vergleich erhöhen und bei 2 Prozent verringern. Diese Daten werden in *Abbildung 21* grafisch dargestellt.

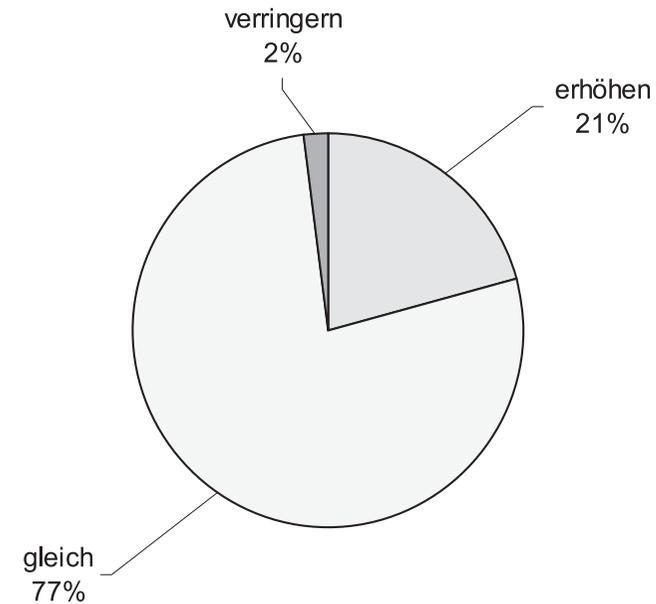


Abbildung 21: Entwicklung des IR-Budgets im nächsten Jahr
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

n=48

4.3.4. Investor Relations-Aktivitäten

Dieser Teil der Untersuchung bietet unter anderem Ergebnisse zur erwarteten zukünftigen Entwicklung der Investor Relations. Es wird außerdem deutlich, welche Bedeutung den einzelnen IR-Instrumenten, -Zielgruppen und -Themen aus Unternehmenssicht beigemessen wird.

4.3.4.1. Zukünftige Entwicklung der Investor Relations-Aktivitäten

Bei der Frage nach der zukünftigen Entwicklung der Investor Relations-Aktivitäten geben 80 Prozent der Unternehmen an, dass sie eine Zunahme (76%) bzw. eine starke

229) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000a), S. 220.

Zunahme (4%) der eigenen Aktivitäten erwarten. Nur 2 Prozent rechnen hingegen mit einer Abnahme. Keine Veränderung der Intensität der Aktivitäten erwarten 18 Prozent der Unternehmen (siehe *Abbildung 22*).

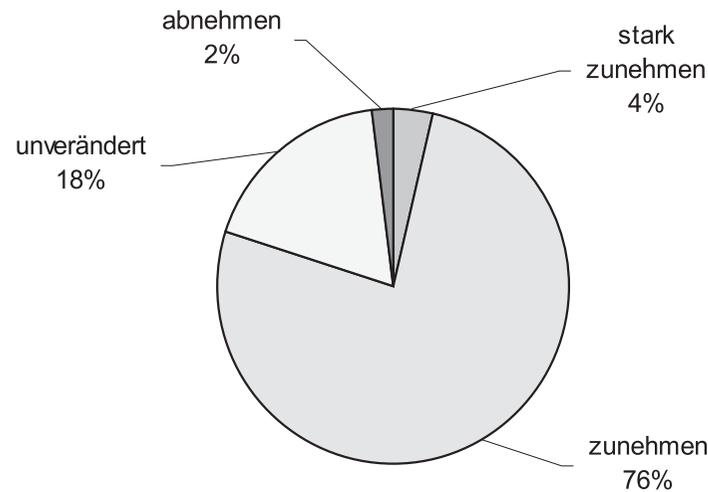


Abbildung 22: Entwicklung der IR-Aktivität
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

n=55

Bezüglich des Investor Relations-Budgets geben 21 Prozent der Befragten an, dass sich dieses im nächsten Jahr erhöhen wird (vgl. Kapitel 4.3.3.4.). Allerdings rechnen 80 Prozent der Unternehmen mit einer Zunahme bzw. starken Zunahme der IR-Aktivitäten. Diese Diskrepanz ließe sich einerseits mit möglichen geplanten Kostenreduktionen erklären. Da andererseits 80 Prozent der Unternehmen mit zukünftig verstärkten IR-Aktivitäten rechnen, jedoch insgesamt nur 18 Prozent eine Erhöhung des Personalbestands in Betracht ziehen, könnte eine stärkere Belastung pro einzelnen Mitarbeiter oder eine Auslagerung spezieller Aktivitäten nach extern erwartet werden.

4.3.4.2. Bedeutung der Investor Relations-Instrumente

Die Investor Relations-Instrumente ermöglichen dem Unternehmen die zielgerichtete Ansprache der Aktionäre. Die einzelnen Maßnahmen und Instrumente werden in Kapitel 2.6. genauer erläutert.

Im Rahmen der Untersuchung wurden die Unternehmen gefragt, welche Bedeutung sie den einzelnen IR-Instrumenten beimessen. In *Abbildung 23* sind die IR-Instrumente sortiert nach ihrer Bedeutung aufgelistet.

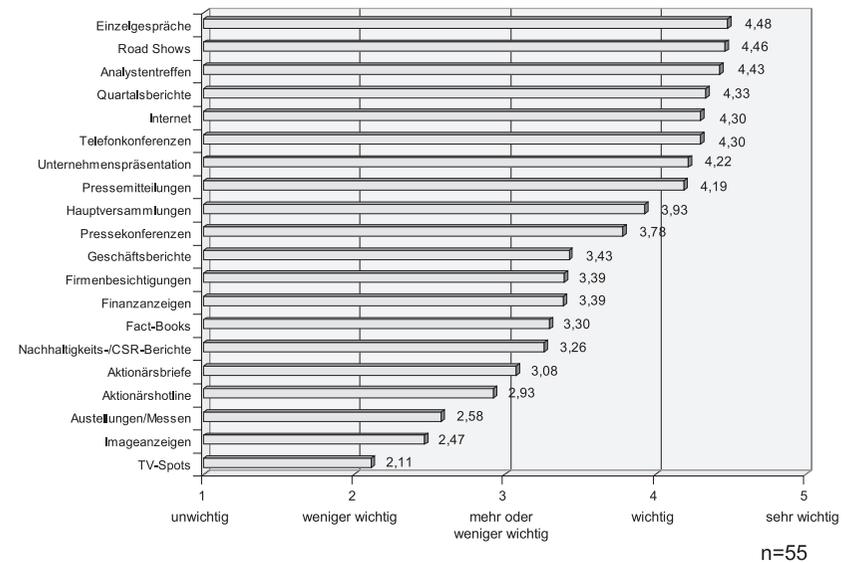


Abbildung 23: Bedeutung der IR-Instrumente
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

Die drei Instrumente mit der höchsten beigemessenen Bedeutung sind Einzelgespräche (MW=4,48), Road Shows (MW=4,46) und Analystentreffen (MW=4,43). Diese Instrumente sind allesamt persönliche Maßnahmen. Insgesamt finden sich unter den zehn wichtigsten Instrumenten sieben persönliche. Man kann also davon ausgehen, dass persönliche Instrumente von besonderer Bedeutung für die Investor Relations-Arbeit sind.

Durch den persönlichen Kontakt mit Investoren lässt sich eine stärkere Bindung aufbauen, die von größerem Vertrauen geprägt ist. Der Problematik in der Beziehung von Aktionär und Unternehmen, die in Kapitel 3.2. im Rahmen der Prinzipal-Agenten-Theorie beschrieben ist, kann durch ein stärkeres Vertrauensverhältnis entgegengewirkt werden. Der Privatanleger hingegen hat kaum die Möglichkeit, von Einzelgesprächen, Road Shows oder Analystentreffen zu profitieren, denn diese Instrumente sind vorwiegend den institutionellen Anlegern bzw. Finanzanalysten vorbehalten.²³⁰ Dieser Sachverhalt kann zu einem Informationsdefizit seitens des privaten Anlegers führen.

