

Plädoyer für eine Erneuerung der Investor Relations

Von Aloys Hirzel, Senior Partner Hirzel. Neef. Schmid. Konsulenten, Zürich/Bern

Vor drei Jahren hat sich der Verein „Interessensgemeinschaft Pro Swiss Invest“ aufgelöst, nachdem er während Jahren mittelgrosse börsenkotierte Schweizer Unternehmungen einer Investor Relations-Bewertung unterzog. Der Verein leistete mit dem daraus erstellten Ranking einen wesentlichen Beitrag an die Sensibilisierung der Firmen für die Transparenz in der Finanzkommunikation. Sein Ziel, die Attraktivität börsenkotierter small und mid caps am Aktienmarkt zu steigern, habe erreicht werden können, wurde als Begründung zur Einstellung des allgemein anerkannten Investor Relations-Ratings angeführt.

Zu dieser Beurteilung kann man aus heutiger Sicht und nicht nur bezogen auf small und mid caps durchaus geteilter Meinung sein. Zwar ist unbestritten, dass die Investor Relations in der Schweiz generell einen hohen fachlichen Stand erreicht und sich als Stabsaufgabe in börsenkotierten Unternehmen etabliert haben. Es stellt sich allerdings die Frage, ob die im Vorfeld der New Economy-Periode herangewachsenen Investor Relations den Anforderungen auch in einem Umfeld zu genügen vermögen, das durch den grössten Vertrauens-Crash seit den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts und durch tiefgreifende soziale, politische und ethisch-moralische Veränderungen geprägt ist.

Mechanistisches IR-Verständnis genügt nicht mehr

Wer die Investor Relations im klassischen Sinne als Mittel zur Unterstützung der Performance einer Aktie versteht, kann es sich mit der Beantwortung dieser Frage einfach machen, da in einer solchen Definition von Investor Relations „weiche Faktoren“ wenig Platz haben. Wer allerdings die Investor Relations nicht nur als taktisches, sondern als strategisches Instrument der Unternehmensführung versteht, der ist heute gezwungen, sich mit der Bandbreite der Investor Relations ernsthaft auseinanderzusetzen.

Letztlich geht es um die Frage, ob ein im wesentlichen mechanistisches Verständnis als Grundlage wirkungsvoller und nachhaltiger Investor Relations angesichts der Komplexität des Kapitalmarktumfeldes noch genügt. Die mechanistische, an Descartes angelehnte Sichtweise geht bekanntlich davon aus, dass man durch Zerlegung eines Organismus in seine Einzelteile und durch die Analyse von deren Wechselwirkungen alles verstehen und entsprechend beeinflussen könne. Das aktuelle und wohl auch zukünftige Umfeld verlockt zwar wegen seiner wachsenden Komplexität geradezu zu einer solchen Betrachtungsweise.

Es wäre dennoch verfehlt, anzunehmen, dass sich ein Unternehmen im Wettbewerb um anlagesuchendes Kapital mit einer solchen Sichtweise begnügen kann. Diese mag für die Analyse der Vergangenheit genügen, ist aber mit Sicherheit keine tragfähige und Orientierung schaffende Grundlage für die Beurteilung der Zukunft. Beschränken sich die Investor Relations im wesentlichen auf die Beurteilung der Vergangenheit und leiten sie daraus auch durchaus richtig und hilfreich entsprechende Schlussfolgerungen ab, bleiben sie doch nicht mehr als ein Hilfsmittel für die finanzielle Führung des Unternehmens. Beziehen sie aber auch Entwicklungen mit in die Überlegungen ein, die sich nicht nur an finanziellen, sondern auch an sich abzeichnenden zukünftigen, ideellen Werten orientieren, können sie für die Unternehmensführung von strategischer Bedeutung sein.

Zunehmende Bedeutung der weichen Werte

Es geht hier nicht darum, einer Neudefinition der Investor Relations das Wort zu reden. Jedoch erscheint eine Überprüfung der Gewichtung der harten und weichen Faktoren, welche die Gesamtheit professioneller Investor Relations ausmachen, angezeigt. Bereits vor zwei Jahren hatte eine deutsche Studie ergeben, dass harte Fakten (Finanzkennzahlen) zu 65 Prozent, sogenannte „soft factors“ (Image, Sozialverhalten, Visionsfähigkeit usw.) immerhin zu 35 Prozent zur Börsenbewertung beitragen. Wenn man berücksichtigt, wie sehr die Kreditwürdigkeit der harten Faktoren im Sog von Enron, Arthur Andersen, Swissair, Distefora usw. gelitten hat, dann darf man davon ausgehen, dass die weichen Faktoren der Investor Relations heutzutage wohl eine tendenziell noch stärkere Rolle spielen. Widerspiegelt sich das in der aktuellen Interpretation und Handhabung der Investor Relations? Zweifel sind angebracht.

