

## Financial Public bzw. Investor Relations

unter besonderer Berücksichtigung von  
Emissions- und Dividendenpolitik sowie Kurspflege

### I. Begriff und Bedeutung der Investor Relations

#### 1. Definition der Investor Relations

- weite Definition: Investor Relations (IR) sind “alle jene Maßnahmen eines Unternehmens (...), die es zur Pflege seiner Beziehung zu Aktionären, Investoren, Finanzfachleuten und ähnlichen Zielgruppen einsetzt.” (Dürr, M. [1995], S.1)
- enge Definition: “Investor Relations besteht in der zielgerichteten, systematischen und kontinuierlichen Kommunikation mit tatsächlichen und potentiellen Anteilseignern (Entscheidungsträgern) einer börsennotierten Aktiengesellschaft sowie mit Finanzanalysten und Anlageberatern (Meinungsbildnern) über das vergangene, laufende und vor allem zukünftige erwartete Geschäft des Unternehmens unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge.” (Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (DIRK): <http://www.dirk.org/berufsgrundsaeetze.htm>)

#### 2. Notwendigkeit der Investor Relations

Grundidee:

- schlecht geführtes Unternehmen, gute Investor Relations ⇒ kein dauerhafter Erfolg am Aktienmarkt
- gut geführtes Unternehmen, schlechte Investor Relations ⇒ nicht der verdiente Erfolg am Aktienmarkt
- Notwendigkeit der Kommunikation erzielter Wertsteigerung: aktive, offene, umfassende, permanente und zeitnahe Mitteilung von Vision, Strategie, Organisation und laufender Geschäfts- und Ertragslage
- Vermittlung der Strategien zur Werterhaltung und -steigerung, rechtzeitige, glaubwürdige, relevante Information und erfolgreiche Erfüllung eigener Werterwartungen ⇒ langfristige Maximierung des Aktienkurses erreichbar

Gründe für Investor Relations:

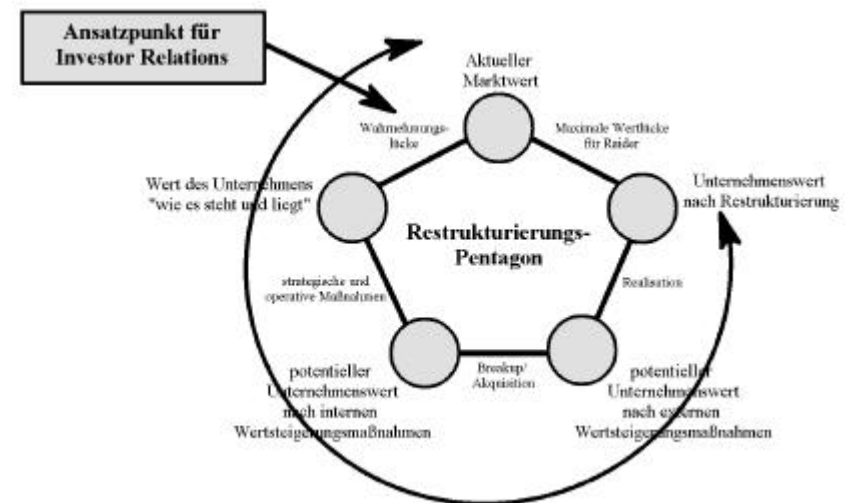
- erhöhte Informationsnachfrage durch international stark zunehmenden Wettbewerb um Kapital

- Investor Relations Abteilung gewährleistet gleichartige, gleichzeitige Information (gesamte Information in einer Hand)
- ermöglicht schnelle Reaktion auf Entwicklungen, Gerüchte etc. der Finanzmärkte

Schwierigkeiten:

- besonderes Kapitalmarktinteresse an zukunftsgerichteten Informationen, aber Unternehmen stellen meist vergangenheitsorientierte Information bereit
- richtige Unternehmenswerteinschätzung auch bei guter Kommunikationspolitik nur bedingt möglich

Abb. 1: Investor Relations und Wertsteigerungsmanagement



Quelle: Copeland/Koller/Murrin in: Günther, T. / Otterbein, S.: Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB), H. 4, 66. Jg. (1996), S. 393

### II. Ziele der Investor Relations

- Erfüllung gesetzlicher Informationspflichten und darüber hinausgehende Information
- langfristige, kontinuierliche Steigerung des Aktionärsvermögens über laufende Dividendenzahlungen und Kursgewinne (Schaffung von Shareholder Value)
- Stabilisierung der Kursentwicklung, Erreichen angemessener Börsenbewertungshöhe zur Senkung der Gefahr feindlicher Übernahmen (Kurspflege)
- Minimierung der Kapitalkosten durch möglichst günstige Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital (Emissionspolitik)

## 1. Schaffung von Shareholder Value

- unternehmenswertorientierte Berichterstattung: zunehmende Anpassung der Rechnungslegung deutscher Unternehmen an US-GAAP (General Accepted Accounting Principles) und IAS (International Accounting Standards); damit Verzicht auf viele Bewertungs- und Manipulationsspielräume; auch Kapitalflussrechnungen erhalten größere Aufmerksamkeit - für Finanzmärkte Signal vorrangiger Shareholder Value Orientierung
- Gesamtrentabilität der Investments der Aktionäre (Total Shareholder Return): Dividenden, realisierbare Kursgewinne (capital gains), Bezugsrechte, Gratisaktien etc.