Den Schaltungen von TV-Spots (MW=2,11) und Imageanzeigen (MW=2,47) wird in dieser Befragung die geringste Bedeutung beigemessen (siehe *Abbildung 23*). Dies kann mit der Präferenz für institutionelle Anleger zusammenhängen. Die Deutsche Telekom AG hat beispielsweise bei ihrer Börseneinführung einen breiten Medienmix mit Schwerpunkten in Funk- und Fernsehspots sowie Anzeigen gewählt.²³¹ Die angesprochene Zielgruppe stellte in diesem Fall jedoch auch die gesamte deutsche Bevölkerung dar.²³²

²³⁰ Vgl. Schumacher, C.; Schwartz, S.; Lüke, S. (2001), S. 202.

²³¹ Vgl. Deutsche Telekom AG (2000), S. 78 ff.
²³² Vgl. ebenda, S. 80.

4.3.4.3. Bedeutung der Investor Relations-Zielgruppen

Institutionelle Anleger (MW=4,48), sowohl inländische als auch ausländische, sind nach Meinung der Befragten die wichtigste Zielgruppe. Die zu der Gruppe der Multiplikatoren gehörenden Finanzanalysten (MW=4,41) und Fondsmanager (MW=4,39) werden ebenfalls als wichtige Zielgruppen erachtet. Die Journalisten (MW=3,47), welche ebenfalls zu den Multiplikatoren zählen, erreichen keinen so hohen Bedeutungsgrad bei den befragten IR-Verantwortlichen. Sie liegen vielmehr im unteren Mittelfeld. Die einzelnen Zielgruppen und ihre beigemessene Bedeutung sind in *Abbildung 24* aufgezeigt.

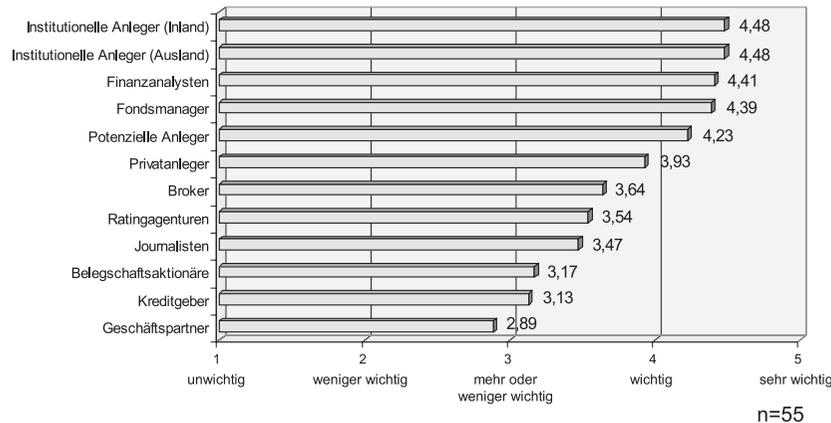


Abbildung 24: Bedeutung der IR-Zielgruppen
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

Die Bedeutung der IR-Instrumente passt somit auch zu der Bedeutung der Zielgruppen. Denn die wichtigsten Instrumente (siehe Kapitel 4.3.4.2.) sind auf jene Zielgruppen ausgerichtet, denen ebenfalls die höchste Bedeutung beigemessen wird.

4.3.4.4. Bedeutung der Investor Relations-Themen

Strategische und langfristig ausgerichtete Themen werden von den IR-Verantwortlichen der befragten Unternehmen als besonders wichtig im Rahmen der IR-Arbeit gesehen. Die Thematisierung der Unternehmensstrategie (MW=4,40) wird als das bedeutendste Thema wahrgenommen. Besondere Unternehmensstärken (MW=4,36) und langfristige Ertragsaussichten (MW=4,32) folgen in ihrer Wichtigkeit direkt. Im Verhältnis dazu wird die Erläuterung der aktuellen Geschäftszahlen nicht als sehr bedeutend angesehen. Dies zeigen die beigemessenen Wichtigkeitsstufen von Bilanzanalyse (MW=3,88) und Aktienkennzahlen (MW=3,68). Insgesamt wird deutlich, dass keines der in *Abbildung 25* angeführten IR-Themen als weniger wichtig gesehen wird. Die einzelnen Ergebnisse zu der Bedeutung der Themen der Investor Relation werden in *Abbildung 25* hierarchisch sortiert dargestellt.

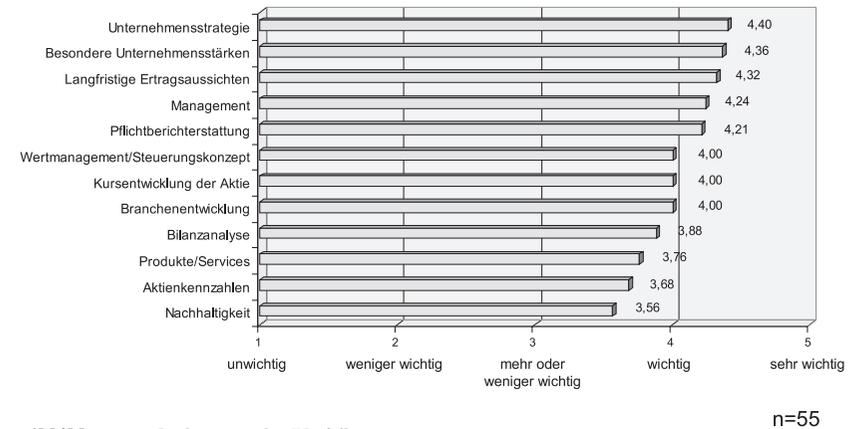


Abbildung 25: Bedeutung der IR-Themen
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

4.3.5. Auswirkungen der Kommunikation auf den Aktienkurs

Die Kommunikation eines börsennotierten Unternehmens hat einen bedeutenden Einfluss auf den Kurs der Aktie, so Kirchhoff. Investor Relations stellt somit eine strategische Aufgabe dar, weil beispielsweise Meldungen auf den Kurs starke Auswirkungen haben können. Nach einer positiven Meldung steigt der Kurs der Aktie oftmals um über 20 Prozent. Bei einer negativen Nachricht kann der Kurs erfahrungsgemäß dagegen umso stärker fallen. Daher sind Planzahlen immer auch unter Angabe von Prämissen, unter denen diese Annahmen entstanden sind, zu veröffentlichen. Sollten sich Rahmenbedingungen ändern, kann somit die Nichterreichung der Planzahlen verständlich erklärt und ein Kursfall unter Umständen vermieden werden.²³³ Durch Investor Relations-Aktivitäten kann ein Vertrauensverhältnis zum Aktionär aufgebaut werden, welches zu einer gewissen Aktionärstreue führt.²³⁴ Diese Treue kann Kursverluste abfedern und die Volatilität des Aktienkurses verringern.²³⁵

Nach der Meinung nationaler Wirtschaftsjournalisten trägt die Finanzkommunikation 17 Prozent zum Unternehmenswert bei.²³⁶ Internationale Studien besagen, dass ca. 20 Prozent der Kursperformance einer Aktie auf professionelle Investor Relations zurückzuführen sind. Hierbei geht es nicht darum, ein gemildertes Bild des Unternehmens darzustellen, sondern vielmehr der Financial Community und insbesondere den Investoren und Analysten ein realistisches Bild des Unternehmens und seiner Entwicklung zu vermitteln.²³⁷

Die an der Untersuchung teilnehmenden IR-Verantwortlichen wurden nach ihrer Einschätzung zur Beeinflussung des Aktienkurses durch die Art der Kommunikation befragt. Knapp die Hälfte der Befragten (47%) bestätigt die Auswirkungen auf den Aktienkurs und schätzt sie auf 25–50 Prozent. 21 Prozent der Befragten schätzen die Auswirkung so ein, dass über 50 Prozent des Kurses durch die Kommunikation bestimmt werden. Davon

²³³⁾ Vgl. Kirchhoff, K. R. (2001), S. 505.

²³⁶⁾ Vgl. Kiss, P. (2002), S. 40.