Soweit es die von Good Corporate Governance angepeilte und vorwiegend auf Transparenz ausgerichtete corporate credibility anbetrifft, sind in den letzten Jahren zwar unbestritten substantielle Fortschritte erzielt worden. Die von der Pro Swiss Invest vor ihrer Selbstauflösung hinterlassene Forderung nach Offenlegung der Bezüge von Geschäftsleitungen und Verwaltungsräten ist drei Jahre später weitgehend erfüllt. Auch dem Prinzip „one share – one vote“ wird inzwischen von Unternehmungen nachgelebt, die bis vor kurzem als Bastionen des Gegenteils galten. Eine unterschiedliche Gewichtung von Kapitaleinsatz und Stimmrechten ist in der Schweiz aber nach wie vor auch unter prominenten kotierten Gesellschaften verbreitet. Sie schränkt die Kapitalmarktfähigkeit dieser Gesellschaften ein und bietet im übrigen doch keinen wirklichen Schutz vor sogenannten unfreundlichen Übernahmeangeboten. Auch Grossinvestoren bleiben unter diesen Voraussetzungen aussen vor, nicht zu reden von den hierzulande kaum existenten, organisierten Schutzgemeinschaften der Interessen kleinerer Aktionäre.

Denn trotz aller Fortschritte kann der Aktionärsschutz und die Aktionärspflege in der Schweiz mit jenem in Deutschland oder in angelsächsischen Ländern kaum verglichen werden. Ausnahmen, wie die Initiative von Christoph Rudin zugunsten der geprellten Distefora-Aktionäre oder die allerdings oft etwas populistisch wirkenden Einsätze eines Gerhard (?) Heitz bestätigen die Regel. Einen professionell betriebenen Dialog der Verwaltungsräte nicht nur mit den institutionellen, sondern auch mit den organisierten Kleinaktionären, wie er sich in angelsächsischen Ländern längst eingebürgert hat, kennt man hierzulande kaum. Innovative Investor Relations hätten gerade in diesem Bereich längst tätig werden müssen. Dies entspräche einer strategisch ausgerichteten Interpretation ihres Kernauftrages. Sie würde allerdings von den Investor Relations ein etwas anderes Selbstverständnis verlangen als das zurzeit noch vom klassischen, mechanistischen Muster dominierte.

Ansätze für ein erneuertes IR-Selbstverständnis

Bei drei Punkten müsste dabei angesetzt werden, nämlich bei der hierarchischen Ansiedlung der Investor Relations im Unternehmen, bei einer stärkeren Berücksichtigung gesellschaftlicher und politischer Entwicklungen für die zukünftige

Performance sowie im Einbezug der Investor Relations als Teil des Risk Managements.

Hierarchisch sind die Investor Relations in aller Regel dem CFO unterstellt und das ist zweifellos auch richtig so. Nur sind die IR-Verantwortlichen in ihrer Funktion genau so häufig auf eine Zudienerfunktion reduziert. Die Zusammenarbeit mit den Corporate Communications, zu denen die Investor Relations naturgemäß eine enge Beziehung haben sollten, beschränkt sich vielfach auf Projekte wie Geschäftsberichte oder Quartalsabschlüsse. Dies obwohl sich die zahllosen Definitionen von Investor Relations wenigstens darin einig sind, dass es sich bei den Investor Relations um eine „zielgerichtete, systematische und kontinuierliche Kommunikation“ handelt, wie der Deutsche Investor Relations Kreis formuliert. Aufgrund ihrer untergeordneten hierarchischen Einordnung nehmen IR-Verantwortliche kaum je an Geschäftsleitungssitzungen teil. Sie haben so nie die Chance, ergänzend zu ihrem finanztechnischen Wissen auch hautnahe etwas vom unternehmerischen Denken des Betriebes mitzubekommen, für den sie tätig sind. Genau das ist aber für Investor Relations, die mehr sein wollen als Lieferanten der Ergebnisse einer Finanzanalyse, unverzichtbar.

