

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	3
<b>Abbildungs-/Tabellenverzeichnis</b>	4
<b>1. Einleitung</b>	5
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	5
1.2 Aufbau und Vorgehensweise	5
<b>2. Investor Relations</b>	7
2.1 Definition	7
2.2 Ziele	10
2.2.1 Vertrauensbildung	10
2.2.2 Stabilisierung des Aktienkurses	10
2.2.3 Verhinderung feindlicher Übernahmen	10
2.2.4 Breite Streuung der Aktien	11
2.2.5 Erhöhung des Bekanntheitsgrads	11
2.2.6 Imageverbesserung	11
2.2.7 Reduktion der Kapitalkosten	11
2.3 Zielgruppen/financial community	12
2.3.1 Institutionelle Anleger	12
2.3.2 Analysten	12
2.3.3 Private Anleger	12
2.3.4 Anlageberater	13
2.3.5 Journalisten	13
2.3.6 Meinungsführer	14
2.3.7 Mitarbeiter	14
2.3.8 Kunden	14
2.3.9 Lieferanten	14
2.4 Instrumente	15
2.4.1 Hauptversammlung	15
2.4.2 Geschäftsbericht	16
2.4.3 Quartalsbericht	16
2.4.4 Adhoc-Meldungen	16
2.4.5 Factbook	17
2.4.6 Einzelgespräche	17
2.4.7 Roadshows	17
2.4.8 Analystenkonferenz	18
2.4.9 Pressekonferenz	18
2.4.10 Pressemitteilungen	18
2.4.11 Pressemappe	19
2.4.12 FAQ-Katalog	19
2.4.13 Medienauftritt	20
2.4.14 Fernsehauftritt	20
2.4.15 Anlegermessen	21
2.4.16 Werbung	21
2.4.17 Internet	21
2.4.18 Newsletter	22

---

<b>3. International Accounting Standards</b>	23
<b>3.1 Definition</b>	23
3.1.1 Pflichtbestandteile des Jahresabschlusses nach IAS	24
3.1.2 Grundsätze der Rechnungslegung nach IAS	26
3.1.3 Die Standards	27
<b>3.2 Ziele</b>	30
<b>3.3 Zusammenhang mit Investor Relations</b>	31
<b>3.4 Auswirkungen von IAS auf Investor Relations</b>	32
<b>3.5 Fazit</b>	34
<b>4. Corporate Governance</b>	35
<b>4.1 Definition</b>	35
4.1.1 Schritte zur Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex	38
<b>4.2 Ziele</b>	40
<b>4.3 Zusammenhang mit Investor Relations</b>	40
<b>4.4 Auswirkungen von Corporate Governance auf Investor Relations</b>	42
<b>4.5 Fazit</b>	45
<b>5. Rating</b>	46
<b>5.1 Definition</b>	46
<b>5.2 Ziele</b>	49
<b>5.3 Faktoren</b>	50
5.3.1 Harte Faktoren	50
5.3.2 Weiche Faktoren	51
<b>5.4 Rating-Kriterien</b>	52
<b>5.5 Ratingprozess der Banken</b>	55
<b>5.6 Zusammenhang mit Investor Relations</b>	55
<b>5.7 Auswirkungen von Rating auf Investor Relations</b>	57
<b>5.8 Fazit</b>	60
<b>6. Zusammenfassung und Ausblick</b>	61
<b>Anhang</b>	63
Deutscher Corporate Governance Kodex	63
Präsentation der Diplomarbeit	73
<b>Literatur- und Quellenverzeichnis</b>	84

**Abkürzungsverzeichnis**

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
bzw.	beziehungsweise
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DIRK	Deutscher Investor Relations Kreis
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung GmbH
e.V.	eingetragener Verein
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation
EU	Europäische Union
FAQ	Frequently Asked Questions
FIFO	first in first out
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IASC	International Accounting Standards Committee
IR	Investor Relations
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LIFO	last in first out
MDAX	Deutscher Mid Cap Index
NaStraG	Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
PR	Public Relations
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetzes
u. a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. Z.	zur Zeit

---

**Abbildungs-/Tabellenverzeichnis**

Abbildung 1:	Beispiel einer Bilanzgliederung nach IAS	24
Abbildung 2:	Beispiel einer Gewinn- und Verlustrechnung nach IAS	25
Abbildung 3:	Basel II - Der neue Akkord	46
Tabelle 1:	Übersicht der Investor Relations-Instrumente	15
Tabelle 2:	Aufschlüsselung der IR-Instrumente nach den wichtigsten Zielgruppen	22
Tabelle 3:	Framework for the preparation and presentation of financial statements	23
Tabelle 4:	Übersicht der International Accounting Standards	27
Tabelle 5:	Mitglieder der Regierungskommission DCGK	36
Tabelle 6:	Änderungen im Deutschen Corporate Governance Kodex	36
Tabelle 7:	Zeitplan zur Umsetzung von Basel II	48
Tabelle 8:	Ratingklassifizierung	48

## 1. Einleitung

### 1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Die Kapitalmarktfinanzierung wird für Unternehmen immer wichtiger, in diesem Zusammenhang gewinnt die Thematik der Investor Relations immer mehr an Bedeutung.

Investor Relations wird für immer mehr Unternehmen ein immer bedeutenderes Thema. Diese Arbeit soll aufzeigen, was Investor Relations überhaupt ist, was Investor Relations-Arbeit leisten kann, was die Ziele und wer die Zielgruppen sind.

Investor Relations ist natürlich kein starres Gebilde, sondern entwickelt sich permanent weiter und passt sich den Bedingungen der wirtschaftlichen Umwelt an. Es stellt sich also die Frage, wie sich Investor Relations weiterentwickeln wird. Drei wichtige Aspekte werden in Zukunft für die Unternehmen an Bedeutung gewinnen. Der erste in dieser Arbeit behandelte Aspekt sind die International Accounting Standards (IAS), die ab 2005 für alle börsennotierten Unternehmen verbindlich sind und mittelfristig auch für den Mittelstand an Relevanz gewinnen. Der nächste Aspekt ist Corporate Governance, die Unternehmensverfassung, die sich an börsennotierte Aktiengesellschaften richtet, aber auch nicht börsennotierten Unternehmen empfohlen wird. Der dritte Aspekt dieser Diplomarbeit, der in Zusammenhang mit Investor Relations betrachtet wird ist Rating, welches sich aus den überarbeiteten Eigenkapitalvereinbarungen nach Basel II ergibt.

Die Problemstellung dieser Arbeit ist die Frage nach der Weiterentwicklung der Investor Relations im Zusammenhang mit IAS, Corporate Governance und Rating. Es soll gezeigt werden, ob und in wie weit, in welchen Bereichen und für welche Zielgruppen sich Investor Relations ändern wird und muss. Es soll untersucht werden, für wen Investor Relations heute schon nicht mehr weg zu denken ist und für wen Investor Relations zukünftig sinnvoll werden könnte. Weiterhin soll der Versuch unternommen werden, Teile der Investor Relations zu benennen, die sich ändern werden und wie diese Änderungen aussehen werden.

### 1.2 Aufbau und Vorgehensweise

Zu Beginn der Arbeit unter Punkt 2 soll der derzeitige Stand der Investor Relations dargestellt werden. Investor Relations werden definiert, die Ziele und Zielgruppen werden benannt und erklärt. Des Weiteren werden die Investor Relations-Instrumente vorgestellt. Es soll ein Überblick über Investor Relations heute entstehen.

Unter Punkt 3 werden die International Accounting Standards betrachtet, es wird eine Definition gegeben und die Ziele werden aufgezeigt, um einen Eindruck davon zu vermitteln, worum es sich dabei handelt. Danach werden die International Accounting Standards in einen Zusammenhang mit Investor Relations gesetzt und es werden die Auswirkungen von IAS auf Investor Relations herausgearbeitet.

Die Punkte 4 und 5 sind ähnlich aufgebaut, wie Punkt 3. Zuerst wird je eine Definition von Corporate Governance und Rating gegeben, danach werden die Ziele verdeutlicht. Unter dem Punkt Rating (5) werden außerdem noch die Faktoren, die Ratingkriterien und der Ratingprozess der Banken dargestellt. Als nächstes folgen jeweils der Zusammenhang von Corporate Governance und Rating mit Investor Relations und die jeweiligen Auswirkungen darauf.

Die Zusammenhänge mit Investor Relations und die Auswirkungen von IAS, Corporate Governance und Rating auf Investor Relations werden mit Hilfe von Artikeln aus der Fachpresse und Fachliteratur aufgezeigt und erläutert.

Zu den Punkten 3 bis 5 gehört als Abschluss jeweils ein Fazit, das die erarbeiteten Zusammenhänge und Auswirkungen noch einmal kurz zusammenfasst.

Punkt 6 bietet noch einmal eine Zusammenfassung der Ergebnisse aus den Punkten 3 bis 5 und einen Ausblick auf die Zukunft von Investor Relations.

## 2. Investor Relations

### 2.1 Definition

Investor Relations ist in unserer Zeit ein bedeutendes, aber immer noch stark vernachlässigtes Thema. Was in den USA und Großbritannien seit vielen Jahren schon Gang und Gäbe ist, wird hierzulande gerade erst entdeckt: die Kommunikation der Unternehmen mit der so genannten „financial community“.

Es reicht nicht mehr aus, die Investor Relations-Arbeit auf die Veröffentlichung des Geschäftsberichts sowie das Ausrichten einer perfekten Hauptversammlung zu beschränken. Die Kapitalanleger wollen gut über ein Unternehmen informiert und immer auf dem Laufenden sein, in das sie investieren sollen. Je offener ein Unternehmen auf die financial community und die Kapitalanleger, die ja den wichtigsten Teil der financial community darstellen, zugeht und sie mit Informationen versorgt, desto mehr Vertrauen gewinnen diese in das Unternehmen. Das Vertrauen der Kapitalanleger ist wichtig, da sie mit ihrem Kapital das Unternehmen stützen. Lässt ein Unternehmen so gut wie keine Informationen raus und kümmert sich nicht um die Fragen der Investoren, so kann es sehr schnell den Anschein erwecken, es habe etwas zu verheimlichen. Im schlimmsten Fall ziehen die Kapitalanleger ihr Geld ab und das Unternehmen kann in Schwierigkeiten geraten.

Untersuchungen großer Unternehmensberatungen haben das Ergebnis gebracht, dass gute Investor Relations-Arbeit 30 bis 60 Prozent des Aktienkurses bestimmt. Dies zu wissen und sich zu Nutze zu machen kann viel zum Erfolg eines Unternehmens beitragen.<sup>1</sup>

Es gibt keine genaue einheitliche Definition, was Investor Relations und Investor Relations-Arbeit ausmacht, aber es gibt natürlich ein paar Beschreibungen, um dem Begriff der Investor Relations näher zu kommen.

