



**Lehr- und Handbücher zu
Geld, Börse, Bank und Versicherung**

Herausgegeben von
Universitätsprofessor Dr. Guido Eilenberger

Investor Relations

Handbuch für Finanzmarketing
und Unternehmenskommunikation

Von
Diplom-Ökonom
Michael Dürr
Vorstand der IR Investor Relations AG

Zweite, überarbeitete und erweiterte Auflage

R. Oldenbourg Verlag München Wien

Für meine Familie

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Dürr, Michael:

Investor relations : Handbuch für Finanzmarketing und
Unternehmenskommunikation / von Michael Dürr. - 2.,
überarb. und erw. Aufl. - München ; Wien : Oldenbourg, 1995
(Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung)
ISBN 3-486-23344-0

© 1995 R. Oldenbourg Verlag GmbH, München

Das Werk einschließlich aller Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Gesamtherstellung: WB-Druck, Rieden

ISBN 3-486-23344-0

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur zweiten Auflage	XIII
0. Einleitung - Investor Relations	1
- ABC von Investor Relations	2
- Änderungen der Rahmenbedingungen	3
- IR - quantitative und qualitative Steuerung der Informationspolitik	6
1. IR-Ziele	9
1.1. Pflicht - Erfüllung der gesetzlichen Vorgaben	9
1.1.1. Aktiengesetz (AktG)	9
- Allgemeine Vorschriften	9
- Gründung der Gesellschaft	11
- Rechtsverhältnis der Gesellschaft	11
- Verfassung der AG	12
- Rechnungslegung, Gewinnverwendung	12
- Satzungsänderung	12
- Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen	14
- Kommanditgesellschaft auf Aktien	14
- Unternehmensverträge	14
1.1.2. Handelsgesetzbuch (HGB)	15
- Handelsstand - Handelsregister	15
- Jahresabschluß und Lagebericht (§§ 264f HGB)	15
1.1.3. Börsengesetze	16
1.1.4. Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	17
- Wertpapierhandelsgesetz	18
1.2. Kür - über gesetzliche Regelungen hinausgehende Informationen	21
1.2.1. Hauptziel - Unternehmensbewertung (shareholder value)	22
- shareholder value	23
- KGV	27
- Jahresüberschuß	27
- Cash-flow	31
- Dividende	32
1.2.2. Nebenziel - Unternehmensimage	35
- Unternehmensidentität - corporate identity	36
- Unternehmenskommunikation - corporate communications	36
- Unternehmensimage - corporate image	36
- Aktionärsstruktur	37
- Beta	38
- Kapitalbeschaffungskosten	39
- Rating	40
- KGV	41

2. IR-Maßnahmen	43
2.1. Strategieplanung	43
2.1.1. Identifizierung der Aktionäre	43
2.1.2. Stimmrechtsbeeinflussung	49
2.1.3. Planung	49
2.1.4. Lobbying - Einfluß auf die Politik	50
2.2. Einseitige Maßnahmen (Statements, Berichte)	50
2.2.1. Intern - Aktion des Unternehmens	50
2.2.1.1. Laufende Berichterstattung	51
- Presseberichte	51
- (Finanz-)Anzeigen	56
- Newsletter	63
- Hot-Line	64
2.2.1.2. Einmalige und/oder periodische Berichterstattung	64
- Geschäftsbericht (GB)	64
- Unterjährige Berichterstattung - Zwischenbericht	78
- Fakten-Buch	82
- Prospekte - Emission, Kapitalerhöhung	84
- Unternehmensbroschüre	84
- Hauptversammlungseinladung	84
- Hauptversammlungsansprache	85
- Bilanz-/Zahlenanzeigen	85
2.2.2. Extern - Reaktion des Unternehmens	88
2.3. Wechselseitige Maßnahmen (Dialog, Meeting)	88
2.3.1. Intern - Aktion des Unternehmens	88
2.3.1.1. Laufendes Meeting	89
- Investorengespräch	89
- Pressegespräch	90
- Unternehmensbesuch	90
- Unternehmenspräsentation	90
- Regionalversammlung	91
- Persönliche Kontaktpflege	91
2.3.1.2. Einmaliges und/oder periodisches Meeting	91
- Hauptversammlung	91
- (Bilanz-)Pressekonferenz	101
- DVFA-Analystentreffen	102
- Aktionärsmesse	105
- IR-Etage	105
2.3.2. Extern - Reaktion des Unternehmens	105
- Außerordentliche Hauptversammlung	105
- Pressekonferenz	109
- Analystentreffen	109
2.4. Adressaten von IR	110
2.4.1. Institutionen und Professionals	110
- Institutionen mit eigenem Geld	111
- Institutionen mit fremden Geld	112
- (Universal-)Banken	114
- Broker	115
2.4.2. Private Investoren	119
2.4.3. Medien	120

2.4.4. Öffentlichkeit	121
2.4.5. Betriebsrat	121
2.4.6. Aufsichtsrat	121
3. IR-Ergebnis	125
- DAX-Performancemessung	126
- Eigenkapitalverzinsung (ROE)	127
- Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)	128
- Dividendenrendite (DIR)	129
- Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBW)	130
- Kurs/Cash-flow-Verhältnis (PCF)	131
- Beta - DAX-Aktien	131
- DAX-Gewichtung	131
3.1. Hauptziel - Unternehmensbewertung	132
- Entwicklung Marktkapitalisierung	132
- Entwicklung ROE	133
- Entwicklung KGV	135
- Entwicklung Dividendenrendite	136
- Entwicklung Eigenkapitalquote	137
- Entwicklung Anlagevermögen/Eigenkapital	138
- Entwicklung Pay-out-ratio	139
- Entwicklung Kurs/Buchwert-Verhältnis	140
- Entwicklung Kurs/Cash-flow-Verhältnis	141
3.2. Nebenziel - Unternehmensimage	143
3.3. Regelkreis von IR - Feinjustierung der Ziele und Maßnahmen	144
4. IR-Prozeß	147
4.1. Bestandsaufnahme	147
4.2. Positionierung + Zielbestimmung	148
4.3. Ermittlung des Ist-Zustandes	149
4.4. Erstellung eines Maßnahmenkonzepts	149
4.5. Implementierung des IR-Programms	151
4.6. Ergebniskontrolle + Feinsteuerung	157
- Quantitative Ergebniskontrolle	157
- Qualitative Ergebniskontrolle	157
- Feinsteuerung	157
5. IR-Exkurse	159
5.1. Internationale IR	160
- IR in Europa	160
- Eurolisting	161
- IR in den USA	162
- IR in Japan	170
5.2. Trends - IR bis zur Jahrtausendwende	172
5.3. Corporate Governance	176

5.4. Aktionärsdemokratie	180
5.5. Neuemissionen - Going Public bis zum Jahr 2000	186
5.6. Börse - Kapitalmarkt Deutschland	191
5.7. IR-Mitarbeiter, IR-Verbände, IR-Beratung	193
- IR-Beratung	199
5.8. Neue gesetzliche Rahmenbedingungen	202
5.8.1. Das Wertpapierhandelsgesetz - WpHG	202
- Definition Insider	202
- Leitfaden	203
- Marktsegment und Erfordernisse	204
- Verhaltensregeln	205
5.8.2. Änderungen im Aktiengesetz	206
- Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	206
- Kleine AG	206
5.9. Jüngste Entwicklungen	207
- Aktienkultur	208
- Drittes Finanzmarktförderungsgesetz	208
- Bankenmacht	209
- IR in der Praxis	209
6. IR-Schlußbemerkung	211
Anhang	215
- Wertpapierhandelsgesetz	215
- IR-Fallbeispiele (IR BRIEF, div.)	227
- Neuemissionen	255
Literaturverzeichnis	260
Stichwortverzeichnis	262