²³⁴⁾ Vgl. Kapitel 2.4.2.2.

²³⁷⁾ Vgl. Schwaiger, W. (2004), S. 1038.

²³⁵⁾ Vgl. Krystek, U.; Müller, M. (1993), S. 1786.

sehen 5 Prozent die Beeinflussung sogar bei 75-100 Prozent. Ein Drittel (33%) der Befragten ist der Meinung, dass der Aktienkurs lediglich zu 0-25 Prozent durch Kommunikationsmaßnahmen beeinflusst wird. Eine grafische Darstellung zu diesen Ergebnissen bietet der Übersicht halber die *Abbildung 26*.

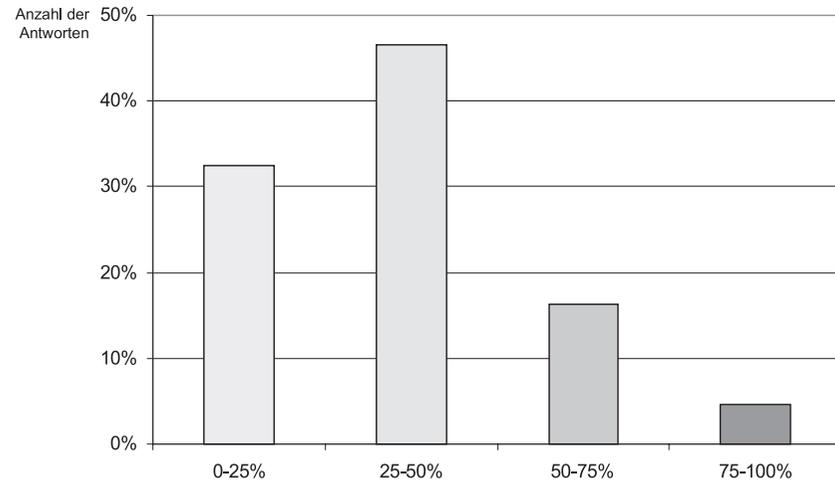


Abbildung 26: Auswirkungen der Kommunikation auf den Aktienkurs n=43
(Eigene Darstellung, Quelle: Daten aus eigener Erhebung)

Eine Person gab an, dass das ausschlagende Kriterium bei diesem Sachverhalt die Transparenz ist. Zu bedenken sei demnach, dass Kommunikation nur teilweise Transparenz ersetzen kann. In diesem Fall ist jedoch anzunehmen, dass von einer Transparenz vermittelnden Kommunikation ausgegangen wird.

4.4. Zusammenfassende Bemerkungen zur empirischen Untersuchung

Die vorliegenden Ergebnisse der empirischen Untersuchung haben gezeigt, dass der Investor Relations im Hinblick auf die organisatorische Einordnung in das Unternehmen eine bedeutende Rolle zugesprochen wird. Denn der größte Teil der Unternehmen ordnet den IR-Bereich direkt einem Vorstand zu.

Bei der personellen Ausstattung der IR-Bereiche der jeweiligen Unternehmen ist beim Vergleich der Segmente DAX und MDAX ein erheblicher Unterschied zu bemerken. Während in den DAX-Unternehmen durchschnittlich acht Personen arbeiten, beschäftigen die MDAX-Unternehmen zweieinhalb Mitarbeiter. Aufgrund der geringeren Marktkapitalisierung der im MDAX notierten Unternehmen kann dieser niedrigere Personalbestand jedoch durchaus sinnvoll sein.

Über die Hälfte der befragten Unternehmen ist in der Lage, ihre Aktionäre direkt anzusprechen. Dies deutet auf eine Einsicht in die Notwendigkeit der persönlichen Bindung zu den Investoren.

Die schriftliche Fixierung deutet auf eine hohe strategische Bedeutung der Investor Relations. Die Hälfte der befragten Unternehmen verfügt über eine schriftlich festgeschriebene IR-Strategie. Demnach gibt es bei der anderen Hälfte der Unternehmen noch deutliches Verbesserungspotenzial.

Mit großer Mehrheit erwarten die befragten Unternehmen zukünftig eine Zunahme der IR-Aktivitäten. Die bevorzugten Zielgruppen stellen hierbei Institutionelle Anleger und Finanzanalysten dar. Die darauf abgestimmten, zum Einsatz kommenden Instrumente sind vornehmlich persönliche. Bei den angesprochenen Themen stehen solche mit strategischer und langfristiger Ausrichtung im Vordergrund. Damit wird den Anforderungen der angesprochenen Zielgruppen entsprochen.

Die Befragten sehen einen deutlichen Einfluss ihrer Kapitalmarktkommunikation auf die Entwicklung des Aktienkurses. Dieses Ergebnis unterstreicht die Bedeutung der Investor Relations-Arbeit zur Erreichung der Unternehmensziele.

5. Fazit

Die Ergebnisse der vorliegenden Arbeit haben gezeigt, dass Investor Relations mehr ist als eine Teildisziplin der Unternehmenskommunikation. Eine effiziente Durchführung von Investor Relations bedarf einer komplexen Zusammenarbeit verschiedener Bereiche im Unternehmen. Nur auf diese Weise ist es möglich, den hohen Anforderungen der Financial Community zu entsprechen.

Auch wenn die Investor Relations-Arbeit in Deutschland noch nicht den Standard der angelsächsischen Länder erreicht hat,²³⁸ so geht die Entwicklung dennoch in Richtung einer weiter ausgeklügelten und optimierten Investor Relations in deutschen Unternehmen.²³⁹ Die empirische Untersuchung hat gezeigt, dass die Unternehmen bereits um die Bedeutung ihrer Arbeit wissen. Es besteht jedoch in der strategischen Ausrichtung noch Verbesserungspotenzial.²⁴⁰

Die organisatorische Einbindung in das Unternehmen stellt für eine erfolgreiche Investor Relations einen bedeutenden Faktor dar. Aus diesem Bewandtnis lässt sich unter anderem die interne Wertschätzung der IR ablesen.²⁴¹ Der empirische Teil dieser Arbeit hat gezeigt, dass ein Großteil der befragten Gesellschaften die Erfordernis der direkten Zuordnung an einen Vorstand erkannt und die Eingliederung dementsprechend vollzogen hat.

Das originäre Ziel, das mit IR verfolgt wird, ist die umfassende und transparente Information der Financial Community, um eine angemessene Bewertung der Aktie zu erreichen und die Volatilität des Aktienkurses zu verringern.²⁴² Zur Erreichung dieses Ziels steht der Investor Relations eine Reihe von Maßnahmen und Instrumenten zur Verfügung, die sich an die verschiedenen Zielgruppen der IR richten.²⁴³ Umfangreiche technische Informationsmöglichkeiten lassen jedoch auch die Ansprüche der Investoren steigen.²⁴⁴ Eine kurzfristige Verbesserung des Aktienkurses und Verringerung der Volatilität ist nicht möglich. Nur durch eine langfristig ausgerichtete Investor Relations mit einem effizienten Einsatz von IR-Instrumenten ist das Ziel zu erreichen.²⁴⁵

Die ausführliche und vor allem transparente Kommunikation mit den Zielgruppen ist von substanzieller Bedeutung. Denn durch eine offene Informationspolitik und eine hohe Glaubwürdigkeit lassen sich Unsicherheiten auf der Seite der Financial Community reduzieren und ein Vertrauensverhältnis aufbauen. Bei diesen Unsicherheiten handelt es sich um die Auswirkungen der Informationsasymmetrie in der Beziehung von Unternehmen und Aktionär.²⁴⁶ Ein Verhältnis, das weniger von Unsicherheiten geprägt ist, sondern mehr

238) Vgl. Bommer, K. (2006), Expertengespräch, Anlage 1.

239) Vgl. ebenda; Diegelmann, M. (2006), Expertengespräch, Anlage 3; Krystek U.; Müller, M. (1993), S. 1789; Schuppener, B. (2006), Expertengespräch, Anlage 6.

240) Vgl. Kapitel 4.