Der Begriff Investor Relations umfasst nach der Definition des Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK) „die zielgerichtete, systematische und kontinuierliche Kommunikation mit den (potenziellen) Anteilseignern sowie mit Finanzanalysten und Anlageberatern über das vergangene, laufende und vor allem in der Zukunft erwartete Geschäft unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge.“<sup>2</sup>

In anderen Quellen wird mit Investor Relations der Aufgabenbereich verbunden, der vereinfacht ausgedrückt die gesamte Kommunikation eines Unternehmens mit seinen potenziellen Investoren umfasst.<sup>3</sup> Sie wird als Teilbereich der Public Relations (PR), also der Öffentlichkeitsarbeit, betrachtet.

Investor Relations sind auf alle Fälle ein immer wichtiger werdendes Instrument der strategischen Unternehmensführung. Sie können wesentlich dazu beitragen,

---

<sup>1</sup> Vgl. Schumacher (2001), S. 31

<sup>2</sup> Zitat: [www.dirk.org/berufsgrundsätze.htm](http://www.dirk.org/berufsgrundsätze.htm)

<sup>3</sup> Vgl. Bea/Dichtl/Schweitzer (2001), S. 37

im Sinne des Shareholder Value-Konzeptes den Unternehmenswert bei gleichzeitig sinkenden Kapitalkosten für das Unternehmen kontinuierlich zu steigern.<sup>4</sup>

Eine weitere Definition von Investor Relations besagt, es seien Maßnahmen von Aktiengesellschaften, um sich ein gutes Ansehen bei den Aktionären zu erhalten und deren Bereitschaft zu fördern, bei Kapitalerhöhungen junge Aktien zu zeichnen. Zu Investor Relations gehören umfassende Information (Aktionärsbriefe, Aktionärszeitschriften, Zwischenberichte der Kreditinstitute, Geschäftsberichte etc.) und eine Emissionspolitik, die ihre Interessen ausreichend berücksichtigt.<sup>5</sup>

Der Informationsbedarf der institutionellen Investoren, die für die Unternehmen meist von besonderer Bedeutung sind, ist groß. Sie wollen Informationen über die langfristigen Gewinnaussichten, die Akquisitionen/Joint Ventures, die kurzfristigen Gewinnaussichten, die Quartalszahlen, das Anreizsystem für das Management, die größeren Investitionen, die Produkterweiterungen, die Dividendenhöhe, die geplante Kapitalbeschaffung und die personellen Änderungen des Vorstands.<sup>6</sup>

In den letzten Jahren hat sich eine gute Investor Relations-Arbeit als wesentlicher Wettbewerbsfaktor auf dem Kapitalmarkt erwiesen. Werden die Grundprinzipien professioneller Investor Relations, wie Ehrlichkeit, Vollständigkeit, Regelmäßigkeit und Kontinuität, Zeitnähe, Relevanz und Verständlichkeit bei der Informationsweitergabe sowie die Gleichbehandlung aller Anleger und Informationsempfänger eingehalten, helfen sie dem Unternehmen, auch in Krisen, den Kurs zu pflegen und langfristig den Unternehmenswert zu steigern.<sup>7</sup>

Auch unangenehme Tatsachen sollten nach den eben genannten Grundprinzipien behandelt werden. Werden negative Tatsachen zurückgehalten und über andere Quellen als das Unternehmen selbst bekannt, so kann dies schwerwiegende Konsequenzen für das Unternehmen haben. Der Verlust des Vertrauens des Kapitalmarktes wird umso größer sein, je länger das Unternehmen zögert, deshalb sollte gute Investor Relations sich, unabhängig vom Inhalt der Botschaft, durch eine transparente, zeitnahe und glaubwürdige Kommunikation der Unternehmenszahlen, der Strategie und der Ziele auszeichnen.<sup>8</sup>

Aber auch ein Überangebot an Information ist nicht unbedingt hilfreich für das Unternehmen. Investor Relations sollte sich daher auf die folgenden Bereiche konzentrieren:

- Offenlegung finanzieller Risiken und Darlegung des Risikomanagements,
- die aktuelle Wettbewerbssituation der Gesellschaft - Vorteile und Nachteile gegenüber der Konkurrenz
- die aktuelle Situation in der Branche und Einordnung der Branche im internationalen Vergleich

---

<sup>4</sup> Vgl. Diegelmann/Schwarz/Lüke (2002), S. 106

<sup>5</sup> Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon, [www.wissen.de](http://www.wissen.de)

<sup>6</sup> Vgl. Steiger (2000), S. 190

<sup>7</sup> Vgl. von Rosen in Handelsblatt, 08.09.2003 („Verlorenes Vertrauen zurück gewinnen“)

<sup>8</sup> Vgl. Chittka in Handelsblatt, 09.10.2002 („Die hohen Transparenzstandards sind am Neuen Markt eine Stütze“)



- detaillierte Erläuterung der Kennzahlen eines Unternehmens auch im Vergleich zur Konkurrenz,
- detaillierte Darstellung des Jahresabschlusses und der Quartalsabschlüsse,
- verständliche Aussagen über die Unternehmenskultur,
- die Vermittlung der Equity Story<sup>9</sup>

Die Equity Story ist die Kommunikation der Unternehmensstrategie an die Öffentlichkeit zielgerichtet auf potentielle Anleger. Sie sollte das Zentrum der Finanzkommunikation sein, da sie das Unternehmen in seinem Umfeld und die Geschichte des Unternehmens zeigt und übergeht in die Visionen des Unternehmens. Die Unternehmensstrategie und Unternehmensvisionen, die Qualität des Managements, die Wachstumschancen der Gesellschaft, das technische Fachwissen, die nationale und internationale Konkurrenzsituation und die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sollten in der Equity Story enthalten sein.<sup>10</sup>

Eine IR-Strategie ist äußerst hilfreich, um erfolgreiche Investor Relations-Arbeit zu betreiben. Die Strategie sollte vom Vorstand in Zusammenarbeit mit dem IR-Verantwortlichen erarbeitet und formuliert werden. Anschließend wird daraus ein Maßnahmenkatalog abgeleitet, der insbesondere die Aufteilung der unternehmensintern begrenzten Ressourcen, wie Personal und finanzielle Mittel, auf die verschiedenen IR-Instrumente festlegt. Außerdem soll in der IR-Strategie festgehalten werden, welche Inhalte den einzelnen Zielgruppen gegenüber kommuniziert und welche Ziele generell mit der Investor Relations-Arbeit erreicht werden sollen.<sup>11</sup>

Investor Relations kann, gerade in großen Unternehmen, nicht einfach „nebenbei“ erledigt werden. Es ist ratsam, einen IR-Verantwortlichen oder eine IR-Abteilung zu benennen. Dieser sollte im Unternehmen in einen konstanten Informationsfluss integriert sein, da Informationen unterschiedlichster Unternehmensbereiche, wie Management, Rechnungswesen, Marketing, Vertrieb oder Öffentlichkeitsarbeit/Public Relations für eine umfassende und kompetente Kommunikation mit einheitlichen Aussagen an die Zielgruppen benötigt werden. Mit der Unternehmensführung muss sich der IR-Verantwortliche abstimmen, um die Glaubwürdigkeit des Unternehmens zu sichern und um Aufnahme strategischer Themen möglichst frühzeitig in die IR-Arbeit aufnehmen zu können. Ist der IR-Verantwortliche immer gut informiert, ist er ein akzeptierter Ansprechpartner für die financial community, er kann dadurch den Vorstand entlasten.<sup>12</sup>

Die Wirkung von Investor Relations ist schwierig, fast gar nicht, messbar, da sie keine direkte Erfolgswirkung zeigt. Ein Investor Relations-Controlling kann aber helfen, die Wirkung von Investor Relations aufzuzeigen. Es werden dafür die Res-

---

<sup>9</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 139

<sup>10</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 140

<sup>11</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 194

<sup>12</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 198

sources erfasst, die aufgewendet wurden und welche Effizienz festgestellt werden konnte.<sup>13</sup>

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Investor Relations die Kommunikation eines Unternehmens mit der financial community ist.

### 2.2 Ziele

Die Ziele von Investor Relations sind vielfältig und unweigerlich alle mit einander verknüpft. Kein Ziel kann isoliert betrachtet werden, da es ohne die anderen nicht erreicht werden kann und einzeln keinen so großen Nutzen für das Unternehmen ergeben würde, wie das Zusammenspiel der Ziele. Die wichtigsten sollen hier erläutert werden.

#### 2.2.1 Vertrauensbildung

Eines der wichtigsten Ziele der Investor Relations Arbeit ist die Schaffung und Stärkung von Vertrauen bei der financial community, sowie der Vertrauenserhalt bei einer möglichen ungünstigen Geschäftsentwicklung. Um Vertrauen zu bilden, ist es wichtig, den Investoren die langfristige Strategie des Unternehmens näher zu bringen und die Zukunftspotenziale zu verdeutlichen. Haben die Investoren Vertrauen in ein Unternehmen und seine Aktien, ist die Bindung viel höher, die Anteile werden länger gehalten, auch wenn der Kurs kurzzeitig sinkt.

#### 2.2.2 Stabilisierung des Aktienkurses

Die Stabilisierung des Aktienkurses hängt eng mit der Vertrauensbildung (2.2.1) zusammen. Der Kurs bleibt auch in unruhigerer Zeit stabil, wenn die Investoren Vertrauen in das Unternehmen haben. Ziel ist es, den Aktienkurs nicht nur zu stabilisieren und zu halten, sondern nachhaltig und langfristig zu steigern. Ein stabiler Aktienkurs ist für ein Unternehmen erstrebenswert, weil er eine sichere Finanzierung bedeutet.

#### 2.2.3 Verhinderung feindlicher Übernahmen

Durch einen stabilen Aktienkurs (2.2.2) ist eine feindliche Übernahme viel schwieriger. Bei einem niedrigen, dem Unternehmenswert nicht entsprechenden, Aktienkurs besteht die Gefahr einer Übernahme und Zerschlagung des Unternehmens, da mit dem Verkauf der Unternehmensteile mehr Geld erzielt werden kann, als für den Aufkauf benötigt wurde. Gute Investor Relations Arbeit trägt also auch dazu bei, dass das Risiko einer feindlichen Übernahme verringert wird.

---

<sup>13</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 198

### 2.2.4 Breite Streuung der Aktien

Durch eine weite Verteilung der Aktien wird das Risiko von großen Kursschwankungen verringert. Haben die Investoren Vertrauen zu dem Unternehmen, bleiben sie ihm bis zu einem gewissen Maße treu und verkaufen nicht voreilig. Verkäufe einzelner Anleger fallen kaum ins Gewicht, wenn die Aktien breit gestreut sind. Eine breite Streuung der Aktien bedeutet auch einen gewissen Grad an Sicherheit gegenüber feindlichen Übernahmen. Es ist schwerer, die benötigte Aktienmenge aufzukaufen, wenn die Aktien auf viele Anleger verteilt sind. Dadurch kann ein stabilerer Aktienkurs erreicht werden.