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abb. 1: Definition von IR	2
Abb. 2: Thesen zu IR	4
Abb. 3: Steuerung der Informationspolitik	6
Abb. 4: Regelkreis von IR	7
Tab. 1: Ausstehende Anfechtungsklagen	13
Tab. 2: Auszug aus Wertpapierhandelsgesetz - WpHG	19
Tab. 3: Auszug aus "Das neue Insiderrecht"	20
Tab. 4: Spread zwischen Jahresüberschuß und DVFA/SG-Ergebnis	28
Tab. 5: Checkliste zur DVFA/SG-Überleitung	29
Tab. 6: Gemeinsame Empfehlung DVFA/SG - ausführlich	30
Tab. 7: Cash Flow nach DVFA/SG	31
Abb. 5: Dividendenrendite dt. Aktien 1992 - netto	32
Tab. 8: Steuerliche Situation - Dividende	33
Abb. 6: Pay-out-ratio - Ausschüttungsquote	34
Abb. 7: Aktionärsstruktur Deutschland - Mehrheitsbesitz	37
Abb. 8: CAPM-Modell	39
Abb. 9: Aktionärsstruktur Schering AG	43
Abb. 10: Aktionärsstruktur BAYER AG	44
Abb. 11: Aktionärsstruktur VEBA AG	46
Abb. 12: Beispiele von Presseberichten	53
Abb. 13: Beispiele von Finanzanzeigen	57
Abb. 14: Beispiele von Neuemissionsanzeigen	60
Abb. 15: Beispiel von Newsletter	63
Abb. 16: Mailing von Geschäftsberichten	68
Abb. 17: Geschäftsberichte - Herstellung und Kosten	73
Abb. 18: Beispiele von Zwischenberichten	79
Abb. 19: Beispiele von Fakten-Büchern	82
Abb. 20: Beispiele von Bilanz-/Zahlenanzeigen	85
Abb. 21: Verteilung der Hauptversammlungen	92
Tab. 9: Hauptversammlung im Juli	92
Tab. 10: Naturaldividende - "zom Fressa ´ gern"	100
Tab. 11: Gesetzliche Minderheitenrechte	106
Tab. 12: Fondsvermögen der deutschen Investmentfonds	112
Tab. 13: Performance deutscher Aktienfonds	113
Tab. 14: Allgemeine Bilanzierungsgrundsätze - Teil I	116
Tab. 15: Allgemeine Bilanzierungsgrundsätze - Teil II	117
Tab. 16: Bewertungsschema für Unternehmensberichterstattung	118
Abb. 22: Privatanleger in Deutschland	119

Abb. 23: Performancemessung und Kernkennzahlen - DAX	126
Abb. 23a: Performancemessung und Eigenkapitalverzinsung (ROE)	127
Abb. 23b: Performancemessung und Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)	128
Abb. 23c: Performancemessung und Dividendenrendite (DIR)	129
Abb. 24: Entwicklung Marktkapitalisierung - DAX ex fin.	132
Abb. 24a: Entwicklung ROE (bezogen auf EdgG und DVFA-Erg.)	133
Abb. 24b: Entwicklung ROE (bezogen nur auf DVFA-Ergebnis)	134
Abb. 24c: Entwicklung Kurs/Gewinn-Verhältnis	135
Abb. 24d: Entwicklung Dividendenrendite (ohne Steuergutschrift)	136
Abb. 24e: Entwicklung Eigenkapitalquote	137
Abb. 24f: Entwicklung Anlagevermögen/Eigenkapital-Verhältnis	138
Abb. 24g: Entwicklung Pay-out-ratio (Ausschüttungshöhe)	139
Abb. 24h: Entwicklung Kurswert/Buchwert-Verhältnis	140
Abb. 24i: Entwicklung Kurs/Cash-flow-Verhältnis	141
Abb. 25: Veröffentlichung kursrelevanter Informationen	152
Abb. 26: Daimler - Dokument zur US-Notiz	165
Tab. 17: American Depositary Receipt	167
Abb. 27: Nutzen von Corporate Governance	178
Abb. 28: Neuemissionsstatistik seit 1983	186
Abb. 29b: Emissionsvolumen - total	187
Abb. 29: Neuemissionen - gezeichnetes Kapital	187
Abb. 29a: Emissionsvolumen - nom.	187
Abb. 30: Neuemissionen - KGV zur Emission	188
Abb. 31: Neuemissionen - Stamm- zu Vorzugsaktien	189
Abb. 32 : Börsenkapitalisierung zu BSP	193
Abb. 33: IR-Position	194
Abb. 33a: IR-Vorgesetzte	194
Abb. 33c: IR-Abteilung	195
Abb. 33b: IR-Vergütung	195
Abb. 34: IR - Code of Ethics	196
Abb. 35: IR-Aktivitäten - Teil 1	198
Abb. 35a: IR-Aktivitäten - Teil 2	199
Abb. 35b: IR-Aktivitäten - Teil 3	199
Abb. 36: IR-Budget - Teil 1	200
Abb. 36a: IR-Budget - Teil 2	200
Abb. 37: Wann ist man Insider?	202
Abb. 38: Leitfaden der Deutsche Börse AG	203
Abb. 39: Erfordernisse nach Marktsegmenten	204
Abb. 40: Verhaltensregeln nach dem WpHG	205
Abb. 41: Definition von (Aktien-)Kultur	208

Abkürzungsverzeichnis

ADR	American Depositary Receipt
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APM	Arbitrage Pricing Model
AR	Aufsichtsrat
AV	Anlagevermögen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BFM	Bundesministerium für Finanzen
BGH	Bundesgerichtshof
BörsenG	Börsengesetz
BuBa	Deutsche Bundesbank
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cash-flow
CG	Corporate Governance
DAX	Deutscher Aktien-Index
DCF	Discounted Cash-flow
DIR	Dividendenrendite
DIRK	Deutscher Investor Relations Kreis
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung
DVFA/SG	DVFA/Schmalenbach-Gesellschaft
EdgG	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
EG	Europäische Gemeinschaft
EU	Europäische Union
EK	Eigenkapital
F&E	Forschung & Entwicklung
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GB	Geschäftsbericht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HV	Hauptversammlung
IAS	International Accounting Standards
IIRC	International IR Conference
IIRF	International IR Federation
IR	Investor Relations
IRS	Investor Relations Society
JÜ	Jahresüberschuß
KBW	Kurs/Buchwert-Verhältnis
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGV	Kurs/Gewinn-Verhältnis
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
NBL	Neue Bundesländer
NIRI	National Investor Relations Institute
NYSE	New York Stock Exchange
OLG	Oberlandesgericht
PCF	Kurs/Cash-flow-Verhältnis
PK	Pressekonferenz
PR	Public Relations
RoE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
S&P	Standard & Poors' s
SdK	Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre
SEC	Securities and Exchange Commission
SVFV	Schweizerische Vereinigung für Finanzanalyse und Verm.
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
ZB	Zwischenbericht

Vorwort zur zweiten Auflage

Investor Relations hat besonders in den letzten Monaten ständig an Bedeutung und Interesse gewonnen. Die zunehmende öffentliche Diskussion über das Thema Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation hat natürlich einen gewichtigeren Grund, als die Int. IR Konferenz von der IIRF im September in Frankfurt. Die jüngste Triebfeder ist das neue, radikal geänderte rechtliche Umfeld, was insbesondere durch das Wertpapierhandelsgesetz mit dem darin enthaltenen Insiderrecht und der Ad hoc-Publizität geschaffen wurde.