## 2. Dividendenpolitik

- Dividende: an Aktionäre ausgeschütteter Anteil des Gewinns, realer Geldstrom!
- kontinuierliche Dividendenpolitik (v.a. deutsche Unternehmen): Ausschüttung pro Aktie über Jahre möglichst konstant, notfalls zu Lasten der Thesaurierungsquote ⇒ von Dividendenhöhe kann nicht auf Wertentwicklung eines Unternehmens geschlossen werden
- auf Wertsteigerung ausgestaltete, variable Dividendenpolitik: Ausschüttung des Gewinnanteils, der (voraussichtlich) keine über den Eigenkapitalkosten liegende Rendite erzielen kann, Einbehalten und reinvestieren des restlichen Teils, der entsprechende Verzinsung erlangt

Aktuell:

- Ford: Sonderdividende von 10 Milliarden US-Dollar im Sommer 2000
- Microsoft: noch nie Dividendenzahlungen
- Telekommunikationsunternehmen: Fondsmanager fordern z. T. Dividendenkürzung oder Abschaffung; Grund: Finanzierung der UMTS Lizenzen und Aufbau der entsprechenden Infrastruktur durch Gewinne wäre Finanzierung mit teurem Fremdkapital vorzuziehen
- branchenübergreifend bleibt Dividendenentwicklung weit hinter den Kurssteigerungen zurück

Folgen:

- Statistik: 1999 wurden nur noch 18 Prozent der Aktien über ein Jahr gehalten, 1998 noch 24 Prozent, 1990 54 Prozent, in sechziger Jahren sogar 88 Prozent ⇒ Zielkonflikt für Management: Zunahme der Loyalität der Aktionäre durch hohe, jährlich ansteigende Dividenden, aber Shareholder Value Ausrichtung verbietet Ausschüttung zu Lasten zukunftsnotwendiger Investitionen

- New Economy: Wertrealisierung für Aktionär nur durch Kursgewinn bei Verkauf; v.a. Erwartungen zukünftiger Marktführerschaft oder Innovationen bestimmen Kursentwicklung; Crashgefahr!
- Fazit: Zunehmende Shareholder Value Orientierung lässt Dividendenpolitik in Hintergrund treten

## 3. Shareholder Value versus Stakeholder Value

- Wertsteigerung für Eigentümer, die sich gar nicht als solche sehen, sondern nur am kurzfristigen Kursgewinn interessiert sind?
- Ansatz: Bewertung der Effektivität des Managements gegenüber Stakeholdern, beispielsweise Kunden und Mitarbeitern

Lösung: kein Gegensatz von Shareholder und Stakeholder Value:

- Parallelität der Entstehung von Arbeitsplätzen und Wertsteigerungen für Anleger bei expandierenden Unternehmen des “Neuen Marktes”
- Ausdruck “Schaffung von Shareholder Value” darf nicht zu einer kurzfristigen Maximierung des Aktienkurses verkommen; ganzheitliche Sicht im Rahmen des Synergiemanagements (Mitarbeiternutzen ⇒ Kundennutzen ⇒ Betriebsnutzen) notwendig

## 4. Kurspflege

Gründe:

- Übernahmegefahr bei Aktienbewertung unter Substanzwert bzw. sehr niedriger Bewertung
- hohe Volatilität (Schwankungsbreite) des Aktienkurses ⇒ Vertrauensverlust, Spekulationsgefahr

Lösung, ergänzend zur Shareholder Value Orientierung:

- Aktienrückkäufe zur direkten Kurspflege
- Aktienmarketing zur Verstetigung der Eigenkapitalgeberverhältnisse und Erweiterung des Aktionärskreises und damit zur indirekten Kurspflege

### 4.1 Aktienmarketing

Aktie wie Markenprodukt führen, emotionale Verbundenheit mit Unternehmen aufbauen, Resultat:

- höhere Unternehmensbewertung wegen Imageaufschlag
- Größe: Imagebonus für kompetenten Vorstandsvorsitzenden: 15 bis 20 Prozent, hoher Bekanntheitsgrad des Unternehmens, bessere Ausgestaltung der Investor