### 2.2.5 Erhöhung des Bekanntheitsgrads

Die Erhöhung des Bekanntheitsgrades ist gerade bei der Gewinnung neuer Investoren sehr wichtig, aber auch für potentielle Kunden und Lieferanten. Ein höherer Bekanntheitsgrad bringt die Chance mit sich, neue Investoren zu finden. Er wird meist dadurch erreicht, dass ein Analyst sich wohlwollend über die Aktie und das Unternehmen äußert.

### 2.2.6 Imageverbesserung

Von Vorteil ist es, wenn mit der Erhöhung des Bekanntheitsgrads gleichzeitig eine Imageverbesserung einhergeht. Das Unternehmen muss versuchen, sich der financial community und potentiellen Investoren in einem guten Licht zu zeigen. Ein gutes Image trägt viel zur Vertrauensbildung (2.2.1) bei.

### 2.2.7 Reduktion der Kapitalkosten

Eines der wichtigsten Ziele der IR-Arbeit ist die durch Aktienkurssteigerungen erzielbare Kapitalkostenreduktion. Da sich der Preis junger Aktien bei Kapitalerhöhungen am Kurs der alten Aktien orientiert, kann weiteres Eigenkapital zu günstigeren Konditionen erwirtschaftet werden, wenn die Aktien eine höhere Bewertung am Sekundärmarkt haben. Es gilt: Je höher der erzielbare Aktienkurs, umso mehr Kapital fließt als Agio in die Kapitalrücklage und muss nicht später durch Dividenden bedient werden. Die Reduktion der Kapitalkosten und die Steigerung des Börsenwertes sind miteinander verbunden, das eine ist ohne das andere nicht möglich.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Vgl. Steiger (2000), S. 188

### 2.3 Zielgruppen/financial community

Als Zielgruppe der IR-Arbeit ist ganz klar die financial community anzusehen, aber wer gehört alles zur financial community und wie ist der Einfluss des Unternehmens auf die Mitglieder bzw. der Mitglieder aufeinander? Diese Fragen sollen in diesem Abschnitt genauer betrachtet und beantwortet werden.

#### 2.3.1 Institutionelle Anleger

Institutionelle Anleger sind für ein Unternehmen sehr wichtig und die interessanteste Zielgruppe. Bei einer Emission versuchen Unternehmen 70 bis 80 Prozent der auszugehenden Anteile an institutionelle Anleger zu verteilen. Institutionelle Anleger sind meist Banken, die die Anteile in Fonds mit verschiedenen Schwerpunkten unterbringen, so erreichen die Banken für ihre Kunden eine breitere Risikostreuung. Ein großer Vorteil der institutionellen Anleger für ein Unternehmen ist die Tatsache, dass sie sich nicht von jeder Kursschwankung aus der Ruhe bringen lassen, sondern die Anteile halten, da sie sich an einer langfristigen Wertsteigerung orientieren. Die wichtigsten Kontaktpersonen sind die Fondsmanager der Banken. Sie beobachten die Kurs- und Unternehmensentwicklungen und entscheiden, welche Anteile in einen Fonds kommen und welche eventuell wieder verkauft werden. Es ist sehr wichtig, diese Zielgruppe immer zu informieren und auf dem Laufenden zu halten.<sup>15</sup>

#### 2.3.2 Analysten

Analysten beobachten und bewerten meist mehrere Werte einer Branche. Sie haben aber nicht nur Kenntnisse über die Zahlen der einzelnen Unternehmen, sondern sie beobachten das gesamte Marktsegment, sowie die Wettbewerber und deren Marktpositionierung. Durch diese Kenntnisse über ein bestimmtes Marktsegment sind Analysten in der Lage, die künftige Entwicklung eines Unternehmens zu prognostizieren. Analysten sind eine enorm wichtige Zielgruppe der IR Arbeit, da ihre Empfehlungen häufig die Grundlage für die Entscheidung über Ein- und Ausstiegskurse sind und private Anleger als auch Fondsmanager diesen Empfehlungen folgen. Die jährliche Analystenkonferenz ist auf alle Fälle für jedes Unternehmen ein Pflichttermin, darüber hinaus, sollten Einzelgespräche angeboten werden und weitere IR-Maßnahmen durchgeführt werden, um die Analysten auf dem Laufenden zu halten.<sup>16</sup>

#### 2.3.3 Private Anleger

In den letzten Jahren sind die privaten Anleger zu einer immer wichtiger werdenden Zielgruppe der IR-Arbeit geworden, da immer mehr Menschen ihr Kapital in Aktien investieren. Da private Anleger häufig anonym bleiben dem Unternehmen

---

<sup>15</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 38ff

<sup>16</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 44

gegenüber und es sich dabei um eine Vielzahl von einzelnen Anlegern handelt, ist die IR-Arbeit für diese Zielgruppe nur schwer und über „Umwege“ möglich. Informationen holt sich diese Zielgruppe überwiegend aus dem Internet und den Börsenzeitschriften. Aus diesem Grund spielen die Journalisten und Anlageberater eine große Rolle bei der IR-Arbeit für private Anleger. Soweit möglich, sollten den privaten Anlegern Quartals- und Geschäftsberichte zugänglich gemacht sein, auch ein regelmäßiger Newsletter ist ein gutes Instrument um diese Zielgruppe zu erreichen und noch enger an das Unternehmen zu binden. Private Anleger zeichnen sich dadurch aus, dass sie sehr firmentreu und überzeugt von ihrer Kapitalanlage sind.<sup>17</sup>

### 2.3.4 Anlageberater

Anlageberater sind eine wichtige Zielgruppe der IR-Arbeit, weil sie großen Einfluss auf die privaten Anleger haben. Sie informieren und beraten diese bei der Entscheidung, wie und wo der private Anleger sein Geld investiert. Meist sind sie bei Banken beschäftigt und versuchen die privaten Anleger von ihren Fonds zu überzeugen. Hat ein Unternehmen also den Fondsmanager überzeugt, bringt der Anlageberater die Anteile an die privaten Anleger. Anlageberater wollen gut informiert sein von den Unternehmen, da sie sich im Falle einer schlechten Beratung ihren Kunden gegenüber direkt verantworten müssen.

### 2.3.5 Journalisten

Finanz- und Wirtschaftsjournalisten gehören, wie die institutionellen Anleger und die Analysten, zur Kerngruppe der IR-Arbeit. Die wichtigsten Medien für die IR-Arbeit sind die Börsenzeitung, Die Welt, Financial Times Deutschland, Frankfurter Allgemeine, Handelsblatt, Süddeutsche Zeitung, Capital, Der Aktionär, n-tv, Bloomberg TV, CNBC, Börse Online, Euro am Sonntag, Focus Money, Telebörse, Wirtschaftswoche, Gatrixx und Onvista. Kaufempfehlungen von Journalisten in diesen Medien können Kurse bewegen, sie erreichen nicht nur private Anleger, sondern auch institutionelle Anleger, Analysten und andere Journalisten. Diese wiederum werden auf Werte und Unternehmen aufmerksam und berichten vielleicht auch darüber, was wieder zu einer höheren Beachtung der anderen IR-Zielgruppen führt.<sup>18</sup> Laut einer Umfrage messen Wirtschaftsjournalisten der Finanzkommunikation im Durchschnitt einen Beitrag von 17 % zum Unternehmenswert bei. Die für sie wichtigsten Informationen über ein Unternehmen sind vor allem die Kennzahlen und die Unternehmensstrategie. Einzelgespräche (siehe 2.4.6) sind bei Journalisten sehr gefragt, am liebsten direkt mit dem Finanzvorstand. Auch Ad-hoc-Mitteilungen sind wichtiger Bestandteil um sich ein Bild über das Unternehmen verschaffen zu können.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 54ff

<sup>18</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 50

<sup>19</sup> Vgl. Verfasser: (nn) in Finanzbetrieb, 02.04.2002 („Investor Relations-Trend-Analyse“)

### 2.3.6 Meinungsführer

Meinungsführer sind Personen, deren Meinung von anderen so hoch geschätzt und geachtet wird, dass sie dadurch Einfluss auf deren Verhalten gewinnen können. Sie kommen in allen Bereichen des Lebens vor, so auch in der Finanzwelt. Durch Äußerungen und Erklärungen können sie, je nach Einflussbereich, Anleger, private und auch institutionelle, und andere Mitglieder der financial community beeinflussen. Analysten kommt häufig die Funktion des Meinungsführers zu, Anleger treffen ihre Kaufentscheidungen aufgrund der Empfehlungen von Analysten (siehe 2.3.2). Aber auch unter Privatanlegern gibt es Meinungsführer. Sie sind von dem Unternehmen, in dessen Aktien sie investiert haben, meist sehr überzeugt und geben dies in ihrem Bekanntenkreis weiter.

### 2.3.7 Mitarbeiter

Oft sind Mitarbeiter über Aktien auch Anteilseigner eines Unternehmens, sie sind deshalb aus mehreren Gründen am Wohlergehen des Unternehmens interessiert. Durch gezielte und gute Information der Mitarbeiter steigt nicht nur ihr Vertrauen in das Unternehmen selbst, sondern natürlich auch in die Aktien und die langfristige Entwicklung, dadurch sind sie motivierter und bringen eine bessere Leistung für das Unternehmen. Die Mitarbeiter sollten mindestens so gut und zeitnah über Firmenentscheidungen informiert werden, wie es private Anleger sind. Erfahren sie wichtige Dinge erst aus zweiter Hand, wie zum Beispiel der Presse, verlieren sie das Vertrauen in ihren Arbeitgeber.

### 2.3.8 Kunden

Auch Kunden sind ein Teil der financial community und somit Zielgruppe der IR-Arbeit. Sie sollen Vertrauen in das Unternehmen bekommen und es als kompetenten Geschäftspartner schätzen. Die Kundenbindung soll verbessert werden, dadurch können bessere Prognosen für die Zukunft gestellt und der Aktienkurs gehalten oder erhöht werden.

### 2.3.9 Lieferanten

Lieferanten sind ebenfalls Teil der financial community, auch sie haben ein Interesse an dem Unternehmen und seiner Entwicklung. Sie interessieren sich in erster Linie dafür, wie das Unternehmen zurzeit da steht und ob es ein solventer Geschäftspartner ist. Negative Schlagzeilen der Lieferanten über eine schlechte Zahlungsmoral des Unternehmens können unter Umständen den Börsenkurs negativ beeinflussen.