Unsicherheit und Unwissenheit in der operativen und strategischen Neuausrichtung der Informations- und Kommunikationspolitik wird bei vielen Unternehmen - durch die sich erst sehr langsam entwickelnde Rechtsauslegung - nicht nur über die nächsten Monate herrschen. Der radikale Umdenkprozeß im Informations- und Kommunikationsverhalten von (heute schon oder später) börsennotierten Unternehmen führt sinnvollerweise bei anpassungswilligen Unternehmen auch zu organisatorischen Veränderungen, um auch und gerade die Erfordernisse des Kapitalmarkts zu erfüllen.

IR ist letztlich Beschaffungsmarketing (Einkauf) vom Produktionsfaktor Kapital (Eigen- und Fremdkapital). Hierzu ist eine optimale Unternehmensbewertung die Voraussetzung. Der Ansatz von shareholder value ist beispielsweise auf die Erhöhung des Aktionärsnutzens ausgerichtet. IR ist also finanzgetrieben und steht für die Unternehmenskommunikation der Zukunft sowie für die Fähigkeit, am Kapitalmarkt erfolgreich zu bestehen und die Kapitalbeschaffungskosten minimieren zu können.

Ich danke allen Lesern, nachdem die erste Auflage in nicht einmal einem Jahr vollständig ausverkauft war. Für das erste Buch über diese komplexe Thematik - mit der Schnittstelle Börse, Finanzen, Presse/PR/Öffentlichkeitsarbeit, Marketing, Recht, Consulting - in Deutschland ist das ein großartiger Erfolg.

Der Einsatz des Buches hat sich nicht nur bei der IR-Beratung aus einem Guß bewährt. Das hat mich in der Absicht bestärkt, bei der vorliegenden Neuauflage die Grundkonzeption des Werkes unverändert zu lassen. Ich habe mich für diese zweite Auflage deshalb im wesentlichen auf eine Korrektur der Fehler im Text, auf Aktualisierungen sowie auf eine Ergänzung um die Änderungen der gesetzlichen Neuerungen seit Februar 1994 beschränkt. Der Anhang wurde jedoch um den Originaltext des WpHG, mit Fallbeispielen vom INVESTOR RELATIONS BRIEF (mit IR-Praxis bei Unternehmen) und eine einzigartige Übersicht aller noch am Markt existenten Neuemissionen seit nahezu 50 Jahren erweitert. Vielen Dank für freundliche Hinweise, anspornende Anregungen und Diskussionen.

0. Einleitung - Investor Relations

Investor Relations - das Verhalten von Unternehmen am Kapitalmarkt, d.h. von bereits börsennotierten Unternehmen oder solchen, die dies als Neuemission in absehbarer Zeit anstreben: oft zitiert, selten verstanden und im deutschsprachigen Raum nur partiell umgesetzt.

Was ist also Investor Relations (IR) und was für ein Ergebnis bringt es den Unternehmen und den Anteilseignern, sprich den Aktionären? Die Rolle von IR ist die Unterstützung des Managements, um effektiv und effizient Kapital im Primärmarkt, also im Kapitalmarkt in der Zukunft, zu generieren und die Stellung auch im Sekundärmarkt, also in der Gegenwart, zu halten. In einer, von einer führenden deutschen Wirtschaftszeitung, in Auftrag gegebenen Studie wurde die Definition von IR dergestalt kreiert, daß es „alle jene Maßnahmen eines Unternehmens sind, die es zur Pflege seiner Beziehung zu Aktionären, Investoren, Finanzfachleuten und ähnlichen Zielgruppen einsetzt.“ IR ist nicht nur Finanzmarketing, sondern auch und gerade Unternehmenskommunikation zur Minimierung der Kapitalbeschaffungskosten in der Zukunft. Zudem kann es auch positive Effekte auf die Absatz- und Beschaffungsseite eines Unternehmens haben.

Kommunikation ist Kontakt, ist Mitteilung, Verbindung, Zusammenhang, Verkehr, ist Verständigung durch die Verwendung von Zeichen und Sprache, ist Gewohnheit und Gewohnheit ist nur schwer zu ändern, ist keine Einbahnstraße, bedarf bestimmter Mittel der Übertragung, lebt vom Vorbild: was das Management nicht vorlebt, das kann die Basis nicht entwickeln, lebt vom Austausch, von der Konfrontation, kann auch Unterlassung sein, wird durch Bürokratie gehemmt und entwickelt sich durch den zunehmenden Informationsfluß rasant. Kurzum, „Man kann nicht nicht kommunizieren!“ (Zitat von Kommunikationsexperten Prof. Dr. Paul Watzlawick).

Die Kommunikation hat bestimmte Ziele (siehe Kapitel 1). Neben dem Pflichtteil hat das Unternehmen auch die Möglichkeit zur Kür, was bisher hierzulande noch nicht so häufig anzutreffen ist. Hier ist neben dem Hauptziel der Unternehmensbewertung, das den Eigentümer des Unternehmens - also den Aktionär - interessiert, das Nebenziel Unternehmensimage wichtig. Die auf den Kapitalmarkt ausgerichtete Informationspolitik muß (inter-)national sein sowie jederzeit und kontinuierlich erfolgen.

Das Ziel ist eine optimale Finanzierung, sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite. Die Zielgruppe ist folglich nicht nur der Aktionär, sondern auch der Obligationär, auch wenn dies in Deutschland durch die starke Stellung der Universalbanken und dem im internationalen Vergleich nahezu nicht entwickelten Markt für Industrieanleihen jeglicher Form nur in abgeschwächter Form gilt. Im weiteren wird immer wieder vom Aktionär als Platzhalter für die Zielgruppe von IR gesprochen, wobei der Obligationär nicht aus dem Auge verloren wird (Rating in Kapitel 1.2.2).

ABC von Investor Relations



Rechtliche Vorgaben sind nur ein Teil für das operative und strategische Verhalten am Kapitalmarkt und die damit zusammenhängende Informationspolitik. Diese und zusätzlich freiwillig bereitgestellte Informationen haben bei einem (schon oder später) börsennotierten Unternehmen schließlich erheblichen Einfluß auf die



Das Hauptziel von Investor Relations ist, eine nachhaltige Unternehmensbewertung zu erreichen, die fair das gegenwärtige Geschäft und zukünftige Wachstumsmöglichkeiten reflektiert. So soll beispielsweise ein positives Umfeld für zukünftige Kapitalerhöhungen, Neuemissionen oder Akquisitionen geschaffen werden.



Durch Kommunikation der Unternehmensidentität wird ein Unternehmensimage geschaffen. Erstens, um etwa die Aktionärsstruktur durch eine festere Bindung an das Unternehmen zu stärken. Folge: niedrigere Kapitalbeschaffungskosten. Zweitens, um etwa den Marktwert des Unternehmens durch eine Erhöhung des Kurs/Gewinn-Verhältnisses zu steigern. Folge: Schaffung von **shareholder value** und eine Abwehrmaßnahme gegen Übernahmeveruche.