241) Vgl. Kapitel 2,3,3.

242) Vgl. Kapitel 2.4.

243) Vgl. Kapitel 2.6.

244) Vgl. Kirchhoff, K. R. (2000), S. 32.

245) Vgl. Paul, W.; Zieschang, M. (1994), S. 1487; von Rosen, R. (2003), S. bor

246) Vgl. Kapitel 3,2,3. und 3,3,3.

von Vertrauen, dient sowohl dem Unternehmen als auch dem Aktionär. Denn der Anleger fordert aufgrund eines geringeren Informations- und Schätzrisikos einen verminderten Risikoaufschlag, was zu einer Senkung der Kapitalkosten für das Unternehmen führt.²⁴⁷

Eine wissenschaftliche Fundierung dieser Aussagen lässt sich aus der Prinzipal-Agenten- und der Transaktionskosten-Theorie herleiten, die in dieser Arbeit zur Klärung der Probleme in der Investor Relations herangezogen wurden. Die empirische Untersuchung hat zudem ergeben, dass die befragten Gesellschaften den persönlichen, vertrauensbildenden IR-Maßnahmen eine größere Bedeutung zuweisen und in den IR-Strategien eine transparente Kommunikation einen hohen Stellenwert hat.

Nach Meinung von Experten wird die Bedeutung der Investor Relations in Deutschland weiter zunehmen.²⁴⁸ Als Gründe hierfür sind insbesondere die stärkere Verrechtlichung auf dem Finanzmarkt²⁴⁹ als auch die stärker werdende Konkurrenz um Kapital zu sehen.²⁵⁰ Die steigende Bedeutung der Investor Relations erfordert eine einhergehende Professionalisierung in der Zukunft.

„Investor Relations ist Konfrontation, täglicher Kampf um Wissensvermittlung, um ein korrektes Finanzmarketing und eine korrekte Unternehmenskommunikation zu ermöglichen.“²⁵¹

247) Vgl. Bommer, K. (2006), Expertengespräch, Anlage 1; Allendorf, G. J. (1996), S. 225; vgl. auch Paul, W.; Zieschang, M. (1994), S. 1487.

248) Vgl. Bommer, K. (2006), Expertengespräch, Anlage 1; Diegelmann, M. (2006), Expertengespräch, Anlage 3; Kirchhoff, K. R. (2006), Expertengespräch, Anlage 4;

Schuppener, B. (2006), Expertengespräch, Anlage 6. 249) Vgl. Bommer, K. (2006), Expertengespräch, Anlage 1; Kirchhoff, K. R. (2006), Expertengespräch, Anlage 4.

250) Vgl. Diegelmann, M. (2006), Expertengespräch, Anlage 3. 251) Dürr, M. (2000), S. 213.

Literaturverzeichnis

- Ablers, S. (2000): Die organisatorische Einbindung von Investor Relations in das Unternehmen, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.), Investor Relations – Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden, S. 29-34
- Allendorf, G. J. (1996): Investor Relations deutscher Publikumsgesellschaften – Eine theoretische und empirische Wirkungsanalyse, Diss., Oestrich-Winkel
- Arrow, K. J. (1985): The Economics of Agency, in Pratt, J. W.; Zeckhauser, R. J. (Hrsg.), Principals and Agents - The Structure of Business, Boston, S. 37-50
- Becker, F. G. (1994): Finanzmarketing von Unternehmen, in: Die Betriebswirtschaft, Heft 3, S. 295-309
- Berekoven, L.; Eckert, W.; Ellenrieder, P. (1999): Marktforschung – Methodische Grundlagen und praktische Anwendung, 8., überarbeitete Auflage, Wiesbaden
- Bösl, K. (2004): Praxis des Börsengangs – Ein Leitfaden für mittelständische Unternehmen, Wiesbaden
- Bruhns, M. (2005): Unternehmens- und Marketingkommunikation – Handbuch für ein integriertes Kommunikationsmanagement, München
- Chittka, J. (2004): Investor Relations in kleinen Technologie-Unternehmen, in: DIRK e.V. (Hrsg.), Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, S. 683-694
- Daum, R.; Klotz, A.; Toparkus, K. (2005): Chance verpasst, in: Börse Online – Das Anlegermagazin, 18. Jg., Heft 15, S. 16-19
- Deutsche Börse AG (2006): Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Version 5.9, Frankfurt am Main
- Deutsche Telekom AG (2000): Mit hohem Tempo in die Weltspitze – Integrierte Kommunikation, in: Randa-Campani, S. (Hrsg.), Wunderbare WerbeWelten – Marken, Macher, Mechanismen, Berlin
- Diegelmann, M. (2002): Der erste Eindruck – Kommunikation während des Börsengangs, in: Diegelmann, M.; Giesel, F.; Jugel, S. (Hrsg.), Moderne Investor Relations – Instrument der strategischen Unternehmensführung, Frankfurt am Main, S. 37-72
- Diehl, U.; Loistl, O.; Rebkugler, H. (1998): Effiziente Kapitalmarktkommunikation, Stuttgart
- Drill, M. (1995): Investor Relations – Funktion, Instrumentarium und Management der Beziehungspflege zwischen schweizerischen Publikums-Aktiengesellschaften und ihren Investoren, Bern; Stuttgart; Wien
- Dürr, M. (2000): Investor Relations – Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, Erster Nachdruck, München, Wien

- Düsterlho, J.-E.* (2000): Der Umgang mit den Analysten, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.), Investor Relations – Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden, S. 73-80
- Elschen, R.* (2001): Finanzwirtschaftliche Grundbegriffe, in: Gerke, W.; Steiner, M. (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart, S. 900-910
- Franke, G.; Hax, H.* (1995): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 3. neu bearbeitete Auflage, Berlin; Heidelberg; New York et al.
- Gerke, W.; Bank, M.; Ehrlich, F. et al.* (2001): Ranking der Emissionsbanken 1999 und 2000, Zusammenfassung, Erlangen
- Giesel, F.* (2002): Investor Relations und Kapitalanlageentscheidungen, in: Diegelmann, M.; Giesel, F.; Jugel, S. (Hrsg.), Moderne Investor Relations – Instrument der strategischen Unternehmensführung, Frankfurt am Main, S.2-20
- Hartmann, H. K.* (1967): Die große Publikumsgesellschaft und ihre Investor Relations, Diss., Berlin 1968
- Helm, S.* (1997): Neue Institutionenökonomik – Einführung und Glossar, Düsseldorf Schriften zum Marketing, Nr. 2, Lehrstuhl für Marketing, Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf
- Herbst, D.* (2003): Praxishandbuch Unternehmenskommunikation – Professionelles Management, Kommunikation mit wichtigen Bezugsgruppen, Instrumente und spezielle Anwendungsfelder, Berlin 2003
- Hügens, T.* (2005): State-of-the-art der Bewer-

tung von Kapitalgeberbeziehungen – MO-TIWI (Motivationseffizienz in wissensintensiven Dienstleistungsnetzwerken)-Projektbericht Nr. 18, Essen; Münster

- Hus, Ch.* (2005): Druck von außen, in: FTD Dossier, Corporate Governance, Sonderbeilage der Financial Times Deutschland, 04. November 2005
- Jacob, A.-F.* (1991): Finanzierungsregeln, Vertrauenskapital und Risikoaversion, in: Kistner, K.-P.; Schmidt, R. (Hrsg.), Unternehmensdynamik – Festschrift für Horst Albach zum 60. Geburtstag, Wiesbaden, S. 111-131
- Jansen, H.* (2005): Verfügungsrechte und Transaktionskosten, in: Horsch, A.; Meinhövel, H.; Paul, S. (Hrsg.), Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, S. 101-117
- Jost, P.-J.* (2001): Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, P.-J. (Hrsg.), Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, S. 11-43
- Kirchhoff, K. R.* (2000): Die Grundlagen der Investor Relations, in: Kirchhoff, K. R.; Piwinger, M. (Hrsg.), Die Praxis der Investor Relations – Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, Neuwied, Krifte, S. 32-51
- Kirchhoff, K.R.* (2000): Die Kommunikation des Börsengangs, in: Kirchhoff, K. R.; Piwinger, M. (Hrsg.), Die Praxis der Investor Relations – Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, Neuwied, Kriftel, S. 192-204
- Kirchhoff, K. R.* (2001): Gute IR bringt 20-prozentige Kurssteigerungen – Verantwortung

des Vorstands, in: Dr. Wieselhuber & Partner GmbH (Hrsg.), Börseneinführung mit Erfolg – Voraussetzungen, Maßnahmen und Konzepte, 2. Auflage, Wiesbaden, S. 503-511