## 2.4 Instrumente

Die folgenden Instrumente der Investor Relations Arbeit lassen sich in zwei Kategorien trennen, zum einen in die indirekte Ansprache der Anleger und zum anderen in die direkte Ansprache der Anleger.

Tabelle 1: Übersicht der Investor Relations-Instrumente

	Vorgeschriebene Maßnahmen	Freiwillige Maßnahmen
Indirekte Ansprache der Anleger	-Geschäftsbericht (2.4.2) -Quartalsbericht (2.4.3) -Ad-hoc-Publizität (2.4.4)	-Factbook (2.4.5) -Pressemitteilungen (2.4.10) -Pressemappe (2.4.11) -FAQ-Katalog (2.4.12) -Medienauftritt (2.4.13) -Fernsehaufttritt (2.4.14) -Werbung (2.4.16) -Internetdarstellung (2.4.17) -Newsletter (2.4.18)
Direkte Ansprache der Anleger	-Hauptversammlung (2.4.1) -Analystenkonferenz (2.4.8)	-Einzelgespräche (2.4.6) -Roadshows (2.4.7) -Pressekonferenzen (2.4.9) -Anlegermessen (2.4.15)

[Quelle: Sommer (2002), S. 138 und 193]

### 2.4.1 Hauptversammlung

Die Hauptversammlung ist ein vom Aktiengesetz mindestens einmal jährlich vorgeschriebenes Treffen aller Anteilseigner einer Aktiengesellschaft. Bestimmte Entscheidungen, wie zum Beispiel die Entlastung des Vorstandes, die Entlastung des Aufsichtsrates, Beschlüsse über die Verwendung des Bilanzgewinns, Beschlüsse über Kapitalmaßnahmen, Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrates, Satzungsänderungen und Bestellung des Abschlussprüfers, können nur von der Hauptversammlung gefällt werden. Ist sich der Vorstand einig, welche Beschlüsse gefasst werden müssen, werden mit den Einladungen zur Hauptversammlung bereits Begründungen mitgeschickt, um die Aktionäre zu informieren und evtl. auch zu beeinflussen. Je nach Größe des Unternehmens kann der Aufwand für eine Hauptversammlung erheblich sein.<sup>20</sup> Dennoch ist sie ein gutes IR-Instrument um mit den Anlegern in Kontakt zu bleiben und sie am Unternehmen zu beteiligen und sie an das Unternehmen zu binden.

<sup>20</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 91ff

### 2.4.2 Geschäftsbericht

Der Geschäftsbericht wird einmal jährlich von den Unternehmen herausgegeben. Grundsätzlich gibt es keine gesetzliche Regelung über den Inhalt. Da der Geschäftsbericht aber von vielen Unternehmen anstelle des vierten Quartalsberichtes (siehe Punkt 2.4.3) veröffentlicht wird, müssen die Gewinn- und Verlustrechnung, die Bilanz, die Entwicklung des Eigenkapitals, die Kapitalflussrechnung, der Anlagespiegel und der Lagebericht publiziert werden. Der Lagebericht ist für die financial community der interessanteste Teil, er soll die gesamte wirtschaftliche Lage des Unternehmens zeigen. Nicht nur die betriebswirtschaftlichen Aspekte werden hier beleuchtet, auch die technische, rechtliche, politische und volkswirtschaftliche Lage wird betrachtet. Ebenso wird auch ein Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens gegeben. Der Geschäftsbericht ist das wichtigste schriftliche IR-Instrumente. Neben der Publizierung des Pflichtteils besteht die Möglichkeit, die Anleger umfassend über das Unternehmen zu unterrichten, die Entwicklung in der Vergangenheit und für die Zukunft zu zeigen.<sup>21</sup>

### 2.4.3 Quartalsbericht

Der Quartalsbericht ist ein „kleiner Geschäftsbericht“, der viermal jährlich erscheint und zeitnah über das Unternehmen informiert. Wie auch für den Geschäftsbericht, gibt es für den Quartalsbericht keine gesetzlichen Vorgaben für den Inhalt. Unbedingt enthalten sollte ein Quartalsbericht aber auf alle Fälle die Gewinn- und Verlustrechnung, den Jahresüberschuss/-fehlbetrag der Aktie, die Anzahl der Mitarbeiter, die Kapitalflussrechnung und Vergleichszahlen (vom Vorjahr). Neben Erläuterungen zu Punkten wie zum Beispiel den Umsatzerlösen und der Auftragslage ist es auch sinnvoll, die Bilanz, Kennzahlen und Abweichungen in Prozent im Vergleich zum Vorjahr mit zu veröffentlichen.<sup>22</sup>

### 2.4.4 Adhoc-Meldungen

Adhoc-Meldungen haben den Zweck, Insidergeschäfte auf Grund eines Wissensvorsprunges zu unterbinden. In Paragraph 15 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) ist festgelegt, dass neue kursrelevante Tatsachen unverzüglich, in Form einer Adhoc-Meldung, veröffentlicht werden müssen. Die Veröffentlichung kann über ein überregionales Börsenpflichtblatt (zum Beispiel Handelsblatt) oder über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem (siehe 2.4.18 Newsletter) erfolgen. Adhoc-Meldungen sollen auf die wesentlichen Fakten konzentriert sein und ca. 10 bis 20 Zeilen lang sein.<sup>23</sup> Da Adhoc-Meldungen knapp gehalten sind, bleiben meist Fragen offen, sie sind also ein guter Ansatz, um mit Investoren und potentiellen Anlegern ins Gespräch zu kommen.

---

<sup>21</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 100ff

<sup>22</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 131ff

<sup>23</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 156



### 2.4.5 Factbook

Das Factbook ist eine strukturierte umfangreiche Darstellung der wichtigsten Informationen des Unternehmens. Es sollte Informationen über den Unternehmensgegenstand, die Unternehmensorganisation, die Unternehmensziele und -strategien, den Markt, die Zahlen, die Entwicklung und das Management enthalten.<sup>24</sup> Diese Informationen sollten so aufbereitet sein, dass sie dem Leser einen möglichst effektiven Gebrauch gestatten. Es hat sich als sinnvoll erwiesen, das Factbook mindestens einmal im Jahr zu überarbeiten und in zeitlicher Nähe zum Geschäftsbericht heraus zu geben.<sup>25</sup>

### 2.4.6 Einzelgespräche

Das Einzelgespräch, auch One-to-One-Meeting genannt, findet zwischen dem Vorstand und einem Analysten oder Fondsmanager statt. Ziel eines solchen individuellen Einzelgesprächs ist es, dem Analysten oder Fondsmanager die Möglichkeit zu geben, den Vorstand kennen zu lernen und von ihm ganz konkrete und spezifische Fragen detailliert beantwortet zu bekommen. Auch wenn der Vorstand naturgemäß wenig Zeit hat, sollte er sich die Zeit für One-to-One-Meetings nehmen. Wenn ein Unternehmen dem Wunsch der Analysten und Fondsmanager nach einem Besuch nicht nachkommt, kann das negative Auswirkungen haben.<sup>26</sup> Der Erfolg eines Unternehmens hängt nach Meinung vieler Investoren entscheidend vom Vorstand ab, daher sind sie, neben den Informationen über das Unternehmen, auch an dem Auftreten des Vorstandes, seinen Visionen und der Art, wie er das Unternehmen präsentiert, interessiert.<sup>27</sup>

### 2.4.7 Roadshows

Roadshows sind eine zeitsparende Alternative zu den Einzelgesprächen. Der Vorstand „tourt“, je nach Größe des Unternehmens, quer durch Deutschland, Europa oder auch nach Übersee und absolviert sechs bis acht Einzelgespräche am Tag. Durch eine gut organisierte Roadshow werden innerhalb weniger Tage wichtige Kontakte geknüpft. Typische Anlässe für Roadshows sind Emission und Kapitalerhöhung, aber auch andere Ereignisse können Grund für eine Roadshow sein, wie zum Beispiel eine spektakuläre Übernahme, ein neuer Vorstand oder etwa ein Großauftrag. Zweck einer solch aufwendigen Aktion ist natürlich der Versuch, Investorengelder einzusammeln. Hilfreich bei den Terminabsprachen, vor allem im Ausland, sind häufig internationale Investmentbanken, die über ein Netzwerk exzellenter Kontakte an allen Finanzplätzen verfügen. Mittlerweile gibt es auch schon kleinere Agenturen, die sich auf die Organisation von Roadshows speziali-

---

<sup>24</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 50

<sup>25</sup> Vgl. Diegelmann/Giesel/Jugel (2002), S. 94f

<sup>26</sup> Vgl. Diegelmann/Giesel/Jugel (2002), S. 96f

<sup>27</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 62

siert haben und einen Fullservice von der Flugbuchung bis zur Raummiete anbieten.<sup>28</sup>

### 2.4.8 Analystenkonferenz

Auch die Analystenkonferenz ist, ähnlich der Roadshow, eine zeitsparende Alternative zum Einzelgespräch, da man gleichzeitig mehrere Analysten trifft und informiert. Die jährliche Analystenkonferenz ist deshalb eine der wichtigsten IR-Veranstaltungen überhaupt. Eingeladen werden sollten die Analysten der Banken sowie die Mitglieder der DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management), denn sie empfehlen Millionen von Kleinanlegern aber auch großen institutionellen Investoren, wo sie ihr Geld investieren sollen und wo lieber nicht. Ziel ist auch hier, die Analysten von dem Unternehmen zu überzeugen. Eine Analystenkonferenz beginnt mit einer Präsentation des Unternehmens und endet mit einer ausgiebigen Fragerunde. Entscheidend ist auch hier wieder, dass nicht nur die blanken Zahlen von Interesse sind, sondern auch die Visionen des Vorstandes und die Art, wie das Unternehmen präsentiert wird.<sup>29</sup>

### 2.4.9 Pressekonferenz

Die Pressekonferenz ist im Prinzip das Gleiche wie die Analystenkonferenz, nur statt für Analysten wird sie für Journalisten ausgerichtet. Auch hier beginnt es mit einer Präsentation des Unternehmens bzw. der Unternehmenszahlen und endet mit einer Fragerunde. Pressekonferenzen werden in der Regel häufiger angesetzt als Analystenkonferenzen, es werden dort für die Öffentlichkeit und die financial community interessante Informationen herausgegeben.<sup>30</sup> Nach Möglichkeit sollten Wirtschaftsjournalisten ausgewählter Medien eingeladen werden. Die Pressekonferenz ist eine gute Gelegenheit, sich in der Öffentlichkeit zu präsentieren. Der Einfluss der Medien auf das Investitionsverhalten der Anleger ist nicht zu verachten und sollte durch gute Presse positiv unterstützt werden, dazu gilt es die Journalisten zu beeindrucken und zu überzeugen.