Abb. 1: Definition von IR (von IR AG)

Dies ist nur eine, wenn auch griffige Definition für den Begriff und seine Bedeutung in Deutschland. Das „Copyright“ des Begriffes IR liegt bei dem US-Unternehmen General Electric, das bereits 1953 ein Kommunikationsprogramm speziell für private Investoren mit dem Titel „investor relations“ erstellte. Danach wurde es in den 60er Jahren in den USA als Marketinginstrument größtenteils mißbraucht, da damit Aktien gepusht wurden. In Deutschland ist die erste belegte Fundstelle eine Dissertation an der Uni München zu diesem Thema von Hanno K. Hartmann im Jahr 1967, erschienen als „Die große Publikumsgesellschaft und ihre Investor Relations“ im Juni 1968, wobei dies natürlich aufgrund der damaligen Situation fast ausschließlich auf den US-Kapitalmarkt abzielte, entstanden durch ein Promotionsstipendium von Volkswagen in den USA, und bot daher wenig Übertragungsmöglichkeit für deutsche Verhältnisse.

Durch die weite Entwicklung von IR in den USA, die aber wegen der noch unterschiedlichen Rahmenbedingungen (rechtlich, steuerlich, mental) nicht 1:1 nach Deutschland übertragen werden sollten, wird hier auf die Definition des

weltgrößten Landesverbandes für IR, der NIRI (National Investor Relations Institute, Vienna/USA) verwiesen: „IR is a corporate marketing activity combining disciplines of communication and finance, providing present and potential investors with an accurate portrayal of a company's performance and prospects. Conducted effectively, IR can have a positive impact on a company's total value relative to that of the overall market and a company's cost of capital.“

Die IRS (Investor Relations Society, London) ist in dem schon fortgeschrittenen Kapitalmarkt Großbritannien weit entwickelt. Der IR-Verband definiert: „Creating an understanding of the value of a business among diverse groups of institutional and private investors, analysts and commentators, with particular emphasis on the ability of management to mould operations for future success, is the business known as IR.“

Warum ist IR nun heute notwendiger denn je bzw. überhaupt erst nötig? Die Rahmenbedingungen ändern sich nicht nur kontinuierlich, sondern es ist in den letzten Jahren ein fundamentaler Wandel auf dem Kapitalmarkt festzustellen, der Auswirkungen auf die Gegenwart und besonders auf die Zukunft hat.

Die Trends am Kapitalmarkt werden nochmals ausführlich in Kapitel 5.2. angesprochen. Die Quintessenz ist: Nicht nur die Zunahme der institutionellen Investoren und die Stagnation bzw. Abnahme der Privatinvestoren, sowie der tendenziell steigende Anteil von Ausländern in Deutschland ist entscheidend, sondern auch und speziell die Kapitalknappheit in den 90er Jahren.

Änderung der Rahmenbedingungen

These 1 --> *Der Anteil institutioneller Investoren an den deutschen Börsen wird weiter zunehmen.*



Börsennotierte Unternehmen müssen ihre Informationspolitik verbessern, um den Informationserfordernissen seitens der Institutionellen Rechnung zu tragen. Diese haben einen stärkeren Performancedruck als private Investoren und haben vor allem eine größere Flexibilität in der Wahl ihrer Kapitalanlage.



BASF AG	-	1988 (1985):	46 % (40 %)
BAYER AG	-	1988 (1985):	48 % (39 %)
CO.BANK AG	-	1991 (1989):	45 % (42 %)
HOECHST AG	-	1986 (1981):	58 % (48 %)
SCHERING AG	-	1991 (1988):	70 % (58 %)
SIEMENS AG	-	1990 (1986):	35 % (24 %)
VEBA AG	-	1990 (1986):	55 % (31 %)

These 2 --> *Der Anteil der Ausländer an den deutschen Börsen wird tendenziell eher weiter zunehmen.*



Die bereits im Ausland praktizierten Methoden der Informationsstreuung werden auch in Deutschland Fuß fassen und bald zu den Usancen am Kapitalmarkt gehören. Das Streben nach mehr Aktionärsdemokratie wird durch "shareholder activists" sicherlich beschleunigt und der Druck auf das Management wird wachsen.



BASF AG	-	1988 (1985):	23 % (28 %)
BAYER AG	-	1988 (1985):	48 % (39 %)
CO.BANK AG	-	1991 (1989):	38 % (34 %)
HOECHST AG	-	1986 (1981):	42 % (30 %)
SCHERING AG	-	1991 (1988):	59 % (57 %)
SIEMENS AG	-	1990 (1986):	43 % (44 %)
VEBA AG	-	1990 (1986):	40 % (22 %)

These 3 --> *Der Wettbewerb nach Kapital wird in den 90er Jahren schwieriger und weiter deutlich zunehmen.*



Rezessive Volkswirtschaften weltweit, wachsende Staatsverschuldung weltweit und die Finanzierungskosten für die Einheit Deutschlands (Fond, Treuhand, etc.) und eine renditeorientiertere Anlegerschaft stellen höhere Erfordernisse an Verzinsung bzw. adäquate Eigenkapitalrendite.



Inländischer Aktienabsatz in Mio. DM - aus Deutsche Bundesbank Kapitalmarktstatistik	1984	6278
	1985	11009
	1986	16394
	1987	11889
	1988	7528
	1989	19365
	1990	28021
	1991	13317
	1992	17226
	1993	19512

Abb. 2: Thesen zu IR

Diese These scheint auf den ersten Blick nicht einleuchtend, steht doch überall zu lesen, daß das jetzige Jahrzehnt das Jahrzehnt der Erben ist und zig-Milliarden Liquidität frei werden. Betrachtet man aber die weltweite Entwicklung, so wird es verständlicher.

Kapitalflüsse sind heute nahezu grenzenlos. Die Jahre der Kapitalkontrollen sind schon lange gezählt (freien Kapitalfluß gab es aber auch schon in den 20er Jahren). International spricht man vom „traveling capital“. Die Migration der Kapitalflüsse von Land zu Land, von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft. Durch die Fungibilität, d.h. durch die fast jederzeitige Möglichkeit der Liquidierung der Finanzanlagen, sucht das Kapital die weltweit renditeträchtigste Anlageform. Die ist derzeit leider nicht immer im deutschsprachigen Raum zu erzielen. Osteuropa und Asien, allen voran China, saugen neues Kapital an. Hierzulande merkt man schon die ersten Anzeichen bei den Banken. Diese müssen ihre Eigenmittel durch die verschärften internationalen Eigenkapitalrichtlinien seit Jahren und auch in der Zukunft weiter hochfahren. Die Plazierung der Kapitalerhöhungen und die Aufnahmebereitschaft von anderen Instrumenten, wie etwa Genußscheinen, wird zunehmend schwieriger und ist auch nicht mehr am heimischen Kapitalmarkt allein möglich. Selbst die Kreditvergabepraxis der deutschen Banken wird rigider. Am liebsten wird nur noch Kredit gegen Festgeld als Sicherheit ausgegeben.

Die Epoche der „roaring 80s“ war, nach den 70er Jahren als Zeitalter der privaten Anleger, nicht nur in den USA das Zeitalter der institutionellen und immer internationaler werdenden Anleger. Dieser Trend setzt sich in den 90er Jahren verstärkt weltweit fort. Denken wir etwa hierzulande an die Bankenpolitik, die Privatanleger durch hohe Gebühren immer mehr in ihre eigenen, sich leider meist recht mäßig entwickelnden Fonds zu drängen. Das ist auch ein Teil der Institutionalisierung. Es stellen sich auch neue Anforderungen an die (schon oder vielleicht schon bald) kommunizierenden Unternehmen durch die schnellere Informationsverarbeitung und die professionelle Verwaltung der Anlegergelder sowie den quartalsweisen Performancedruck, d.h. dem Nachweis nach einer hoffentlichen Vermögensmehrung durch eine geschickte Anlagestrategie. Das Muß an Rendite ist die einzige Daseinsberechtigung für einen Fondmanager. Lassen Sie uns ehrlich sein, welcher private Investor hat schon jedes Quartal seine Performance zu messen und zu rechtfertigen? Hier kann man die für den Aktienmarkt sinnvollere Langfriststrategie nützen. Einmal kaufen und lange zur steuerfreien Wertsteigerung liegen lassen, wobei die Dividende meist die Vermögenssteuer überkompensiert. Hierzu siehe auch im Kapitel 3 den 10-, 20- und 30-Jahres-Vergleich der DAX-Aktien in Bezug auf die Gesamrendite.