- Kirchhoff, K. R.* (2005): Grundlagen der Investor Relations, in: Kirchhoff, K. R.; Piwinger, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Investor Relations – Das Standardwerk der Finanzkommunikation, Wiesbaden, S. 31-64
- Kiss, P.* (2001): Investors Ratgeber – Wie finde ich wichtige Informationen zum Unternehmen?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 253, 31.10.2001, Verlagsbeilage „Aktien“, S. B 8
- Kiss, P.* (2002): Chef-Kontakte, in: Wirtschaftsjournalist, Nr. 02/2002, S. 40
- Klein, S.* (1996): Fremdkapitalmarketing – Ein Teil des Finanzmarketing der Unternehmung, Wiesbaden
- Kötzle, A.; Niggemann, M.* (2001): Value Reporting, in: Achleitner, A.-K.; Bassen, A. (Hrsg.), Investor Relations am Neuen Markt – Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, Stuttgart, S. 633-651
- Krystek, U.; Müller, M.* (1993): Investor Relations – Eine neue Disziplin nicht nur für das Finanzmanagement, in: Der Betrieb, 46. Jg., Heft 36, S. 1785-1789
- Lange, J.* (2000): Investor Relations zum Börsengang – Erfahrungen eines Börseneulings, in: Kirchhoff, K. R.; Piwinger, M. (Hrsg.), Die Praxis der Investor Relations – Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, Neuwied, Kriftel, S. 205-243
- Link, R.* (1991): Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften, Wiesbaden

- Martin, A.* (2005): Corporate Governance deutscher Unternehmen und deren kommunikative Begleitung, in: Klewes, J. (Hrsg.), Unternehmenskommunikation auf dem Prüfstand – Aktuelle empirische Ergebnisse zum Reputation Marketing, Wiesbaden, S. 19-51
- Meinhövel, H.* (2005): Grundlagen der Principal-Agent-Theorie, in: Horsch, A.; Meinhövel, H.; Paul, S. (Hrsg.), Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, S. 65-99
- Mindermann, H.-H.* (2000): Investor Relations – eine Definition, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.), Investor Relations – Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden, S. 25-27
- Neus, W.* (2001): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 2. Auflage, Tübingen
- Nix, P.* (2000a): Investor Relations – Die unternehmerische Herausforderung nach dem Börsengang, in: Kirchhoff, K. R.; Piwinger, M. (Hrsg.), Die Praxis der Investor Relations – Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, Neuwied, Kriftel 2000, S. 225-243
- Nix, P.* (2000b): Die Zielgruppen von Investor Relations, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.), Investor Relations – Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden 2000, S. 29-34
- o.V.* (2005): Zahl der Aktionäre steigt in Deutschland deutlich an, in: Handelsblatt, Nr. 144, 28.07.2005, S. 25
- Palupski, R.* (2004): Über Führung – Lern- und Denkbuch, 3. Auflage, Essen
- Paul, W.* (1991): Investor Relations-Management – demonstriert am Beispiel der BASF, in:

- Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg., Heft 10, S. 923-945
- Paul, W. (1993): Umfang und Bedeutung der Investor Relations, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 45. Jg., Heft 2, S. 133-162
- Paul, W.; Zieschang, M. (1994): Wirkungsweise der Investor Relations, in: Der Betrieb, 47. Jg., Heft 30, S. 1485-1487
- Permoser, G.; Kontriner, K. (2004): Anleihen als neue Formen der Kreditfinanzierung, in: Guserl, R.; Pernsteiner, H. (Hrsg.), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden, S. 839-867
- Peters, J. (2000): IR-Techniken und zielgruppengerechte Ansprache, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.), Investor Relations – Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden, S. 59-72
- Picot, A. (1986): Transaktionskosten im Handel – Zur Notwendigkeit einer flexiblen Strukturentwicklung in der Distribution, in: Betriebs-Berater – Zeitschrift für Recht und Wirtschaft, Beilage 13/1986 zu Heft 27/1986
- Picot, A. (1982): Transaktionskostenansatz in der Organisationstheorie – Stand der Diskussion und Aussagewert, in: Die Betriebswirtschaft, 42. Jg., Heft 2, S. 267-284
- Picot, A.; Dieth, H.; Franck, E. (2005): Organisation – Eine ökonomische Perspektive, 4. überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart
- Picot, A.; Schuller, S. (2001): Corporate Governance, in: Jost, P.-J. (Hrsg.), Der Transaktionskostenansatz in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 80-105
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2005, Hrsg.): Deutscher Corporate Governance Kodex, in der Fassung vom 2. Juni 2005, Düsseldorf
- Richter, R.; Furubotn, E. (1996): Neue Institutionenökonomik – Eine Einführung und kritische Würdigung, Tübingen
- von Rosen, R. (1998): Hauptversammlung und neue Medien: Ein Instrument der Investor Relations, in: Betriebs-Berater, Heft 50, S. 1
- von Rosen, R. (2003): Verlorenes Vertrauen zurück gewinnen – Die Baisse scheint vorbei, doch Anleger zaudern noch. Mehr denn je ist solide Investor-Relations-Arbeit gefragt, in: Handelsblatt, Nr. 172, 08.09.2003, S. B01
- Ruda, W. (1988): Ziele privater Kapitalanleger, Wiesbaden
- Ruda, W.; Pfeffer, M. (2003): Investor Relations und Going Public von Medien- und Entertainment-Unternehmen, Wolftratshausen
- Schefczyk, M. (2000): Erfolgsstrategien deutscher Venture Capital-Gesellschaften, 2. Auflage, Stuttgart
- Schmidt, H. (2000): Die IR-Instrumente, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.), Investor Relations – Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden, S. 45-58
- Schumacher, C.; Schwartz, S.; Lüke, S. (2001): Investor Relations Management und Ad-hoc-Publizität – So erfüllen Sie die gesetzlichen Vorgaben und die Forderungen der Kapitalanleger, München
- Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L. (2004): State-of-the-art der Bewertung von Koopera-

- tionspartnerbeziehungen – MOTIWIDI (Motivationseffizienz in wissensintensiven Dienstleistungsnetzwerken)-Projektbericht Nr. 8, Essen; Münster
- Schwaiger, S. (2004): Investor Relations börsennotierter Unternehmen, in: Guserl, R.; Pernsteiner, H. (Hrsg.), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden, S. 1035-1048
- Spremann, K. (1988): Reputation, Garantie, Information, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Bd. 58 (5/6), S. 613-629
- Spremann, K. (1989): Agent and Principal, in: Bamberg, G.; Spremann, K. (Hrsg.), Agency Theory, Information, and Incentives, Berlin, S. 3-37
- Spremann, K.; Gantenbein, P. (2005): Kapitalmärkte, Stuttgart
- Staeble, W. H. (1999): Management – Eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive, 8. Auflage, überarbeitet von Conrad, P.; Sydow, J., München
- Stiglitz, J. E. (1975): Theory of Screening, Education and the Distribution of Income, in: American Economic Review, Bd. 65 (3), S. 283-300
- Streuer, O. (2004a): Investor Relations – Begriff, Historie und Entwicklungsperspektiven, in: DIRK e.V. (Hrsg.), Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, S. 3-18
- Streuer, O. (2004b): Ziele der Investor Relations, in: DIRK e.V. (Hrsg.), Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, S. 19-38
- Streuer, O. (2004c): Organisation der Investor Relations, in: DIRK e.V. (Hrsg.), Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, S. 65-76
- Struß, N.; Thommen, J.-P. (2001): Organisatorische Einbindung von Investor Relations, in: Achleitner, A.-K.; Bassen, A. (Hrsg.): Investor Relations am Neuen Markt – Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, Stuttgart, S. 159-178
- Täubert, A. (1998): Unternehmenspublizität und Investor Relations – Analyse von Auswirkungen der Medienberichterstattung auf Aktienkurse, Münster
- Tiemann, K. (1997): Investor Relations – Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Publikumsgesellschaften, Diss., Wiesbaden
- Weber, F. (2004): Finanzpresse: „One-Voice-Policy“, in: DIRK e.V. (Hrsg.), Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, S. 349-382
- Weiber, R.; Adler, J. (1995): Informationsökonomisch begründete Typologisierung von Kaufprozessen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Bd. 47 (1), 1995, S. 43-65
- Williamson O. E. (1988): The Economic Institutions of Capitalism, New York
- Wittrock, O. (2005): Millionenschwere Mittler – Analyst Relations, in: prmagazin – Das Magazin der Kommunikationsbranche, 36. Jg., Nr. 5, S. 26-29