### 2.4.10 Pressemitteilungen

Eine Pressemitteilung ist ein gutes IR-Instrument um Adhoc-Meldungen (siehe 2.4.4) sinnvoll zu ergänzen. Adhoc-Meldungen sollen nur kurz Neuigkeiten bekannt geben, eine unmittelbar danach herausgegebene Pressemitteilung kann die Adhoc-Meldung erläutern und genauer erklären. In Adhoc-Meldungen dürfen nur kursrelevante Dinge publik gemacht werden, Pressemitteilungen können aber Neuigkeiten enthalten, die nicht unmittelbar kursrelevant, aber trotzdem für die financial community von Bedeutung sind. Ob eine Pressemitteilung veröffentlicht wird hängt allein vom jeweiligen Redakteur ab. Er entscheidet, was für die Leser,

---

<sup>28</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 66ff

<sup>29</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 69

<sup>30</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 72

beziehungsweise die Zuhörer und Zuschauer, interessant ist oder nicht, deshalb sollten Pressemitteilungen schon in der Überschrift wichtige Fakten statt banaler Formulierungen enthalten. Um eine hohe Reichweite für die Pressemitteilungen zu erhalten, ist der Aufbau eines guten Verteilers wichtig. In diesem Verteiler sollten Journalisten der in Frage kommenden Medien namentlich als Ansprechpartner erfasst sein. Pressemitteilungen „An den Chefredakteur“ haben kaum eine Chance, dass sie veröffentlicht werden.<sup>31</sup>

### 2.4.11 Pressemappe

Die Pressemappe wird bei Pressekonferenzen und bei persönlichen Kontakten an Journalisten ausgegeben oder zusammen mit einer Pressemitteilung ausgesendet. Sie enthält die für die Presse wesentlichen Fakten zum Unternehmen in übersichtlicher Form. Die fünf wichtigsten Elemente einer Pressemappe sind, neben der aktuellen Mitteilung, ein Basis-Pressetext, ein Faktenblatt, die Vita der Vorstände, der jüngste Quartals- bzw. Geschäftsbericht und Farbfotos vom Management und vom Unternehmen. Der Basis-Pressetext soll Unternehmensinhalt und Ziele, sowie die Produkte, den Markt und einige Fakten zur Geschichte und dem Management des Unternehmens in kurzen Worten darstellen. Das Faktenblatt gibt stichwortartig Auskunft über Unternehmensdaten wie zum Beispiel Gründungsjahr, Jahr des Börsenganges, Vorstand, Eigentümerstruktur, Aufsichtsrat, Umsatz und Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahres, Umsatz- und Gewinnprognosen, Mitarbeiterzahl, Unternehmenssitz, Adresse und Web-Adresse. Die Vita der Vorstände ist eine Art kurzer Lebenslauf in dem folgende Angaben über die Vorstände enthalten sein sollten: beruflicher Werdegang, Eintritt in den Vorstand, Beteiligung am Unternehmen, Geburtsjahr, Familienstand und höchster Bildungsabschluss. Als letztes Element, nach dem letzten Quartals- bzw. Geschäftsbericht, sind Bilder der Vorstände und des Unternehmens in einer Pressemappe wichtig. Nach Möglichkeit sollten nicht nur Print-Abzüge beiliegen, sondern auch eine Foto-CD, sowie der Hinweis auf eine Download-Möglichkeit im Internet. Die Qualität der Bilder sollte angemessen sein und deshalb sollten sie von einem Profifotografen gemacht werden. Gute Bilder steigern die Chancen, dass ein Journalist die Pressemappe und die -mitteilung verarbeitet.<sup>32</sup>

### 2.4.12 FAQ-Katalog

FAQ steht für Frequently Asked Questions, also häufig gestellte Fragen. Ein FAQ-Katalog dient dazu, häufig gestellte Fragen und ihre Antworten zusammen zu bringen. In einer einfachen Version mit 10 bis 15 Fragen sollte er auf keiner Unternehmenshomepage fehlen. Dadurch sind viele der anfallenden Anfragen bereits beantwortet und für die interessierte Zielgruppe schnell verfügbar.

Ein weitaus umfangreicherer FAQ-Katalog (200 Fragen und mehr) sollte im Unternehmen vorhanden sein. Dieser FAQ-Katalog hilft dabei, bei Kontakten mit der

---

<sup>31</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 171ff

<sup>32</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 176ff

financial community eine einheitliche Meinung bzw. Antwort auf eine Frage zu gewährleisten. Ein einheitlicher Auftritt der einzelnen Unternehmensmitglieder ist enorm wichtig für die Glaubwürdigkeit des Unternehmens und seiner Informationen. Der FAQ-Katalog sollte immer aktuell sein, die Fragen und Antworten müssen stetig überprüft und ergänzt werden. Ein gut ausgearbeiteter FAQ-Katalog hilft auch dem Vorstand, sich auf die Fragen der financial community bei Einzelgesprächen, Roadshows, Analysten- und Pressekonferenzen vorzubereiten. Auch als Vorbereitung auf die Hauptversammlung ist er ein nützliches Instrument.<sup>33</sup>

### 2.4.13 Medienauftritt

Die Medien in ihrer Funktion als Meinungsbildner sind ein sehr wichtiges IR-Instrument und sollten auf keinen Fall vernachlässigt werden. Allerdings sollte ein Unternehmen nicht warten, dass die Medien über es berichten, sondern es muss selbst aktiv werden und den Redakteuren der Tageszeitungen, Wirtschaftsmagazinen, Online-Finanzdiensten oder Fernsehstationen eine Zusammenarbeit anbieten. Da Redakteure täglich von vielen Unternehmen mit Informationen fast überschüttet werden und sie wenig Zeit haben, ist es wichtig, nicht einfach mal eben das Unternehmen präsentieren zu wollen, sondern den Redakteuren präzise Informationen und Neuigkeiten zu bieten. Nur so hat das Unternehmen eine Chance unter der Vielzahl von Angeboten berücksichtigt zu werden. Durch die Fülle der Medien muss das Unternehmen vorab schon mal entschieden, mit welchen Medien es nach Möglichkeit zusammenarbeiten möchte, entscheidend dabei ist die Reichweite des Mediums, der Erscheinungstag, das Renommee und der persönliche Kontakt zum jeweiligen Redakteur.<sup>34</sup>

### 2.4.14 Fernsehauftritt

Fernsehauftritte sind, ähnlich wie schon unter Punkt 2.4.13 die Medienauftritte, ein wichtiges IR-Instrument um sich in der Öffentlichkeit zu präsentieren und die Meinung der financial community zu beeinflussen. Da das Angebot an guten TV-Formaten für die financial community sehr begrenzt ist, gilt hier umso mehr, dass man nur mit Neuigkeiten und einer guten Geschichte Gehör findet und bei der Berichterstattung berücksichtigt wird. Eine besondere Schwierigkeit liegt noch in der zur Verfügung stehenden Zeit. Während ein Print-Journalist sich eine Stunde Zeit nehmen kann für ein Interview und es hinterher noch formuliert, hat der Interviewte im Fernsehen nur wenige Minuten um alles Wichtige zu sagen und er hat keine Verbesserungschance. Deshalb gilt es, kurze und prägnante Sätze zu formulieren und unnötige Satzpausen zu vermeiden. Der visuelle Eindruck, den das Fernsehen gewährt, ist mindestens genauso wichtig, wie das eigentlich Gesagte.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 184ff

<sup>34</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 77ff

<sup>35</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 83

### 2.4.15 Anlegermessen

Anlegermessen werden von Sparkassen, Banken und Fondsgesellschaften veranstaltet. Vier bis sechs Unternehmen werden dazu eingeladen, sich auf einer solchen Messe zu präsentieren. Die Zielgruppe sind Privatkundenbetreuer, Anlageberater und Privataktionäre. Es ist wichtig, dass ein Unternehmen, das sich auf einer solchen Anlegermesse präsentiert, gut auf die Zielgruppe vorbereitet ist, da sich ihr Wissensdrang überwiegend um den Shareholder-Value-Aspekt dreht. Neben diesen kleinen Anlegermessen gibt es auch Großveranstaltungen für jedermann, wie zum Beispiel die Internationale Anlegermesse in Düsseldorf. Hier sind die Privataktionäre die Zielgruppe. Das Unternehmen hat die Möglichkeit mit vielen Interessenten binnen weniger Tage ins Gespräch zu kommen und den Anteil der Privataktionäre zu steigern.<sup>36</sup>

### 2.4.16 Werbung

Werbung zu IR-Zwecken im Sinne von Anzeigen in Zeitungen und Zeitschriften, sowie TV-Spots hängt entscheidend von der Größe eines Unternehmens und seinem sonstigen Außenauftritt ab. Im Allgemeinen ist zu sagen, dass ein guter Medien- und/oder Fernsehauftritt mehr Wirkung zeigt als Werbung, da die Anleger sich mehr auf den Rat der Anlegermagazine und die Banken verlassen. Es gibt aber auch Anlässe, bei denen Anzeigenschaltungen mehr sind als nur Imageaufbau. Die Publikation des Quartalsberichts in Form einer Anzeige in überregionalen Tageszeitungen kann beispielsweise kostengünstiger sein, als allen Aktionären einen aktuellen Quartalsbericht zuzusenden. Auch die vom Aktiengesetz verlangte Einberufung der Hauptversammlung und die Bekanntgabe von Dividendenzahlungen kann durch eine Anzeige in der überregionalen Tagespresse erfüllt werden.<sup>37</sup>

### 2.4.17 Internet

Das Internet ist ein immer wichtiger werdendes Forum für Investor Relations. Es bietet Unternehmen die Möglichkeit, Informationen zu verbreiten, die nicht erst am nächsten Tag in der Zeitung stehen, sondern zeitnah, auch für Kleinaktionäre, abrufbar sind. Um im Internet überhaupt gefunden zu werden sollte ein Unternehmen sich rechtzeitig die passende Domain sichern. Der IR-Internet-Auftritt sollte von der Firmenhomepage leicht erreichbar sein, er gliedert sich idealerweise in die sechs Bereiche News & Termine, Berichte, Kurs, Porträt, FAQ, Kontakt. In dem Bereich News & Termine sind die aktuellsten Nachrichten und Ad-hoc-Meldungen zu finden, sowie die kursbewegenden Ereignisse der nächsten Monate, wie zum Beispiel die Veröffentlichung neuer Zahlen oder Hauptversammlungen. Berichte sollten gleich unter dem nächsten Punkt zum Download bereitstehen. Nach Möglichkeit sollten sie für das Internet aufbereitet und nicht bloß eine Übernahme der Printversion sein. Auch die Kurse dürfen im Internet nicht fehlen, zum einen sollte der aktuelle Kurs abrufbar sein, aber auch längerfristige Verläufe. Im Bereich Port-