Ein weiterer wichtiger Trend ist die weltweite Privatisierungswelle, die selbstverständlich viel Kapital bindet, was die These der Kapitalknappheit weiter bestätigt. Man denke hier nur an die erfolgreichen Privatisierungen in Großbritannien, die bevorstehenden in Frankreich sowie Italien und die geplanten in Deutschland. Ganz zu schweigen von den Privatisierungen in Osteuropa, Asien und Lateinamerika. Weitergehende Informationen sind hierzu im Kapitel 5.2. zu finden.

Ferner stellt das Thema „Corporate Governance“, also die Beeinflussung des Managements durch Druck von z.B. Aktionären, einer Auswirkung der zunehmenden Aktionärsdemokratie einen wichtigen Trend dar. Da die Demokratie von

einigen mehr oder weniger populären Aktionärsvertretern gefordert und nicht von den Unternehmen gewährt wird, spricht der Volksmund auch heute vom "renitenten Aktionär". Es wird auch immer das schwachsinnige Zitat des Bankiers Fürstenberg gebraucht, das da sagt: Aktionäre sind dumm, weil sie einem Unternehmen Geld geben und auch noch frech, weil sie eine Dividende und Mitsprache haben wollen. Stellt man sich auf diesen Standpunkt, so wird die nächste Kapitalerhöhung für jedwedes Unternehmen zum Himmelfahrtskommando. Auch wenn mittlerweile prominente und angriffslustige Aktionärsvertreter aus legitimem Interesse pointiert Fakten aufgreifen, so ist die einmal ins Rollen gebrachte Bewegung nicht mehr aufzuhalten und nur durch die Flucht nach vorne zu begegnen, mehr Offenheit, Schnelligkeit und Ehrlichkeit in der Information.

Investor Relations - quantitative und qualitative Steuerung der Informationspolitik

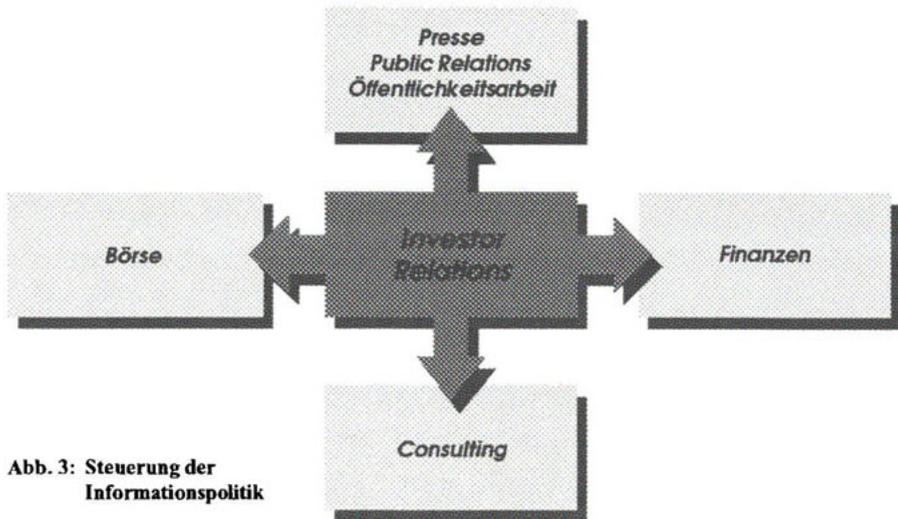


Abb. 3: Steuerung der Informationspolitik

IR als Schnittstelle von Presse/PR/Öffentlichkeitsarbeit, Finanzen, Börse, Consulting, Recht und Marketing wird auch die Organisationsstrukturen deutscher Unternehmen in den nächsten Jahren verändern. Der Auslöser hierzu ist das seit dem Jahresanfang 1995 vollständig implementierte Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, insbesondere das Wertpapierhandelsgesetz mit den Sanktionen gegen Insider und bei fehlerhafter Ad hoc-Publizität. Das neu geschaffene Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel mit Sitz in Frankfurt am Main wird als deutsche SEC (Börsenüberwachung in den USA) mehr als nur Wachhundfunktion ausüben. Das für das Gesetz federführende Bundesministerium für Finanzen will den deutschen Kapitalmarkt - durch strenge Sanktionen - international schnellstens hoffähig machen. 20 Jahre Erfolglosigkeit der freiwilligen Insiderkontrolle sind nun vorbei.

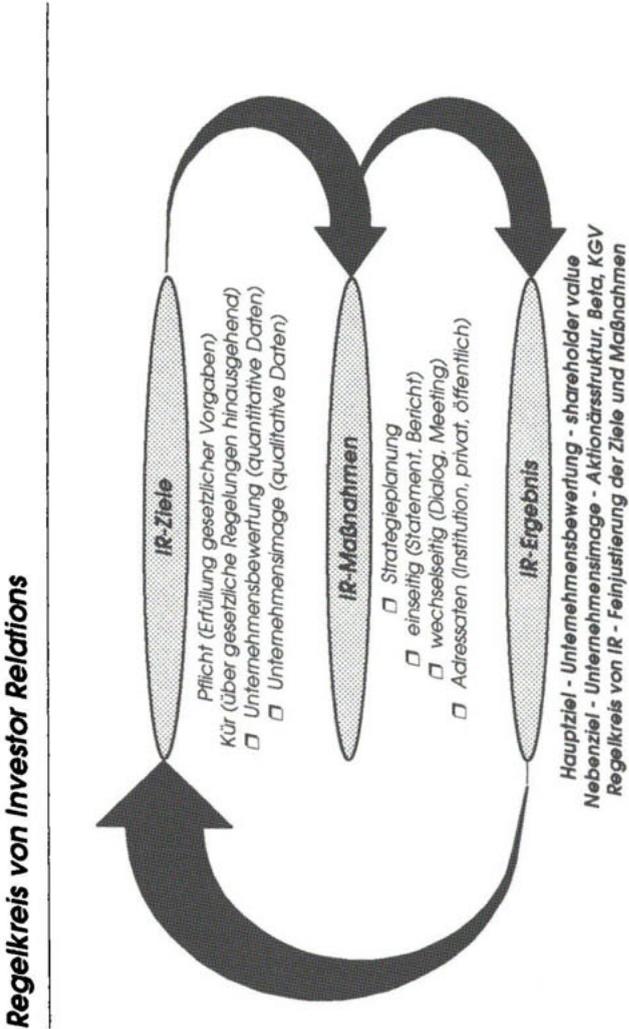


Abb. 4: Regelkreis von IR (von IR AG)

Aber selbst heute noch, nach der Installierung von den durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen geforderten Compliance-Abteilungen in fast allen Banken, ist es weiterhin Usus, sich in der Bank oder in Fondgesellschaften im „front-running“ zu betätigen, obwohl dies eigentlich in den Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausführlich geregelt ist. Dies bedeutet, daß mit Kenntnis von Kundenorders oder anderen Informationen, die nicht unter den Insider-Tatbestand fallen, Vorteile erwirkt werden, die nicht rechtmäßig sind. Die strafrechtliche Verfolgung nach dem neuen Wertpapierhandelsgesetz in diesem speziellen Punkt wird sich im Lauf der Zeit erst langsam herauskristallisieren. Dies ist insofern verständlich, als die arbeitsrechtliche Situation in Deutschland dergestalt problematisch ist, daß nicht alle Konten überwacht werden können.