Internetquellen

Bockow, J. (o.J.): Pressekonferenzen,
<http://www.pressearbeit-bockow.de/pressekonferenz.htm>
 (Aufruf 10. Januar 2006)

Deutsche Börse AG (o.J.): DAX
http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/30_Indices/10_DAX
 (Aufruf 07. Dezember 2005)

Deutsche Börse AG (o.J.): MDAX
http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/30_Indices/20_MDAX
 (Aufruf 07. Dezember 2005)

Deutscher Investor Relations Verband e.V. (2003):
 Berufsgrundsätze des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.,
<http://www.dirk.org/sw24.asp>, Stand 21. November 2003
 (Aufruf 27. Oktober 2005)

Maier, M. (2002): Vorlesung Organisationstheorie, Bauhaus-Universität Weimar, http://www.uni-weimar.de/medien/management/sites/ss2002/vorlesung/vorlesung_content/vorlesung_kapitel2b.htm, Stand 12.06.2002
 (Aufruf 11.01.2006)

PWC – PricewaterhouseCoopers (2005): Investor Relations: Bislang geringe strategische Bedeutung – wertorientierte Berichterstattung noch am Anfang,
<http://www.pwc.com/Extweb/ncpressrelease.nsf/docid/31480D66B66D31828025701100480784>, Stand 31. Mai 2005
 (Aufruf 04. Januar 2006)

Piwinger, M.; Strauss, S. N. (2002): Investor Relations sind eine Bereicherung für die Kommunikationsdisziplin – Aber die Anforderungen gehen weit über die übliche Unternehmenskommunikation hinaus,
<http://www.piwinger.de/aktuell/IR-Kommunikationsdisziplin.html>, Stand 12. April 2002
 (Aufruf 14. Dezember 2005)

Seeger, A. (2001): Kommunikation à la carte – Namensaktien als Basis für qualifizierten Aktionärsdialog,
[http://www.competence-site.de/banken.nsf/139921466DF3ABD4C1256BC6004F0FiB/\\$File/namensaktien%20competence%20site%202.pdf](http://www.competence-site.de/banken.nsf/139921466DF3ABD4C1256BC6004F0FiB/$File/namensaktien%20competence%20site%202.pdf)
 (Aufruf 10. Januar 2006)

Anhang I

Interviewprotokoll I

Thema: Entwicklung und Bedeutung der Investor Relations-Arbeit
 Gesprächspartner: Kay Bommer
 (Geschäftsführer, Deutscher Investor Relations Verband e.V. in Hamburg)
 Datum: 17. Januar 2006
 Medium: Email

Frage: *Sind Sie der Meinung, dass der Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen eine angemessene Bedeutung beigemessen wird?*

Antwort: Teilweise schon, jedoch leider noch nicht überall. Nach wie vor unterschätzen immer noch selbst große Unternehmen die Bedeutung guter Investor Relations. Dies kann jedoch – wie die jüngste Vergangenheit eindrucksvoll gezeigt hat – sowohl auf die vom Unternehmen angestrebte Strategie als auch auf Personalentscheidungen maßgeblichen Einfluss haben. Besonders deutlich macht dies auch ein Vergleich mit den angelsächsischen Ländern, in denen der IR innerhalb der Unternehmen ein wesentlich größerer Stellenwert eingeräumt wird.

Frage: *Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die Investor Relations-Arbeit in den kommenden Jahren entwickeln?*

Antwort: Die Bedeutung der IR in Deutschland wird unserer Meinung nach auch in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Gründe hierfür liegen vor allem in einer zunehmenden Verrechtlichung des Kapitalmarktes sowie der zunehmend aktiven Rolle neuer Investoren-Gruppen wie bspw. Hedge Fonds oder Private Equity-Gesellschaften. Auch „traditionelle“ Investoren werden zusehends aktiver in der Wahrung ihrer Mitbestimmungsrechte. Auch Unternehmen, die nicht bzw. nicht ausschließlich mit Aktien am Kapitalmarkt vertreten sind, sondern bspw. (auch) mit Unternehmensanleihen o.ä., erkennen zunehmend die Bedeutung einer umfassenden und verlässlichen Information des Kapitalmarktes in Form von IR.

Frage: *Wo liegt der Nutzen der Investor Relations-Arbeit aus Unternehmenssicht?*

Antwort: Originäre Ziele der Investor Relations sind die Senkung der Eigen- und Fremdkapitalkosten und das Schaffen der Voraussetzungen für eine „faire“ Kapitalmarktbeurteilung. Dazu gehört die Optimierung der Transparenz und Guidance,

die Pflege, Erweiterung und Verbreiterung des Investorenkreises sowie die Erhöhung der Research-Coverage und Optimierung der Kommunikation mit Rating-Agenturen.

Durch ein hohes Maß an Information und Kommunikation über das Unternehmen und dessen Entwicklung sollen bei aktuellen und potenziellen Investoren das Informations- und Schätzrisiko reduziert werden, was sich dann wiederum in einem geringeren Risikoaufschlag seitens der Investoren bemerkbar macht und so zu einer Senkung der Eigen- und Fremdkapitalkosten führt.

Eine solche Form der Unternehmenskommunikation hat zugleich zwei positive Nebeneffekte: Zum einen steigert sie den Bekanntheitsgrad des Unternehmens in der Öffentlichkeit und erzielt somit auch PR-Effekte. Zum anderen macht das Unternehmen auf diese Weise zugleich auf seine Produkte aufmerksam und kann insofern auch auf positive Marketingeffekte hoffen.

Anhang II

Interviewprotokoll 2

Thema: Entwicklung und Bedeutung der Investor Relations-Arbeit
 Gesprächspartner: Redaktion des Börsenmagazins „Der Aktionär“ in Kulmbach
 Datum: 16. Januar 2006
 Medium: Email

Frage: Sind Sie der Meinung, dass der Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen eine angemessene Bedeutung beigemessen wird?

Antwort: Es hängt vom jeweiligen Unternehmen selbst ab, wie es die IR-Arbeit gewichtet. Von vielen wird perfekte IR-Arbeit geleistet, andere lassen zu wünschen übrig. Gerade für junge börsennotierte Unternehmen ist es oft nicht einfach, die neuen Regularien – Einführung einer IR-Abteilung – zu realisieren.

Frage: Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die Investor Relations-Arbeit in den kommenden Jahren entwickeln?

Antwort: Sollte mehr an Bedeutung gewinnen, da nicht selten eine gute IR-Arbeit die Kurse macht. Erhöhte Transparenz erhöht auch das Anlegerinteresse: DAX-Unternehmen sind sehr vorsichtig in ihren Formulierungen und Aussagen. Mitglieder des Open Market müssen viel weniger veröffentlichen (Bsp.: keine Insidertransaktionen), können demnach selbst entscheiden.

Frage: Wo liegt der Nutzen der Investor Relations-Arbeit aus Unternehmenssicht?

Antwort: Nähe zum Kapitalmarkt, zu den Anlegern Transparenz.