---

<sup>36</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 86ff

<sup>37</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 88ff

rät sind Daten über das Unternehmen einsehbar, es ist eine Art Online-Factbook (siehe 2.4.5). Der FAQ-Katalog ist wie unter Punkt 2.4.12 bereits erwähnt ein wichtiges IR-Instrument im Internet. Ein Kontaktteil sollte auf keinen Fall fehlen, er gibt dem Interessenten die Möglichkeit, schnell und unkompliziert mit dem Unternehmen in Kontakt zu treten.<sup>38</sup> Eine besondere Schwierigkeit der Investor Relations Arbeit im Internet ist die Tatsache, dass die Pflege der Seiten meist von einer Internet-Agentur übernommen wird, dadurch kann es zu Abstimmungsschwierigkeiten kommen, welche die potenzielle Aktualität bei der Nutzung des Internet gefährden. Es ist also eine enge Zusammenarbeit notwendig.<sup>39</sup>

#### 2.4.18 Newsletter

Um die financial community zeitnah und aktuell, aber kostengünstig mit Informationen zu versorgen, ist der Newsletter ein geeignetes Instrument. Er sollte regelmäßig einmal monatlich versandt werden. Zuvor muss erst einmal Interesse für einen solchen Newsletter gewonnen werden, um die E-Mail-Adressen der Interessenten zu erhalten.<sup>40</sup> Diese E-Mail-Adressen sind auch bei der Verbreitung von Adhoc-Meldungen (2.4.4) sehr wichtig. Eine Datenbank ist von Vorteil, mit deren Hilfe Daten erfasst werden, die die Anleger auf der Internetseite eintragen, zum Beispiel beim Registrieren in einen Verteiler. Es kann so festgehalten werden, welche Informationen der Anleger in Zukunft wünscht. Eine solche Datenbank ist ein gutes Instrument um Versandaktionen zielgerichtet und zeitsparend abzuwickeln.<sup>41</sup>

Tabelle 2: Aufschlüsselung der IR-Instrumente nach den wichtigsten Zielgruppen

	Inst. Anleger	Analysten	Journalisten	Privatanleger
Hauptversammlung	X	X	X	X
Geschäftsbericht	X	X	X	X
Quartalsbericht	X	X	X	X
Adhoc-Meldungen	X	X	X	X
Factbook	X	X	X	X
Einzelgespräche	X	X		
Roadshows	X	X		
Analystenkonferenz		X		
Pressekonferenz			X	X
Pressemitteilung			X	X
Pressemappe			X	
FAQ-Katalog	X	X	X	X
Medienauftritt			X	X
Fernsehaufttritt			X	X
Anlegermessen				X
Werbung				X
Internet	X	X	X	X
Newsletter	(X)	(X)	(X)	X

<sup>38</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 187ff

<sup>39</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 94ff

<sup>40</sup> Vgl. Schumacher/Schwarz/Lüke (2001), S. 199ff

<sup>41</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 94

### 3. International Accounting Standards

#### 3.1 Definition

Die International Accounting Standards (IAS) werden vom International Accounting Standards Committee (IASC) herausgegeben. Das IASC hat seinen Sitz in London und wurde 1973 als Vereinigung berufsständischer Organisationen aus dem Bereich der Rechnungslegung gegründet. Dem IASC gehören aus über 100 Ländern rund 140 Berufsverbände an. Für Deutschland ist das Institut der Wirtschaftsprüfer und die Wirtschaftsprüferkammer Mitglied im IASC. Die Zielsetzung des IASC ist „die Formulierung und weltweite Verbreitung von Rechnungslegungsgrundsätzen und die Verbesserung und internationale Harmonisierung von Rechnungslegungsnormen.“<sup>42</sup>

Ab 2005 sollen die IAS als Rechnungslegungsstandards zumindest für den Konzernabschluss kapitalmarktorientierter Mutterunternehmen gelten. Diesem Verordnungsentwurf der EU-Kommission vom 13.02.2001 haben am 13.12.2001 der Rat der EU-Finanzminister und am 12.03.2002 das Europäische Parlament zugestimmt.<sup>43</sup>

Die hauptsächlichen Unterschiede zwischen der deutschen Rechnungslegung nach HGB und der internationalen Rechnungslegung nach IAS sollen kurz erläutert werden. Das HGB ist kontinentaleuropäisch geprägt, es dominiert der Gläubigerschutz, die Bankenfinanzierung ist vorherrschend, die Normen sind durch den Gesetzgeber festgesetzt, es besteht eine enge Verknüpfung von Handels- und Steuerbilanz. IAS dagegen ist angelsächsisch geprägt, es dominiert der Anteilseignerschutz, die Finanzierung erfolgt überwiegend vom Kapitalmarkt, die Normen werden, wie bereits oben erklärt, durch eine private Organisation festgesetzt und es besteht keine Trennung von Handels- und Steuerbilanz.<sup>44</sup>

Tabelle 3: Framework for the preparation and presentation of financial statements

<b>Rechnungslegung nach IAS</b>	
<b>Framework</b>	<b>Einzelstandards</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ziele der Rechnungslegung</li> <li>- Adressaten der Rechnungslegung</li> <li>- Grundsätze der Rechnungslegung</li> <li>- Definition, Erfassung und Bewertungsgrundsätze zu Abschlußposten               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Aktiva</li> <li>- Passiva</li> <li>- Aufwendungen</li> <li>- Erträge</li> </ul> </li> <li>- Kapitalerhaltungskonzeption</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bestandteil des Jahresabschlusses</li> <li>- Spezielle Regelungen für einzelne               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Aktiva</li> <li>- Passiva</li> <li>- Aufwendungen</li> <li>- Erträge</li> </ul> </li> </ul>

[Quelle: Wöhe (2000), S. 1009]

<sup>42</sup> Vgl. Wöhe (2000), S. 1007

<sup>43</sup> Vgl. Federmann (2002), S.9

<sup>44</sup> Vgl. Wöhe (2000), S. 1008

Die Rechnungslegung nach IAS setzt sich zusammen aus dem „framework“ mit den Grundsätzen und Leitlinien und den einzelnen Standards. Das „framework“ ist ein Rahmenkonzept, das mit den deutschen handelsrechtlichen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (GoB) vergleichbar ist. Die Einzelstandards sind mit den Einzelnormen zur Bilanzierung und Bewertung im HGB vergleichbar.

### 3.1.1 Pflichtbestandteile des Jahresabschlusses nach IAS

In diesem Punkt werden die Pflichtbestandteile des Jahresabschlusses nach IAS kurz vorgestellt, erläutert und zum Teil mit Hilfe von Beispielen anschaulich gemacht.

Zusätzlich zu den Pflichtbestandteilen kann ein Jahresabschluss auch noch ergänzende Übersichten und Informationen enthalten, die in Verbindung mit dem Jahresabschluss gelesen werden. Nicht enthalten sein dürfen Berichte der Mitglieder des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder dessen Vorsitzender, Analysen des Managements oder ähnliche Bestandteile.

#### - Bilanz (balance sheet)

IAS schreibt nur die Mindestbestandteile der Bilanz vor, nicht aber deren Gliederung, sie können also beliebig angeordnet werden. Im Anhang von IAS 1 gibt es aber nachfolgenden Vorschlag zur Gliederung:

Abbildung 1: Beispiel einer Bilanzgliederung nach IAS

<b>Balance Sheet</b>	
In thousands of currency units, 31.12.200X	
<b>ASSETS</b> <b>Non-current assets</b> Property, Plant and Equipment Goodwill Manufacturing licences Investments in associates Other financial assets <b>Current assets</b> Inventories Trade and other receivables Prepayments Cash and Cash Equivalents	<b>EQUITY AND LIABILITIES</b> <b>Capital and reserves</b> Issued capital Reserves Accumulated profits/(losses) Minority interest <b>Non-current liabilities</b> Interest bearing borrowings Deferred tax Retirement benefit obligation <b>Current liabilities</b> Trade and other payables Short-term borrowings Current portion of interest in bearing borrowings Warranty provision
<b><u>Total assets</u></b>	<b><u>Total equity and liabilities</u></b>

[Quelle: Wöhe (2000), S. 608]



- Gewinn- und Verlustrechnung (income statement)  
Auch für die Gewinn- und Verlustrechnung gibt es ein Beispiel, wie diese aufgestellt werden kann, es besteht allerdings das Wahlrecht zwischen Gesamt- bzw. Umsatzkostenverfahren.

Abbildung 2: Beispiel einer Gewinn- und Verlustrechnung nach IAS

<b>Statement of Income</b> 31.12.200X+1 (in currency units)	<b>200X</b>	<b>200X+1</b>
<b>Revenue</b>	<b>180.000</b>	<b>200.000</b>
Other operating income	30.000	35.000
Changes in inventories of finished goods and work in progress	20.000	(25.000)
Work performed by the enterprise and capitalised	25.000	45.000
Raw material and consumables used	(110.000)	(150.000)
Staff costs	(80.000)	(85.000)
Depreciation and amortisation expense	(20.000)	(20.000)
Other operating expenses	(15.000)	(10.000)
<b>Profit from operations</b>	<b>30.000</b>	<b>(10.000)</b>
Finance cost	(15.000)	(30.000)
Income from associates	75.000	12.000
Profit before tax	<b>90.000</b>	<b>(28.000)</b>
Income tax expense	(40.000)	-
Profit after tax	<b>50.000</b>	<b>(28.000)</b>
Minority interest	(10.000)	5.600
<b>Net profit or loss from ordinary activities</b>	<b>40.000</b>	<b>(22.400)</b>
Extraordinary items	25.000	<b>10.000</b>
<b>Net profit or loss for the period</b>	<b>65.000</b>	<b>(12.400)</b>

[Quelle: Wöhe (2000) S. 609]

- Anhang und Lagebericht (notes)  
Die so genannten „notes“ sind, anders als im HGB, in der Rechnungslegung nach IAS Pflicht für alle Unternehmen, unabhängig von Rechtsform und Größe. Die „notes“ enthalten eine Fülle zusätzlicher Informationen und Erläuterungen für den Jahresabschlussleser.
- Kapitalflussrechnung (cash flow statement)  
Wie schon die „notes“, ist auch die Kapitalflussrechnung, anders als im HGB, Pflicht für alle Unternehmen in der IAS Rechnungslegung, nicht nur für Konzerne, deren Mutterunternehmen börsennotiert sind.
- Segmentberichterstattung (reporting financial information by segment)  
Eine Segmentberichterstattung hingegen muss von Unternehmen gemacht werden, deren Wertpapiere öffentlich gehandelt werden und von ausgewählten wirtschaftlich bedeutenden Unternehmen, auch wenn keine Wertpapiere gehandelt werden.

- Eigenkapitalentwicklung (statement of changes in stockholders' equity)  
Die Eigenkapitalentwicklung müssen alle Unternehmen vorweisen. Es sind dort alle Veränderungen, erfolgswirksame und auch erfolgsneutrale, der einzelnen Eigenkapitalpositionen des vergangenen Jahres aufgeführt.