Anders verhält es sich mit der Ausnutzung, Weitergabe oder Empfehlung kursrelevanter Informationen, die einen als Primär- oder Sekundärinsider einer potentiellen Bestrafung mit einer Gefängnisstrafe bis zu 5 Jahre aussetzen. Dieser Punkt ist besonders für das Management aller börsennotierten Unternehmen delikant, da dieser Personenkreis allein schon durch Fahrlässigkeit im Umgang mit möglicherweise kursrelevanten Informationen mit einem Bein im Gefängnis stehen kann. Hierzu gibt Kapitel 1.1.4 und speziell Kapitel 5.8.1 mehr Auskunft.

Ein wichtiger Punkt hierbei ist auch die Ad hoc-Publizitätspflicht, die Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen vorschreibt. In diesem Punkt wird auch die Unwissenheit und Unsicherheit auf Seiten aller Marktteilnehmer und auch des neu geschaffenen BAWe noch längere Zeit andauern. Die Konsequenz für Unternehmen und IR ist, daß sich die Informations- und Kommunikationspolitik eines jeden Unternehmens radikal ändern muß. Eigentlich ist eine Kommunikationsrevolution notwendig, um sich auf die veränderten Marktgegebenheiten richtig einzustellen.

Der rasante Wandel der Umwelt macht vor der Börse und den Unternehmen nicht halt. Um den technologischen Anschluß im Kampf um Eigenkapital und Fremdkapital nicht zu verlieren, muß man sich den sich laufend ändernden Gegebenheiten stellen, die hier sind: Investor Relations als Mittel zum Finanzmarketing und als Unternehmenskommunikation. Man muß sich den internationalen und institutionellen Gepflogenheiten stellen und man muß die Informationspolitik eines Unternehmens darauf ausrichten.

Das Wissen von und über IR ist keine Wissenschaft, jedoch das Wissen von Praktikern. Es ist hierzulande auch noch lange kein Berufsstand, aber dieses Buch soll ein Beitrag zur Verbreitung des Gedankengutes sein und dabei auch einen wissenschaftlichen Diskussionsprozeß in Gang setzen. Eine gute Basis für eine solide Entwicklung von IR soll mit diesem Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation selbst in der Zukunft sichergestellt sein.

1. IR-Ziele

Es ist wie vormals beim Eiskunstlaufen: Die Pflicht ist nur ein Teil (heute: Kurzprogramm) und wird von den Teilnehmern auch oft als leidiger Teil angesehen. Der Kür messen die Zuschauer (an der Börse: Marktteilnehmer) einen höheren Stellenwert zu. Die gesetzlichen Vorgaben haben mehr Einfluß auf IR als bisher noch die meisten Unternehmen glauben können und wollen, speziell, wenn man vom Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz mit dem darin enthaltenen WpHG spricht. Hier ist der Übergang von der Pflicht zur Kür fließend, denn was sind kursrelevante Informationen und wie stellt man (Bereichs-)Öffentlichkeit her?

1.1 Pflicht - Erfüllung der gesetzlichen Vorgaben

Hier ist zwischen der gesellschaftsrechtlichen und der börsenrechtlichen Publizität zu unterscheiden. Als Pendant zum wesentlichen Gesetzeswerk Aktiengesetz versteht sich seit dem Bilanzrichtlinien-Gesetz 1985 und der damit einhergehenden Auslagerung der Rechnungslegungsvorschriften das Handelsgesetzbuch. Das neue Zweite Finanzmarktförderungsgesetz trägt darüber hinaus auch noch strafrechtliche Konsequenzen.

1.1.1. Aktiengesetz (AktG)

Die juristische Person Aktiengesellschaft ist bekanntlich die reinste Form einer Kapitalgesellschaft. Als Neuerung wurde im Januar 1994 der Entwurf eines Gesetzes für eine kleine Aktiengesellschaft und zur Deregulierung des Aktienrechts verabschiedet und hat seit dem 10. August 1994 Bestand, um die Zugangsvoraussetzungen zur Börse zu erleichtern. Kommentar der Bundesjustizministerin: „Unser Börsenzettel ist gegenwärtig zu kurz.“ Mit der eingebrachten Herabsetzung der Gründungsvoraussetzungen, der Hauptversammlungserleichterung, teilweiser Aufhebung von der Erfordernis der notariellen Niederschrift und Mitbestimmungsvoraussetzungen wie bei GmbHs wird die Möglichkeit einer Börsenzulassung für eine breite Schicht der Mittelstandsunternehmen ermöglicht. Dies ist zudem ein Multiplikator für die weitere Entwicklung von zielgerichteter IR. Im Folgenden werden die einzelnen Teile des AktGes mit Beispielen und deren Auswirkung auf IR erläutert.

Allgemeine Vorschriften

Als Resultat der neuen Gesetze ist der Mindestnennwert der Aktien auf DM 5,- herabgesetzt (§ 8 AktG). Die Möglichkeit zum optisch leichteren Aktienkurs haben bereits Neuemissionen (z.B. Fielmann) ebenso wie alte AGs durch Umstellung der Stückelung genutzt (siehe Kapitel 5.8.2). Damit können gezielt Privatanleger angesprochen werden, denen eine Versicherungsaktie wie Allianz zu schwer, zu teuer ist. Hiergegen sprechen derzeit noch die Bankengebühren. In absehbarer Zeit

wird sich dies jedoch auch aufweichen, die ersten Discount-Broker haben sich schon etabliert, der Druck auf die Gebühren im Wertpapierbereich nimmt ständig zu und die Banken werden ihre Verdrängungspraxis vom Einzelinvestment in hauseigene Fonds nicht mehr in der bisherigen Intensität weiter betreiben können. Andere Länder haben solch eine Entwicklung auch schon durchgemacht, am Ende siegt der Markt, die Nachfrage. Sind die Privatanleger weiter unzufrieden mit der Performance der meisten Fonds, so entsteht hier ein neues Marktsegment.

Die Stimmrechtsproblematik (§ 12 AktG) ist nicht erst seit den Ereignissen um die Continental AG im Jahr 1990 ein Thema. Es sei in diesem Zusammenhang nur an das wackelnde Depotstimmrecht der Banken erinnert. Aufgrund einer Aktionärsklage wurde etwa die Bayerische Hypo-Bank vom Landgericht München zur Auskunft über ihr Abstimmungsverhalten auf einer HV verurteilt. Doch verlangt der Trend nach mehr Aktionärsdemokratie auch die Basis: eine Aktie, eine Stimme. Vorzugsaktien sind international nur schwer vermittelbar und der Trend in der Schweiz mit der Umwandlung von Partizipationsscheinen in Stammaktien zeigt beispielsweise in unserer direkten Nachbarschaft die Einsicht, daß eine internationale Ausrichtung nur mit dem Respekt der internationalen Gepflogenheiten möglich ist. IR als Mittel der zielgerichteten Information ist unabdingbar.

Eine Studie der IKB Bank vom November 1993 zeigt, daß Vorzüge trotz höherer und nachzahlbarer Dividende durch die große Kursdifferenz zu Stämmen (im Durchschnitt rund 20%) eine schlechtere Performance haben. Im 10-Jahres-Vergleich hätte ein Portfolio mit DM 1.000,- Anfangsinvestment Mitte 1993 DM 1.590,- für Vorzüge und DM 1.800,- für Stämme erbracht.