Relations: 10 bis 15 Prozent, Notierung in bedeutendem Index (Dax, Euro Stoxx, S&P): bis zu 5 Prozent

Weitere Maßnahmen:

- stärkere Internationalisierung der Eigenkapitalgeber, breitere Aktienstreuung durch Betrachtung der Aktionärssegmentierung und entsprechendes, zielgruppengerechtes Marketing
- Einführung von Namensaktien: persönliche Ansprache und Information der Aktionäre möglich, Streuverluste, Arbeitsaufwand, Zeit und Kosten werden drastisch reduziert

Ergebnis:

- v.a. Privatanleger nehmen evtl. objektiv gegebene Chancen und Risiken "ihrer Aktie" positiver wahr, stellen niedrigere Renditenansprüche ⇒ Gegenentwicklung zur sinkenden Anlagedauer (Dividendenpolitik!)
- Einfluss institutioneller Anleger steigt; Einzelgespräche, direkter Kontakt (Vorstand!) zu Fondsmanagern gewinnt an Bedeutung

#### 4.2 Aktienrückkauf

- bei Ausführung angekündigter Rückkäufe und fundamental positiven Geschäftsaussichten: bleibende Kursverbesserung möglich, Notwendigkeit begleitender Investor Relations Maßnahmen!
- Umkehrung langfristiger Marktentwicklung nicht möglich
- zusammenfassend: Kurspflegende Maßnahmen sind unverzichtbar; beste Kurspflege bleibt dennoch: dauerhafte Verbesserung der Ertragssituation der Unternehmen, wertorientierte Kommunikation

#### 5. Emissionspolitik

- Ziel: Minimierung Kapitalkosten durch möglichst günstige Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital; Ansatzpunkt Investor Relations: Abbau von Informationsasymmetrien ⇒ Erhöhung der Kapitalmarkteffizienz ⇒ realistischere Bewertung des Unternehmens
- hoher Emissionskurs ⇒ hohes Agio ⇒ Sinken der relativen Bedienungslast durch Steuern und Dividenden
- keine überteuerte Emission! Nach Erstnotiz fallende Aktien ⇒ Vertrauensverlust ⇒ Verteuerung späterer Kapitalbeschaffung ⇒ langfristige Verringerung der Kosten der Eigenkapitalbeschaffung nur bei Ausgabe zu fundamental gerechtfertigten Kursen

- privatanlegerfreundliche Emissionspolitik: faire Zuteilungsverfahren bei überzeichneten Neuemissionen

#### 5.1. Going Public

Vorfeld: gewünschte Aktionärsstruktur festlegen, gesamte Kommunikation anpassen, dann vier Phasen:

- Corporate-/ Image-Phase: Bekanntmachung des Unternehmens und seiner Tätigkeitsfelder
- Pre-Offer-Phase: verständliche Formulierung und Vermittlung des Geschäftszwecks und der Zukunftsaussichten des Unternehmens (Equity Story), verstärkte Mitarbeiterkommunikation
- Offer-Phase: Zeichnungsaufforderung, Ziel: Überzeichnung der Emission
- "Post-Offer-Phase": langfristige Fortführung der Kommunikation zum Börsengang als Investor Relations Arbeit: Bestärkung des Anlegervertrauens, Erfüllung gesteckter Erwartungen

#### 5.2. Kapitalerhöhung

- Ziel: Neuer Mittelzufluss;
- Anreiz zur Zeichnung: Emissionskurs neuer Aktien niedriger als momentaner Börsenkurs
- schwierig: Kursschwankung zwischen Bekanntgabe des Ausgabekurses und der Emission ⇒ Notwendigkeit entsprechender Abschlüsse, um misslungene Platzierung zu vermeiden
- Investor Relations Maßnahmen entsprechen weitgehend denen einer Erstausgabe

Aktuell: Ausgliederung von Tochtergesellschaften börsennotierter Unternehmen (spin-off), Börsengang

- Beispiel: Siemens und Infineon oder Deutsche Telekom und T-Online
- vergleichsweise günstige Eigenkapitalbeschaffung für Muttergesellschaft
- fraglich: Nutzen für langjährige Aktionäre der Muttergesellschaft, da trotz Einnahmen aus der Aktienemission häufig gedämpfte Kursentwicklung; Erklärung: Vermögensverlust!
- angebliche Shareholder Value Orientierung ist hier nicht erkennbar
- Verbesserungsmöglichkeit: teilweise Zuteilung der Aktien eines spin-offs an Altaktionäre

### III. Neuere Entwicklungen

#### 1. Investor Relations und Fremdkapital

- wesentliche Beeinflussung der Kapitalkosten durch Gestaltung des Fremdkapitals
- Hausbankenprinzip verliert an Bedeutung (Securitization nimmt zu)
- Einführung des Euro  $\Rightarrow$  sehr großer, aufnahmefähiger Markt für Industrieanleihen  $\Rightarrow$  steigende Konkurrenz zur Kreditaufnahme
- Ratings immer notwendiger, entscheidender Einfluss auf Fremdkapitalkosten
- Ansatzpunkt für Investor Relations: umfassende Information der Rating Agenturen