#### 3.1.2 Grundsätze der Rechnungslegung nach IAS

„Decision usefulness“, also die Nützlichkeit der Entscheidungen ist das Ziel der IAS-Rechnungslegung. Aus diesem Ziel lassen sich zwei Grundannahmen ableiten, zum einen „going concern“, diese Grundannahme setzt voraus, dass es nach Erstellung des Jahresabschlusses eine Fortführung des Unternehmens geben wird, zum anderen „accrual basis“. „Accrual basis“ (periodengerechte Gewinnermittlung) fordert, dass Ertrag und Aufwand periodengerecht verrechnet werden. Zwei Unterprinzipien von „accrual basis“ sind das Realisationsprinzip („realisation principle“), das die Erträge dann ausweist, wenn sie zuverlässig bestimmbar sind, und das „matching principle“, das die Aufwendungen den Erträgen zuordnet. Um Entscheidungsunterstützung und die daraus abgeleiteten Grundannahmen zu erfüllen, müssen weitere qualitative Merkmale, mit zum Teil unterstützenden weiteren Merkmalen eingehalten werden.

Dies ist zunächst einmal die Verständlichkeit („understandability“), der Jahresabschluss muss verständlich und nachvollziehbar sein.

Des Weiteren ist die Relevanz („relevance“) ein qualitatives Merkmal, die Informationen müssen also belangvoll sein für den Investor, das sind sie dann, wenn daraus Schlüsse auf die zukünftige Entwicklung gezogen werden können. Um relevant zu sein, muss eine Information auch wesentlich sein, die Wesentlichkeit („materiality“) ist ein wichtiges Merkmal für die Relevanz.

Die Zuverlässigkeit („reliability“) ist das nächste Merkmal. Die Berichterstattung muss ohne Fehler und Willkür sein. Um die Zuverlässigkeit sicherzustellen müssen folgende Punkte eingehalten werden:

- die wahrheitsgemäße Darstellung („faithful presentation“)
- der wirtschaftliche Gehalt der Information („substance over form“)
- die Wertfreiheit („neutrality“)
- das Vorsichtsprinzip („prudence“)
- und die Vollständigkeit („completeness“)

Als letztes qualitatives Merkmal ist die Vergleichbarkeit („comparability“) zu nennen, es besagt, dass der Jahresabschluss so erstellt werden muss, dass man unternehmensinterne Zeitvergleiche machen kann, so wie auch externe Vergleiche mit anderen Unternehmen.

Werden alle diese Grundannahmen und qualitativen Merkmale eingehalten, so erhält man als Ergebnis ein entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Unternehmen, die „true and fair view bzw. fair presentation“. Viele dieser Prinzipien finden sich auch in der Rechnungslegung nach HGB.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Vgl. Wöhe (2000), S. 1012ff

## 3.1.3 Die Standards

Die einzelnen Standards sind alle nach der folgenden Struktur aufgebaut:

- Titelbezeichnung
- Wesentlichkeitsklausel (IAS soll bei wesentlichen Tatbeständen verwendet werden)
- Zielsetzung des Standards
- Anwendungsbereich des Standards (welche Geschäftsfälle und Tatbestände werden von diesem Standard abgedeckt)
- Definition der im Standard verwendeten Fachausdrücke
- Beschreibung der bevorzugten Methode der Erfassung und Bewertung
- Beschreibung der alternativ zulässigen Methoden
- Eventuelle Übergangsvorschriften und das Datum, ab dem der Standard in Kraft tritt
- Gegebenenfalls Beispiele<sup>46</sup>

Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht, über alle zurzeit gültigen Standards:  
Tabelle 4: Übersicht der International Accounting Standards

IAS 1	Darstellung des Abschlusses
IAS 2	Vorräte
IAS 3	z. Z. außer Kraft
IAS 4	z. Z. außer Kraft
IAS 5	z. Z. außer Kraft
IAS 6	z. Z. außer Kraft
IAS 7	Kapitalflussrechnungen
IAS 8	Periodenergebnis, grundlegende Fehler und Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden
IAS 9	z. Z. außer Kraft
IAS 10	Ereignisse nach dem Bilanzstichtag
IAS 11	Fertigungsaufträge
IAS 12	Ertragsteuern
IAS 13	z. Z. außer Kraft
IAS 14	Segmentberichterstattung
IAS 15	Information über die Auswirkungen von Preisänderungen
IAS 16	Sachanlagen
IAS 17	Leasingverhältnisse
IAS 18	Erträge
IAS 19	Leistungen an Arbeitnehmer
IAS 20	Bilanzierung und Darstellung von Zuwendungen der öffentlichen Hand
IAS 21	Auswirkungen von Änderungen der Wechselkurse
IAS 22	Unternehmenszusammenschlüsse
IAS 23	Fremdkapitalkosten
IAS 24	Angaben über Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen
IAS 25	z. Z. außer Kraft

<sup>46</sup> Vgl. Dangerfield/Lampert (2000), S. 15f

IAS 26	Bilanzierung und Berichterstattung von Altersversorgungsplänen
IAS 27	Konzernabschlüsse und Bilanzierungen von Anteilen an Tochterunternehmen
IAS 28	Bilanzierung von Anteilen an assoziierten Unternehmen
IAS 29	Rechnungslegung in Hochinflationsländern
IAS 30	Angaben im Abschluss von Banken und ähnlichen Finanzinstitutionen
IAS 31	Rechnungslegung über Anteile an Joint Ventures
IAS 32	Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung
IAS 33	Ergebnis je Aktie
IAS 34	Zwischenberichterstattung
IAS 35	Einstellung von Bereichen
IAS 36	Wertminderung von Vermögenswerten
IAS 37	Rückstellungen, Eventualschulden und Eventualforderungen
IAS 38	Immaterielle Vermögenswerte
IAS 39	Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung
IAS 40	Als Finanzinstrument gehaltene Immobilien
IAS 41	Landwirtschaft

[Vgl. Federmann (2002); S. 5f]

Nachfolgend werden zwei ausgewählte Standards näher erläutert und mit dem der Rechnungslegung nach HGB verglichen:

#### IAS 37 Rückstellungen und Eventualverbindlichkeiten und -forderungen

Rückstellungen dürfen nur dann vom Unternehmen gebildet werden, wenn

- das Unternehmen eine Verpflichtung hat, die aus einem Ereignis in der Vergangenheit entstanden ist
- die Höhe dieser Verpflichtung noch nicht genau bekannt ist
- die Höhe der Verpflichtung sich zuverlässig schätzen lässt
- finanzielle Ressourcen für diese Verpflichtung aus dem Unternehmen hinausfließen werden

Wird eine der beiden letzten Bedingungen nicht erfüllt, so darf keine aktivierbare Rückstellung gebildet werden, sondern nur eine Eventualverbindlichkeit, die aber nicht aktiviert werden kann. Es gibt nur zwei Arten von Eventualverbindlichkeiten, zum einen eine Verpflichtung, die nicht zu einer Ressourcenverminderung führen wird oder die man nicht zuverlässig schätzen kann, zum anderen eine Verpflichtung, die zwar aus einem in der Vergangenheit liegenden Ereignis stammt, aber erst durch ein zukünftiges ungewisses Ereignis bestätigt werden muss.

Eine Rückstellung darf nicht zur Schaffung stiller Reserven und somit auch zur eventuellen Gewinnmanipulierung dienen und muss daher äußerst vorsichtig geschätzt werden. Aber die Verpflichtung muss nicht unbedingt aus einem geschlossenen Vertrag entstammen, sie kann auch in der Handlung des Unternehmens in der Vergangenheit begründet sein.

Rückstellungen für Umstrukturierungskosten dürfen nur noch unter strengen Sonderbedingungen gebildet werden. Das Unternehmen muss, um solche Rückstellungen zu rechtfertigen, einen detaillierten Umstrukturierungsplan haben, der die betroffenen Tätigkeitsbereiche und Betriebe, die zu entlassenden Mitarbeiter, die Höhe der Umstrukturierungsaufwendungen und einen Zeitplan ausweist.

Ein Beispiel für eine Rückstellung, die gebildet werden kann, ist die Garantieleistung eines Konsumgutherstellers. Ein Hersteller ist verpflichtet, innerhalb von drei Jahren nach Abschluss des Kaufvertrages anfallende Mängel zu beheben, durch Reparatur oder Ersatz. Ein weiteres Beispiel sind Bürgschaften. Wenn ein Unternehmen für einen Dritten bürgt, kann es Rückstellungen in Höhe der Bürgschaft bilden, wenn abzusehen ist, dass der Dritte in Schwierigkeiten ist und das Unternehmen die Bürgschaftsverpflichtung gegenüber diesem Dritten im nächsten Jahr erfüllen muss. Keine Rückstellungen dürfen gebildet werden, wenn es dem Dritten finanziell gut geht und eine Einlösung der Bürgschaftsverpflichtung im nächsten Jahr unwahrscheinlich ist.

Im Vergleich mit dem HGB besteht für Rückstellungen für Außenverpflichtungen genau wie in IAS 37 eine Passivierungspflicht. Rückstellungen für Innenverpflichtungen unterliegen im HGB dann einer Passivierungspflicht, wenn es sich um unterlassene, fristgerecht nachzuholende Instandhaltungen handelt. Ein Passivierungswahlrecht gewährt das HGB bei Rückstellungen für unterlassene nicht fristgerecht nachgeholte Instandhaltungen. IAS 37 sieht generell ein Passivierungsverbot für Rückstellungen für Innenverpflichtungen vor, Ausnahmen bilden lediglich Rückstellungen für detailliert geplante und mit hoher Wahrscheinlichkeit durchzuführende Umstrukturierungsmaßnahmen.<sup>47</sup>

#### IAS 2 Warenlager

Warenlager werden nach dem Niederstwertprinzip bewertet, das heißt nach den Anschaffungs- bzw. den Herstellkosten. Einge kaufte Waren werden mit den Anschaffungskosten bewertet, im Unternehmen hergestellte Waren werden mit den Kosten bewertet, die notwendig sind zur Herstellung, dies sind nicht nur die direkt mit der Produktion verbundenen Kosten, wie zum Beispiel Material- und Personalkosten, sondern auch die anteiligen Gemeinkosten, wie zum Beispiel Abschreibungen.

Waren, die nicht austauschbar oder für einen bestimmten Zweck hergestellt worden sind, werden nach der Einzelbewertung erfasst, andere Waren werden entweder nach der FIFO-Methode (first-in-first-out) oder nach den gewogenen Durchschnittskosten bewertet. Als Alternative ist auch die LIFO-Methode (last-in-first-out) erlaubt.