Die teilweise durch Aktionärsvertreter erfochtenen Offenlegungspflichten (Wenger / Siemens vor dem Kammergericht Berlin mit Geschäftsnummer 2 W 6111/92) haben auch direkten Zugang im neuen WpHG, mit §§ 21ff eine gesetzliche Verankerung. Dies ist ein weiteres Mal eine reaktive Informationspolitik seitens der Unternehmen. Erst muß geklagt werden, für eine Sache, die eigentlich schon seit 1.1.1991 in nationales Recht umgesetzt sein sollte, mit einer kleinen Verspätung von mehreren Jahren später gesetzlich festgeschrieben ist. Auch wenn diverse Lobbygruppen die deutsche Gesetzgebung steuern können, so ist die Umsetzung der 6. EG-Richtlinie über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Information vom 12.12.1988 längst überfällig. Es gibt dann auch teilweise aktive Informationspolitik, wie bei der Offenlegung der Beteiligung der Allianz von über 10% und einen Börsenwert von mindestens DM 100 Mio., um einem Urteil rechtzeitig entgegen zu können.

Der Beteiligungsbesitz und eine sinnvolle Kommunikation darüber ist auch aus einem weiteren Grund sinnvoll: Die in Deutschland in den 80er Jahren zu beobachtende Tendenz zur Bildung von Holdinggesellschaften hat sich verstärkt und hält weiter an. Speziell in einer rezessiven Volkswirtschaft wie 1992 bis 1994 ist eine derartige Konstruktion komfortabel, da Desinvestments leichter und schneller zu

tätigen sind. Dieser Sachverhalt des Verkaufs von Unternehmensteilen hat hierzu-lande bereits Ende der 60er Jahre mit dem Auseinanderbrechen der Conglomerates stattgefunden. Derzeit wird es als Fokussierung auf das Kerngeschäft beschrieben. Kommunikation und Information sind für derart komplexe Zusammenhänge unvermeidlich.

Gründung der Gesellschaft

Die meisten der gut 210 Neuemissionen in den letzten 20 Jahren sind aus einer rechtsformwechselnden Umwandlung oder aus einer Gründung mit Sacheinlage/Sachübernahme entstanden. Weitere Informationen hierzu finden sich im Kapitel Neuemissionen (5.5) und im Anhang.

Rechtsverhältnis der Gesellschaft

Die Gleichbehandlung der Aktionäre ist ausdrücklich im AktG von 1965 verankert (§ 53a AktG). Der Punkt - Aktionäre sind unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln - ist in der Fachliteratur fast unbekannt und auch dementsprechend nicht aussagekräftig kommentiert. Hier ist ein Rechtsanspruch auf die Aktionärsdemokratie, die die Bewegung der „Corporate Governance“ (siehe Kapitel 5.3) einfordert. "Die Generalklausel des § 53a AktG. ... Wie bereits dargelegt, hat diese Vorschrift keinen konstitutiven, sondern deklaratorischen Charakter. Sie bringt in Form einer Generalklausel das zum Ausdruck, was ohnehin rechtens ist und in vielen Einzelbestimmungen seinen Ausdruck findet, fixiert dies nur, stellt einen Maßstab für die Aktionärsbehandlung dar. Die Generalklausel beinhaltet damit gewissermaßen ein Grundrecht der Aktionäre. ... Die ungleiche Aktionärsbehandlung als Folge ungleichen quantitativen Aktienbesitzes stellt also richtigerweise nicht eine Abweichung vom Prinzip der Gleichbehandlung unter dem Aspekt fehlender gleicher Voraussetzungen dar, sondern bestätigt vielmehr dieses Prinzip." (Zitat: Dr. Günter Henn, Die Gleichbehandlung der Aktionäre; AG 9/85). Die Aussage ist also eher theoretischer Natur und für die Praxis nicht recht griffig.

Die Relikte aus der deutschen Aktiensteinzeit, die Namensaktien, mit dem Recht des Aktionärs auf Einsicht ins Aktienbuch, werden in naher Zukunft auch dem internationalen Diktat weichen müssen. Es ist auch kein Grund zu erkennen, warum dieses kompliziertere und für das Unternehmen teurere Instrument beibehalten werden soll. Die Teileinzahlung bei den Versicherern ist in Anbetracht des Aktienkurses auch nur ein Tropfen auf den heißen Stein. In der Zeit zunehmender Handelsaktivität ist es auch wenig nachzuvollziehen, warum der zusätzliche Arbeitsaufwand bei dem Unternehmen zur Eintragung der jeweilig aktuellen Aktionäre sinnvoll ist. Das Argument, daß man seine Aktionäre kennt, ist für den Handelsbestand auch nicht nachvollziehbar, sondern nur für die treuen Aktionäre, die ihre Aktien unter eigenem Namen länger liegen lassen. Ansonsten leistet eine Aktionärsstrukturierung beste Dienste.

Verfassung der AG

Die Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder wird erst im WpHG deutlich, da die Insiderrechts-Problematik insbesondere das Management fesselt. Die Problematik des Verhältnisses Vorstand und Aufsichtsrat (§§ 90ff AktG) wird wegen der durch die Metallgesellschaft aufgeheizte Thematik später gesondert behandelt (siehe Kapitel 2.4.4).

Die Benutzung des Einflusses auf die Gesellschaft (§ 117 AktG) war bisher kein Diskussionsstoff. Es zeichnet sich hier ein fundamentaler Wandel ab. Als Beispiel sei hier nochmals der Sachverhalt der Metallgesellschaft AG und dem entlassenen früheren Vorstandsvorsitzenden Schimmelbusch erwähnt.

Hauptversammlungen sind der Ort des öffentlichen Aufruhrs der Unzufriedenen. Anders als in Japan, wo die Hauptversammlungen aller Unternehmen an einem Tag stattfinden und Claqueure eifrige Mahner unterdrücken, ist diese Tendenz in Deutschland wie auch in den USA zu finden. Corporate Governance, Aktionäre wollen ein Mitspracherecht haben, ist die Performance des Unternehmens nicht befriedigend.

Wird Aktionärsvermögen vernichtet, also nicht geschaffen, so steht es dem Anteilseigner zu, sich öffentlich zu beschweren. Daher muß IR die oftmalige Massenveranstaltung Hauptversammlung nicht als Ort des Schweigens ansehen, sondern aktiv als Ort der zielgerichteten und informativen Kommunikation nutzen. Weitergehend wird die wichtigste IR-Maßnahme neben dem Geschäftsbericht in Kapitel 2.1.1.2 vorgestellt.

Rechnungslegung, Gewinnverwendung

Der erste Teil der Rechnungslegung ist im AktG durch die unter dem Begriff Bilanzrichtlinien-Gesetz von 1985 in nationales Recht transformierten EG-Richtlinien nicht mehr enthalten.

Die Einberufung der Hauptversammlung (§ 175 AktG) regelt mit das wichtigste für den Aktionär, das Recht auf die Vorlagen zur Hauptversammlung: Jahresabschluß, Lagebericht, Bericht des Aufsichtsrats, Vorschlag zur Verwendung des Bilanzgewinns, auf gut deutsch: den Geschäftsbericht in seiner ursprünglichen Form.

Satzungsänderung

Dieser Punkt ist immer wieder ein Stein des Anstoßes und eine geschickte IR kann einige Probleme im Vorfeld lösen, bzw. nicht erst entstehen lassen. Die Kommunikation kann ein Wasserglas halb leer und eine anderes halb voll darstellen. Dies will heißen, daß die Vorzüge in einer für den Anleger verständlichen Weise und mit einer Ergebnisorientierung vorgetragen werden müssen.