Fazit: Notwendigkeit eines gesunden, auf aktuelle Erfordernisse angepassten Kapitalmix, entscheidender Beitrag der Investor Relations zur Sicherung und Kostenoptimierung der Kapitalbeschaffung

#### 2. Das Internet als Investor Relations Instrument

Vorteile:

- ständige, unmittelbare, kostengünstige Verfügbarkeit aktuellster Unternehmensinformationen, individueller Kontakt per E-Mail etc.
- Plattform für Ad-Hoc Meldungen
- Entlastung der Investor Relations Abteilungen von lästigen Routineaufgaben
- hohes Kosteneinsparungspotenzial
- ermöglicht Synergieeffekte zwischen Produkt- und Aktienmarketing (Links!) und durch gleichzeitige Information von Share- und Stakeholdern (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten etc.)

Aktuell:

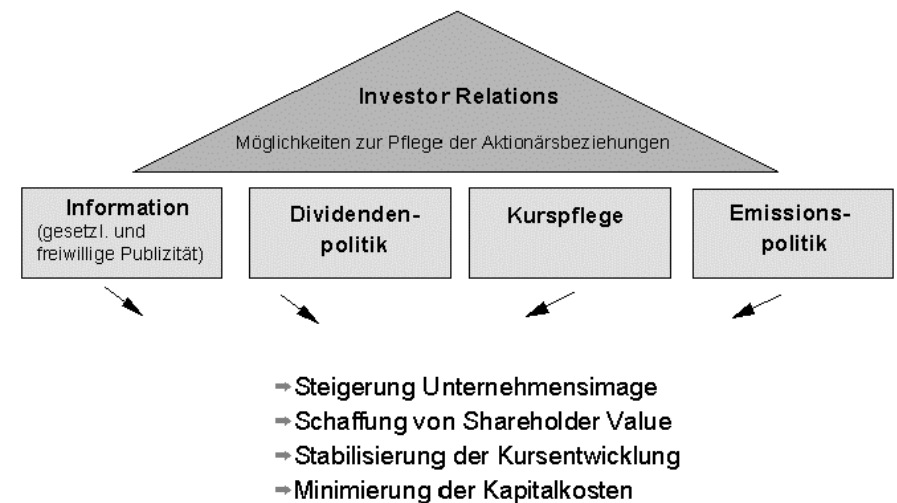
- interaktive Möglichkeiten des Internet zu selten genutzt, echter Mehrwert nötig
- problematisch: unterschiedliche Gesetzesvorschriften, besonders bei Börsengängen; uneinheitliche Standards für Rechnungslegung
- Seriosität der Informationen im Netz ist unabdingbar, Ausrichtung auf Werbung wäre gefährlich

Zusammenfassend: Internet als neue Dimension für Investor Relations

- einzigartige Kombination von Interaktivität, Aktualität, Globalität, Effizienz
- ständige Erweiterung technischer Möglichkeiten  $\Rightarrow$  viele Neuerungen, Innovationen zu erwarten

### IV. Fazit

- Kosten-Nutzen-Analyse  $\Rightarrow$  eingeschränkte Veröffentlichung von Informationen bleibt, trotz starkem Anstieg von Qualität und Aktualität
- Gesetzgebung: höhere Sanktionen für Insiderhandel und Missbrauch der Ad-Hoc Publizität nötig
- Investor Relations nur eine von vielen Einflussgrößen auf Aktienkurs  $\Rightarrow$  Defizite in anderen Bereichen können nicht kompensiert, aber erklärend kommuniziert werden
- Globalisierung, Deregulierung der Kapitalmärkte  $\Rightarrow$  Investor Relations als strategischer Erfolgsfaktor jedes Unternehmens
- Wichtigkeit der Investor Relations wird weiter zunehmen



**Abb. 2: Investor Relations Gesamtübersicht**

Quelle: eigene Darstellung nach: Beyer, H.-T., Allgemeine Betriebswirtschaftslehre als Synergiemanagement

### Literaturverzeichnis

- **Deutscher Investor Relations Kreis e.V.** (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000
- **Dürr, Michael** [1995]: Investor Relations: Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation, 2. Auflage, München, Wien: Oldenbourg 1995
- **Faltz, Florian**: Investor Relations und Shareholder Value: die Kommunikation zwischen Unternehmen und Investoren, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag; Wiesbaden: Gabler 1999



Beyer, Horst-Tilo (Hg.): Online-Lehrbuch BWL, <http://www.online-lehrbuch-bwl.de>