Anhang III

Interviewprotokoll 3

Thema: Entwicklung und Bedeutung der Investor Relations-Arbeit
 Gesprächspartner: Michael Diegelmann
 (Vorstandsvorsitzender der cometis AG¹ in Wiesbaden)
 Datum: 18. Januar 2006
 Medium: Email

Frage: Sind Sie der Meinung, dass der Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen eine angemessene Bedeutung beigemessen wird?

Antwort: Nein.

Frage: Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die Investor Relations-Arbeit in den kommenden Jahren entwickeln?

Antwort: Die IR-Arbeit wird sich deutlich professionalisieren, da der Wettbewerb um Kapital sehr stark am steigen ist.

Frage: Wo liegt der Nutzen der Investor Relations-Arbeit aus Unternehmenssicht?

Antwort: Deutlich verbesserter Zugang zu Eigen- und Fremdkapital.

¹⁾ Die cometis AG ist eine Unternehmensberatung, deren Kernkompetenz in der Kommunikation mit den Kapitalmärkten liegt.

Anhang IV

Interviewprotokoll 4

Thema: Entwicklung und Bedeutung der Investor Relations-Arbeit
 Gesprächspartner: Klaus Rainer Kirchhoff
 (Vorstandsvorsitzender der Kirchhoff Consult AG in Hamburg)
 Datum: 16. Januar 2006
 Medium: Email

Frage: Sind Sie der Meinung, dass der Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen eine angemessene Bedeutung beigemessen wird?

Antwort: Nein, leider nicht. In vielen gelisteten Unternehmen werden Investor Relations noch immer als Teil der PR-Arbeit missverstanden. Auch bei Unternehmen, die frisch an die Börse gehen, beobachtet man ein Nachlassen der Aktivitäten nach dem Listing, obwohl gerade dann eine Intensivierung nötig wäre. Zudem trifft man in den Unternehmen kaum speziell ausgebildete IR-Manager an.

Frage: Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die Investor Relations-Arbeit in den kommenden Jahren entwickeln?

Antwort: IR und PR werden zusammenwachsen, wie wir es in den USA bereits seit einiger Zeit beobachten. Dabei wird die IR an Einfluss gewinnen, da die Anforderungen – auch die rechtlichen – zunehmen.

Frage: Wo liegt der Nutzen der Investor Relations-Arbeit aus Unternehmenssicht?

Antwort: IR richtig praktiziert verhilfen dem Unternehmen dazu, richtig verstanden und bewertet zu werden. Dadurch wird die Volatilität der Aktie verringert, und das Unternehmen erreicht eine faire Bewertung. Zudem kann die IR-Arbeit das Erwartungsmanagement unterstützen, so dass es nicht zu Enttäuschungen bei den Anlegern kommt.

Anhang V

Interviewprotokoll 5

Thema: Entwicklung und Bedeutung der Investor Relations-Arbeit
 Gesprächspartner: Dr. Bernd Schuppener
 (Geschäftsführer der HERING SCHUPPENER Consulting
 Strategieberatung für Kommunikation GmbH
 in Frankfurt am Main)
 Datum: 18. Januar 2006
 Medium: Email

Frage: Sind Sie der Meinung, dass der Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen eine angemessene Bedeutung beigemessen wird?

Antwort: Grundsätzlich ja. Verbesserungspotenzial gibt es aber hinsichtlich der inhaltlichen Wahrnehmungskontrolle der IR-Aktivitäten und deren gezielter Auswertung im Unternehmen (perception analysis and IR controlling)

Frage: Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die Investor Relations-Arbeit in den kommenden Jahren entwickeln?

Antwort: Die IR-Arbeit wird nochmals eine Qualitätsverbesserung erfahren, nach der Phase der Implementierung – IR als anerkannter Teil der strategischen Kommunikation – kommen wir in die Phase der Professionalisierung – IR als Steuerungsmodul.

Frage: Wo liegt der Nutzen der Investor Relations-Arbeit aus Unternehmenssicht?

Antwort: Kapitalbeschaffung und deren Kosten sind ein wichtiger Wettbewerbsfaktor. IR kann beides maßgeblich beeinflussen und somit einen Wertbeitrag für das Unternehmen leisten.

Anhang VI

Auflistung DAX-Unternehmen

adidas-Salomon AG
Allianz AG
Altana AG
BASF AG
Bayer AG
Bayerische Hypo - und Vereinsbank AG
BMW Group
Commerzbank AG
Continental AG
DaimlerChrysler AG
Deutsche Bank AG
Deutsche Börse AG
Deutsche Lufthansa AG
Deutsche Post AG
Deutsche Telekom AG
E.ON AG
Fresenius Medical Care AG
Henkel KGaA
Infineon Technologies AG
Linde AG
MAN AG
METRO AG
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG
RWE AG
SAP AG
Schering AG
Siemens AG
ThyssenKrupp AG
TUI AG
VOLKSWAGEN AG

Eigene Darstellung

Anhang VII

Auflistung MDAX-Unternehmen

Aareal Bank AG
AMB Generali Holding AG
AWD Holding AG
Beiersdorf AG
Bilfinger Berger AG
Celesio AG
Degussa AG
DEPFA BANK plc
Deutsche EuroShop AG
Deutsche Postbank AG
Douglas Holding AG
European Aeronautic Defence and Space Company
FIELMANN AG
Fraport AG
FRESENIUS AG
GEA Group Aktiengesellschaft
Hannover Rückversicherung AG
HeidelbergCement AG
Heidelberger Druckmaschinen AG
HOCHTIEF Aktiengesellschaft
Hugo Boss AG
Hypo Real Estate Holding AG
IKB Deutsche Industriebank AG
IVG Immobilien AG
IWKA AG
K+S Aktiengesellschaft
KARSTADT QUELLE AG
Krones AG
LANXESS AG
Leoni AG
Medion AG
Merck KGaA
MLP AG
MPC Münchmeyer Peterson Capital AG

Eigene Darstellung

MTU Aero Engines Holding AG
Norddeutsche Affinerie AG
PFLEIDERER AG
Premiere AG
ProSiebenSat.1 Media AG
Puma AG Rudolf Dassler Sport
Rheinmetall AG
RHÖN-KLINIKUM AKTIENGESELLSCHAFT
Salzgitter AG
SCHWARZ PHARMA AG
SGL Carbon AG
STADA Arzneimittel AG
Südzucker AG Mannheim/ Ochenfurt
techem AG
Vossloh AG
WINCOR NIXDORF Aktiengesellschaft

Anhang VIII

Fragebogen zur empirischen Untersuchung

FRAGEBOGEN

zur Diplomarbeit

„Die Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen – Theoretische und empirische Befunde zu Stand und Entwicklung der IR-Arbeit der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX“

Unternehmen:	
Aufgabenfeld des Bearbeiters im Unternehmen:	

Diese Angaben werden bei der Auswertung anonym behandelt, so dass kein Rückschluss auf den Bearbeiter des Fragebogens möglich ist. Die Daten dienen ausschließlich der Auswertung im Rahmen der o.g. Diplomarbeit und werden nicht an Dritte weitergegeben. Nach der anonymisierten Auswertung werden die Daten dauerhaft gelöscht.

Ja, ich möchte gerne ein Exemplar der Diplomarbeit zugesandt bekommen.

✂-----

In welchem Börsensegment ist ihr Unternehmen notiert?