Der Bezugsrechtsausschluß war und ist ein stetiges Streitthema, das Unternehmen blockieren kann, wenn Eintragungen ins Handelsregister verzögert oder blockiert werden. Bedingtes und genehmigtes Kapital wird selten aktiv kommentiert und man versucht meist, möglichst wenig zu informieren. Die These, daß es die Anleger und potentielle Investoren doch nicht verstehen ist argumentativ nicht nachzuvollziehen.

Ebenso wird hierzulande die Möglichkeit von Aktiensplits, der Ausgabe von Gratisaktien durch Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln (Rücklagen) wenig publikumsfreundlich genutzt. Wo ist eine Ausarbeitung eines Unternehmens zu finden, das eine derartige Maßnahme unternommen hat. Hier liegen die bisherigen Vorteile klar auf der Hand. Auch ohne Nennwertherabsetzung kann die Aktie leichter handelbar gemacht werden. Es gibt nur wenige Aktien, bei denen wegen des hochpreisigen Markenartikels eine hohe Notiz unter Marketingaspekten Sinn ergibt.

Die Kapitalherabsetzungen sind aufgrund der derzeitigen volkswirtschaftlichen Situation wieder in Mode. Börsennotierte Unternehmen mit erheblichen Verlusten, die auch teilweise mehr als die Hälfte des gezeichneten Kapitals ausmachen, gar welche im Konkurs oder Vergleich gibt es Dutzende. Die Rezession fordert ihren Tribut. Gerade hier ist es für ein Unternehmen nicht angebracht, sich im Schneckenhaus zu verkriechen, bis der Hurrikan sich verzogen hat. Die gebeutelten Anleger haben ein Recht auf schnelle Information gerade in solch turbulenten Zeiten. Wenn jemals einer der leidenden Aktionäre in einer späteren Erholung der angespannten Situation bei einer dann schon bald fälligen Kapitalerhöhung mitziehen soll, so doch nur der, der auch als mündiger Bürger sinnvolle Information zur rechten Zeit bekommt. Krisenmanagement ist ein wesentlicher Punkt von IR. Hierzu müssen Szenarien entwickelt werden, die schnelles Handeln erlauben.

Laufende Abfindungsverfahren	
1.	Hacker-Packer Brau*
2.	Sinalco*
3.	Paulaner-Seltener Thomasbräu*
4.	Waldschmidt Brauerei
5.	Dixius Weingut
6.	Chemie Versallung
7.	Preussen Elektra
8.	Koerpp
9.	BBC
10.	Grünweg + Hartmann
11.	Hippowald Zucker
12.	Göppner-Werke*
13.	Hoffmann's Stärke*
14.	ASEG
15.	ASEA Brown Boveri
16.	Sebeckwerit
17.	Angewandte
18.	Dörmann
19.	Peptalan
20.	Schubert & Salzer
21.	Dahlbuech*
22.	Phil. Kohn, Ind
23.	Flacglas
24.	Wolfgang Wobers
25.	RWE-DEA
26.	DAB-Hansa
27.	Hagen-Batterie
28.	Riemisch-Werftliche Kältewerke
29.	Schwäbische Zellstoff
30.	Einigung S. Pauli Brauerei
31.	Waldschmidt Brauerei
32.	Dormader Bierbrauerei
33.	Erste Kalmbacher Brauerei
34.	AEG Kabel
35.	Kredietbank Bankverein 1990
36.	DeTeWe*
37.	Einigung Brauerei
38.	Einigung zu Hamburg*
39.	IKON*
40.	Heidelberger Schmelzbleiwerk
41.	Feldmühle Nobel*
42.	Doblinger Industriebau*
43.	Semen-Niederdruck-Hemlich*
44.	Einigung zu Hamburg*
45.	Danziger Eisfabrik
46.	Papierfabrik Weidenstein
47.	Citibank*
48.	Kongsgaards Brauerei*
49.	Yung
50.	Inico Rheydt
51.	Einigung zu Hamburg*
52.	Elbschloss Brauerei
53.	Kepp Stahl

Die genannten Gesellschaften geben jeweils das abhängige Unternehmen an, die Jahreszahl bezeichnet den Zeitpunkt der Antragstellung. Daneben ist die mit der Sache befugte Gerichtsinstanz genannt. An den mit einem * gekennzeichneten Verfahren ist die Schlichtungsvermittlung unmittelbar angeschlossen.

Tab. 1: Ausstehende Anfechtungsklagen (Quelle: DSW)

Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen

Anfechtungsgründe (§ 243 AktG) gibt es unendlich viele. Formfehler, egal ob in der Einladung oder der Durchführung von Hauptversammlungen, begehen selbst die großen AGs mit großen Stäben, oder vielleicht gerade wegen riesiger Stabsabteilungen. Anfechtungsklagen gibt es auch zunehmend und viele sind für Jahre bis zu Jahrzehnten bei Gerichten anhängig (siehe Tabelle 1). Gründe zur Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen gibt es derart viele, daß darüber an der Uni Hamburg im Jahr 1992 sogar eine Dissertation gefertigt wurde.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Diese im 2. Buch des AktGes behandelte Rechtsform hat ein besonderes Kommunikationsproblem. Es gibt noch weniger KGaA als reine AGs und es gibt verschiedene Möglichkeiten der steuerlichen Strukturierung. Das sich hier stellende Spezialproblem der Kommunikation ist, den Anlegern eine Struktur der Henkel KGaA, der Euro-Kai KGaA oder einer Lindner KGaA einfach verständlich zu machen. Dies hat bisher noch keiner gewagt und geschafft, die Kursentwicklung der Aktien ist nicht zuletzt aufgrund jener Eigenart dem Markt gegenüber zurückgeblieben.

Unternehmensverträge

Ein weiterer delikater Punkt sind alle Arten von Unternehmensverträgen. Spruchstellenverfahren sind inzwischen die Regel, um die Höhe der Abfindung und/oder der Garantiedividende zu überprüfen. Meist werden die Beschlüsse angefochten und somit oft nicht eingetragen. Hier liegt für den Mehrheitsaktionär ein Manko im deutschen Aktienrecht. Die letzten Kleinaktionäre können rechtlich nicht gezwungen werden, ihre Aktien zu verkaufen.

Als Ausnahme dazu ist nur die Eingliederung, ähnlich der SNI in Siemens und der Citibank (vormals KKB-Bank) in eine Citibank Holding, möglich. So verschwinden zwar die freien Aktionäre in dem eingegliederten Unternehmen, doch das eingliedernde Unternehmen nimmt diese Aktionäre im Aktientausch auf. Eine gezielte und frühzeitige Kommunikation hilft, Konfrontationen zu vermeiden.

Die Umwandlung einer AG in eine andere Gesellschaftsform kann kommunikationspolitisch bedenklich werden. Die Überführung der DeTeWe in eine GmbH war ebenso nicht richtig kommuniziert, wie die Überführung der MotoMeter durch Bosch in eine GmbH, bei anschließender Auflösung der AG. Hier wurde der BGH angerufen, und ein letztinstanzliches Urteil dauert noch Jahre.

Eine elegante Möglichkeit, derartige Probleme zu umgehen ist etwa der Mantelverkauf für den am operativen Geschäft interessierten Mehrheitsaktionär. Hier gibt es viele Beispiele: Günther & Sohn und WKM Vermögensverwaltung sind nur zwei positive Beispiele. Viele mehr sollten noch folgen. Allen Parteien wird geholfen.