Eine signifikante Lücke in der heutigen Interpretation der Investor Relations stellt die Integration gesellschafts- und wirtschaftspolitischer Entwicklungen in die entsprechenden Analysen und Empfehlungen dar. Ein gutes Beispiel dafür liefert die rasant zunehmende Bedeutung der Non Governmental Organisations NGO auch in der Meinungsbildung und Gesetzgebung im finanz- und entwicklungspolitischen oder im gesellschaftsrechtlichen Bereich. Jüngstes Beispiel dafür ist das Projekt eines globalen Investitionsabkommens der WTO. Die NGO's lehnen ein solches Abkommen ab, fordern gleichzeitig aber „die Regulierung der Aktivitäten transnationaler Firmen und deren Rechenschaftsablage über die gesellschaftlichen und ökologischen Folgen ihres Tuns“. Auch wenn es sich bei diesen Forderungen zunächst um publizistisches Säbelrasseln im Hinblick auf das nächste WTO-Ministertreffen handelt, wäre es angesichts anderer Erfahrungen mit dem Durchsetzungsvermögen der NGO's töricht, einfach darüber hinweg zu gehen. Wie viele IR-Verantwortliche aber sind aus dem Blickwinkel ihres Pflichtenheftes bzw. aus ihrer Eigenverantwortung und letztlich auch ihrer Ausbildung heraus beauftragt bzw.

willens und in der Lage, solche Entwicklungen wahrzunehmen, zu beurteilen und gegenüber ihrer Geschäftsleitung zu vertreten?

Was passiert, wenn solche Entwicklungen nicht rechtzeitig von den Antennen der Unternehmen erfasst werden – die Investor Relations sind eine davon, aber nicht die einzige – zeigen die Beispiele jener Weltfirmen, die sich unter dem sozialpolitischen Druck der NGO's aus Burma zurückziehen, ihre Bohrtürme verschrotten statt versenken oder eine beschlossene Fusion aus unterschätzten wettbewerbsrechtlichen Gründen rückgängig machen mussten. Die direkten Schäden sind in solchen Fällen gering im Vergleich mit dem Schaden, den der jeweilige Corporate Brand erleidet, welcher wiederum für erfolgreiche Investor Relations eine zentrale Bezugsgrösse darstellt.

Grosse, weltweit tätige Firmen wie zum Beispiel Nestlé haben diese Zusammenhänge im Bereich der gesellschaftlichen Verantwortung des Unternehmens erkannt. Durch eigene, das Image und die Glaubwürdigkeit belastende Erfahrungen gewitzigt versuchen sie, sich der Wahrnehmung dieser Verantwortung präventiv und aktiv zu stellen. Wie sehr diese Form der Investor Relations im Meinungsbildungsmarkt ankommt, zeigt der Umstand, dass sich an einem entsprechenden Informationsgespräch über Internet zum Thema der corporate social responsibility mehrere Tausend Teilnehmer zuschalteten.

Diese Feststellung führt zur Überlegung, wieweit die Investor Relations auch in das unternehmensweite Risikomanagement eingebunden werden sollen. Da die finanziellen Risiken, die ein Unternehmen im Auge behalten muss, zu den Hauptrisiken zählen, auch wenn branchenabhängig andere Risiken im Vordergrund stehen mögen, sind die Erkenntnisse professioneller Investor Relations zweifellos auch für das Risikomanagement von Interesse. Die Investor Relations ihrerseits profitieren von einer formulierten Risikokultur, vor allem dann, wenn sie sich auch die Verfolgung der weichen Werte auf die Fahne geschrieben haben.

Berechenbarkeit und Zuverlässigkeit als zentrale Faktoren der IR-Wertschöpfung

Natürlich wird sich der Investor in seiner Investitionsentscheidung weiterhin an der finanziellen Performance eines Investments orientieren. Angesichts der generellen Vertrauenskrise, mit der sich die Führungen der Unternehmungen in der post-Enron-Zeit konfrontiert sehen, steht aber fest, dass die Berechenbarkeit der Unternehmungen und ihre Fähigkeit, Erwartungen professionell zu führen, als Investitionskriterien an Bedeutung gewonnen haben. Berechenbarkeit und Zuverlässigkeit einer Unternehmensführung sind zu wichtigen Faktoren der IR-Wertschöpfung geworden. Diese Qualitäten können jedoch mit einer auf Finanzkennzahlen konzentrierten Investor Relations nicht genügend erreicht werden. Ein derart eingeschränkter Blick genügt nicht, um die geforderte Berechenbarkeit zu liefern. Weil diese von gesellschafts- und wirtschaftspolitischen, aber auch von ethischen Entwicklungen ebenso beeinflusst wird, erscheint ein Hinterfragen des Auftrags der Investor Relations und ihrer Vernetzung mit den Corporate Communications sowie der Corporate Social Responsibility-Politik überfällig.

Leitartikel in der Investor Relations Beilage der „Finanz & Wirtschaft“ vom 6. September 2003