DAX 30 MDAX

1. Angaben zu organisatorischen Rahmenbedingungen

1.1. Gibt es in ihrem Unternehmen einen Verantwortlichen eigens für Investor Relations? Wenn ja, seit wann?

nein ja seit MM/JJJJ

1.2. Wem ist der IR-Bereich zugeordnet?

direkt CEO Unternehmenskommunikation

direkt CFO sonstige: _____

1.3. Wie viele Mitarbeiter arbeiten im IR-Bereich? (Angaben in Vollzeitstellen)

Personen

1.4. Wie wird sich der Personalbestand im IR-Bereich entwickeln?

erhöhen gleich bleiben verringern



Fragebogen zur Diplomarbeit
Sara Pierbattisti

2. Angaben zur Investor Relations-Arbeit allgemein

2.1. Führt Ihr Unternehmen eine Aktionärsdatei? Wenn ja, wie viele Personen sind darin enthalten?

nein ja Personen

2.2. Verfügt Ihr Unternehmen über eine schriftlich fixierte IR-Strategie? Wenn ja, welche Inhalte enthält Sie?

nein ja Inhalte:

2.3. Hat sich Ihr Unternehmen in der Vergangenheit dem Corporate Governance Kodex verpflichtet? Wenn ja, seit wann?

nein ja seit MM/JJJJ

Wenn nein, ist dies in Zukunft geplant? Wenn ja, ab wann?

nein ja seit MM/JJJJ

2.4. Wie hoch ist das jährliche IR-Budget?

EUR

2.5. Wie wird sich das Budget im nächsten Jahr entwickeln?

erhöhen gleich verringern

3. Angaben zu Investor Relations Aktivitäten

3.1. Wie wird sich die IR-Aktivität Ihres Unternehmens in Zukunft entwickeln?

stark zunehmen zunehmen unverändert
 abnehmen stark abnehmen



3.2. Wie beurteilen Sie die Bedeutung der folgenden IR-Instrumente?

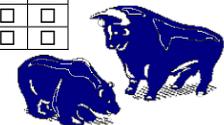
Bitte setzen Sie ein Kreuz in die entsprechenden Spalte
(1=sehr unwichtig, 2=unwichtig, 3=mehr oder weniger wichtig, 4=wichtig, 5=sehr wichtig)

	1	2	3	4	5
Aktionärshotline	<input type="checkbox"/>				
Aktionärsbriefe	<input type="checkbox"/>				
Analystentreffen	<input type="checkbox"/>				
Ausstellungen/ Messen	<input type="checkbox"/>				
Einzelgespräch	<input type="checkbox"/>				
Fact-Books	<input type="checkbox"/>				
Finanzanzeigen	<input type="checkbox"/>				
Firmenbesichtigungen	<input type="checkbox"/>				
Geschäftsberichte	<input type="checkbox"/>				
Hauptversammlungen	<input type="checkbox"/>				
Imageanzeigen	<input type="checkbox"/>				
Internet	<input type="checkbox"/>				
Nachhaltigkeits-/ CSR-Berichte	<input type="checkbox"/>				
Pressekonferenzen	<input type="checkbox"/>				
Pressemitteilungen	<input type="checkbox"/>				
Quartalsberichte	<input type="checkbox"/>				
Road Shows	<input type="checkbox"/>				
Telefonkonferenzen	<input type="checkbox"/>				
TV-Spots	<input type="checkbox"/>				
Unternehmenspräsentation	<input type="checkbox"/>				
	<input type="checkbox"/>				

3.3. Wie beurteilen Sie die Bedeutung der folgenden IR-Zielgruppen?

Bitte setzen Sie ein Kreuz in die entsprechenden Spalte
(1=sehr unwichtig, 2=unwichtig, 3=mehr oder weniger wichtig, 4=wichtig, 5=sehr wichtig)

	1	2	3	4	5
Belegschaftsaktionäre	<input type="checkbox"/>				
Broker	<input type="checkbox"/>				
Finanzanalysten	<input type="checkbox"/>				
Fondsmanager	<input type="checkbox"/>				
Geschäftspartner	<input type="checkbox"/>				
Institutionelle Anleger (Ausland)	<input type="checkbox"/>				
Institutionelle Anleger (Inland)	<input type="checkbox"/>				
Journalisten	<input type="checkbox"/>				
Kreditgeber	<input type="checkbox"/>				
Potenzielle Anleger	<input type="checkbox"/>				
Privatanleger	<input type="checkbox"/>				
Ratingagenturen	<input type="checkbox"/>				



Zur Autorin

SARA PIERBATTISTI hat während ihrer Ausbildung zur Industriekauffrau bei der RAG Aktiengesellschaft ein berufsbegleitendes Wirtschaftsstudium an der Fachhochschule für Oekonomie & Management Essen absolviert. Zu ihren Studienschwerpunkten zählten die Fächer Unternehmenskommunikation, Energiewirtschaft und Marketing. Nach erfolgreichem Abschluss der Ausbildung war Frau Pierbattisti in der Abteilung Marketing im Bereich Kommunikation & Vorstandsbüro tätig. Zurzeit ist sie im Bereich Unternehmensentwicklung der RAG Service GmbH beschäftigt und für den Schwerpunkt Unternehmenskommunikation verantwortlich.





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 funktionspezifisches 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 theoretischem 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.

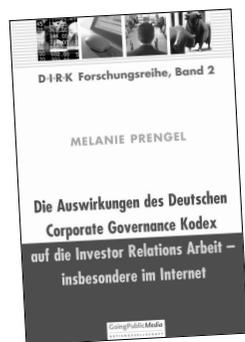
Weitere Informationen unter www.dirk.org.

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.

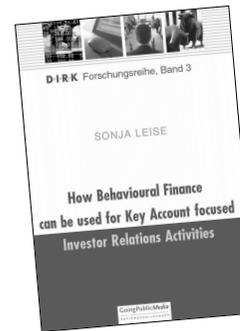
Lucy Braun: Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt, DIRK Forschungsreihe, Band 1, Februar 2003, broschiert, 21,80 Euro



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

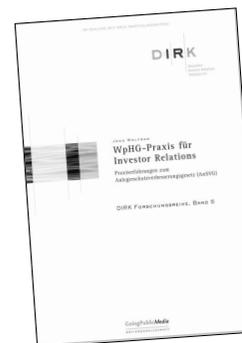
author used secondary literature as well as primary research to draw interesting conclusions. Furthermore, investor relations and behavioural finance are defined and links between both topics are identified.

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 DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V., 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 Sharebran-

ding 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, 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 potenziellen 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.

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



Die Internationalisierung der Finanzmärkte und ein immer weiter verschärfter Anlegerschutz haben den Wettbewerb um Eigenkapital intensiviert. Es ist daher vor allem eine Aufgabe der Investor Relations- (IR) Abteilungen, börsennotierter Unternehmen am Markt eindeutig zu positionieren. Finanzanalysten sind dabei eine der wichtigsten Zielgruppen.

Finanzanalysten sind dabei eine der wichtigsten Zielgruppen.

Fremdkapital ist in den Bilanzen europäischer und vor allem deutscher Unternehmen der mit Abstand größte Bilanzposten.

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

Pia Tiffe setzt sich in der vorliegenden Arbeit, gleichzeitig Band 8 der Forschungsreihe des DIRK – Deutscher Investor Relations Verbandes e.V., mit den Anforderungen an die IR aus Sicht der Finanzanalysten auseinander. Sie analysiert dafür zunächst theoretisch die Instrumente der IR. Im empirischen Teil der Arbeit werden die Ergebnisse einer Befragung deutscher Finanzanalysten zusammengefasst.

Pia Tiffe: Beurteilung von Investor Relations-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten – Eine theoretische und empirische Analyse, DIRK Forschungsreihe, Band 8, Mai 2007, broschiert, 29,- Euro



Bestellcoupon

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

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
- 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/dirk

Die DIRK-Forschungsreihe!



Zum Nachbestellen!

Sara Pierbattisti: Die Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen: Theoretische und empirische Befunde zu Bestand und Entwicklung der IR-Arbeit der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX

JA, Bestellcoupon
ICH BESTELLE ZZGL. 3,50 EURO VERSANDKOSTEN

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

SARA PIERBATTISTI

Die Investor Relations-Arbeit in deutschen Unternehmen: Theoretische und empirische Befunde zu Bestand und Entwicklung der IR-Arbeit der Unternehmen des DAX 30 und des MDAX

DIRK Forschungsreihe, Band 9, 29,- Euro

.....
Name/Vorname

.....
Straße/Hausnummer

.....
Postleitzahl/Ort

.....
Datum/Unterschrift

DIRK 9

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