---

<sup>47</sup> Vgl. Dangerfield/Lampert (2000), S. 79ff und Wöhe (2000), S. 615/620

Sinkt der Marktwert einzelner Waren unter die Anschaffungs- bzw. Herstellkosten, muss eine Wertberichtigung auf den netto realisierbaren Wert erfolgen.

Die Handhabung der Bewertung des Warenlagers ist bei IAS und HGB identisch, beide sehen eine Aktivierungspflicht vor, die Erstbewertung erfolgt zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten und bei Folgebewertungen ist vom aktuellen Wert auszugehen, mit den Anschaffungs- bzw. Herstellkosten als Wertobergrenze.<sup>48</sup>

### 3.2 Ziele

Hauptziel der Rechnungslegung nach IAS ist die Vermittlung von Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, um die Investoren des Unternehmens bei ihrer Entscheidung zu unterstützen, ob sie die Unternehmensanteile veräußern, halten oder kaufen soll. Sie richtet sich also, dem Shareholder-Value-Ansatz folgend in erster Linie an die Investoren bzw. Kapitalgeber des Unternehmens, aber auch andere Interessensgruppen sollen mit den bereitgestellten Informationen angesprochen werden. Dem Stakeholder-Ansatz folgend bestehen diese weiteren Rechnungslegungsadressaten aus Gläubigern, Arbeitnehmern, Lieferanten, Kunden, Staat und der Öffentlichkeit.

Das Unternehmen soll mit der Rechnungslegung nach IAS Informationen zur Beurteilung der Fähigkeit des Unternehmens, Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu erwirtschaften, bereitstellen. Außerdem sind Informationen über die wirtschaftlichen Ressourcen eines Unternehmens und die Fähigkeit, in der Vergangenheit, den Ressourcenbestand zu ändern, gefragt, da sie dazu dienen, die zukünftige Erwirtschaftung vorher zu sagen. Informationen über die Vermögens- und Finanzstruktur helfen bei der Beurteilung, wie viel Fremdkapital in Zukunft benötigt wird und wie zukünftige Gewinne und Mittelzuflüsse an die Beteiligten des Unternehmens verteilt werden. Aussagen über die Fähigkeit, seinen finanziellen Verpflichtungen bei Fälligkeit nachzukommen, geben Informationen über die Liquidität und Solvenz. Über die Schwankungen der Ertragskraft kann man die potenziellen Veränderungen der Ressourcen beurteilen. Investitions-, Finanzierungs- und betriebliche Tätigkeiten während der Berichtsperiode lassen sich mit Hilfe von Informationen über Veränderungen der Vermögens- und Finanzlage beurteilen, diese werden in der Bilanz bereitgestellt.<sup>49</sup>

Die oben schon erwähnten unterschiedlichen Interessensgruppen haben natürlich auch unterschiedliche Informationsbedürfnisse. Die Rechnungslegung ist zwar auf die Informationsbedürfnisse der Investoren und Kapitalgeber zugeschnitten, da sie das Risikokapital stellen, aber auch alle anderen Interessierten finden die für sie relevanten Informationen im Jahresabschluss. Arbeitnehmer wollen Informationen über Stabilität und Rentabilität des Unternehmens und vor allem auch über die Fähigkeit zur Zahlung von Löhnen und Gehältern, Altersversorgungsleistungen

---

<sup>48</sup> Vgl. Dangerfield/Lampert (2000), S. 49ff und Wöhe (2000), S. 1023

<sup>49</sup> Vgl. Federmann (2002), S. 19f

und die Bereitstellung von Arbeitsplätzen. Kreditgeber interessieren sich dafür, ob Darlehen und Zinsen zur Fälligkeit bezahlt werden können, ebenso wie Lieferanten und andere Gläubiger. Die Kunden sind an einer Fortführung des Unternehmens interessiert, da sie auf langfristige Geschäftsbeziehungen bauen wollen. Regierungen und ihre Institutionen benötigen Informationen für die Steuerpolitik, wobei erwähnt werden muss, dass die Rechnungslegung nach IAS keine Zahlungsbemessungsfunktion hat, wie das HGB. Die Öffentlichkeit interessiert sich aus den verschiedensten Gründen für das Unternehmen und seinen Jahresabschluss.<sup>50</sup>

### 3.3 Zusammenhang mit Investor Relations

Das Hauptziel der Rechnungslegung nach IAS ist die Vermittlung von Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens, um die Investoren bei ihren Entscheidungen zu unterstützen. Die Investor Relations verfolgen ähnliche Ziele, unter anderem das Ziel der Vertrauensbildung (siehe 2.2.1) und das Ziel der Stabilisierung des Aktienkurses (siehe 2.2.2). Durch eine gute Information über die Lage des Unternehmens gewinnt die financial community Vertrauen, wie es die Investor Relations erreichen wollen, dadurch wiederum stabilisiert sich der Aktienkurs. Die Ziele von IAS und Investor Relations ergänzen und unterstützen sich gegenseitig, sie hängen miteinander zusammen.

Ein weiterer Zusammenhang zwischen IAS und Investor Relations besteht in so weit, dass viele Informationen, wie zum Beispiel die Bilanz, auch heute schon über Investor Relations veröffentlicht werden oder werden müssen. Durch IAS werden noch einige Informationen dazu kommen, deren Veröffentlichung Pflicht ist.

Nach heutigem HGB-Recht müssen Unternehmen im Rahmen ihres Jahresabschlusses eine Bilanz und eine Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlichen. Im Allgemeinen geschieht dies im Geschäftsbericht (siehe 2.4.2), der einmal jährlich herausgegeben wird. Auch in der Rechnungslegung nach IAS müssen Unternehmen eine Bilanz, das so genannte Balance Sheet, und eine Gewinn- und Verlustrechnung, das Income Statement, veröffentlichen. Für die Investor Relations-Arbeit ändert sich hier nichts, da in beiden Rechnungslegungen diese Teile des Jahresabschlusses im Geschäftsbericht veröffentlicht werden.

Eine Änderung für die Investor Relations gibt es im Anhang des Geschäftsberichts, den Notes. Diese mussten bisher nur von Kapitalgesellschaften veröffentlicht werden, für alle anderen waren der Anhang und der Lagebericht freiwillig. Nach IAS sind nun alle Unternehmen verpflichtet, mit ihrem Geschäftsbericht auch die Notes mit zu publizieren. Die Erläuterungen in den Notes gehen weit über die Angaben in den vom HGB geforderten Anhang und Lagebericht hinaus. Sie enthalten eine Fülle an Informationen, um die Investoren eingehend bei ihren Anlageentscheidungen zu unterstützen.

---

<sup>50</sup> Vgl. Federmann (2002), S. 18

Ähnlich wie bei den Notes verlangt die Rechnungslegung nach IAS zukünftig von jedem Unternehmen eine Kapitalflussrechnung, das Cash Flow Statement, welches mit dem Geschäftsbericht herausgegeben wird. Die Segmentberichterstattung muss dagegen, wie bei der HGB-Rechnungslegung, nur von Unternehmen veröffentlicht werden, deren Wertpapiere öffentlich gehandelt werden.

Vollkommen neu ist die Aufstellung einer Eigenkapitalentwicklung, des Statement of Changes in Stockholder's equity. Auch dies ist in der Rechnungslegung nach IAS ein Pflichtbestandteil des Geschäftsberichts jedes Unternehmens.

Durch die neuen Pflichtbestandteile des Geschäftsberichts in der IAS-Rechnungslegung wird dieser natürlich um einiges umfangreicher und erfordert mehr Arbeit der Investor Relations bei der Vorbereitung. Besonders die Notes müssen sorgfältig ausgearbeitet sein, da sie der interessanteste Teil des Geschäftsberichts für die financial community sind.

#### **3.4 Auswirkungen von IAS auf Investor Relations**

In der Rechnungslegung nach HGB dominiert der Gläubigerschutz und die Bankenfinanzierung ist vorherrschend. In der angelsächsisch geprägten Rechnungslegung nach IAS hingegen dominiert der Anteilseignerschutz, die Finanzierung erfolgt überwiegend über den Kapitalmarkt. Investor Relations gewinnen für die Unternehmen durch die Einführung von IAS an Bedeutung, da sie ja die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt darstellen. Sie helfen, die financial community von dem Unternehmen zu überzeugen und dadurch den Aktienkurs zu stabilisieren und im günstigsten Fall sogar zu steigern und dadurch die Kapitalkosten zu reduzieren.

Gerade bei der Beschaffung von finanziellen Mitteln auf dem Kapitalmarkt ist es von Vorteil, nach IAS zu bilanzieren, da dadurch leichter als bisher auch internationale Investoren gewonnen werden können. Diese Zielgruppe war bisher für deutsche Unternehmen, die nur nach HGB bilanzierten, schwer und nur mit großem Aufwand der Investor Relations erreichbar. Die Rechnungslegung nach HGB ist für ausländische Investoren nur schwer verständlich, mit den HGB-Bilanzzahlen können sie häufig wenig anfangen. Dies bedeutet, dass zur Gewinnung von ausländischen Investoren viel Aufklärungsarbeit durch die Investor Relations notwendig ist. Durch „IAS machen sich Firmen international transparenter und interessanter“<sup>51</sup>, es öffnen sich neue Wege der Finanzierung. Die Investor Relations-Arbeit, gerade für ausländische Investoren, wird dadurch um einiges leichter. Werden die von IAS geforderten Grundannahmen und qualitativen Merkmale eingehalten, spiegeln die IAS-Zahlen, eher als die HGB-Zahlen, den wahren Zustand und Wert, den Fair Value, des Unternehmens wider. IAS ist unter anderem präziser als die Rechnungslegung nach HGB, da zum Beispiel die Vermögenswerte und Schulden nach dem Zeitwert zum jeweiligen Bilanzstichtag und nicht in Höhe der Anschaffungskosten verbucht werden.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> Zitat: Katzensteiner in Wirtschaftswoche, 20.08.2003 („Kompakt: Warum IAS kommt“)

<sup>52</sup> Vgl. (nw) in Wirtschaftswoche, 24.04.2003 („Bilanzierung: Harter Job für Mittelständler“)



Da IAS heute bereits in vielen Ländern, unter anderem in Russland und China, gang und gäbe ist, wird ein Unternehmen, welches nach IAS bilanziert, für die Investoren auf dem Weltmarkt vergleichbarer. Aber nicht nur die Investoren können das Unternehmen besser mit Konkurrenten, aber auch mit branchenfremden Firmen, vergleichen, auch das Unternehmen selbst kann sich im Markt besser einordnen und seine Position bestimmen. Ein für das Unternehmen positiver Vergleich eignet sich hervorragend, um über die Investor Relations publiziert zu werden und dem Unternehmen somit bei der Erreichung seiner Investor Relations-Ziele zu helfen.

Durch die höhere Präzision von IAS ist es dem Unternehmen, bzw. der financial community, möglich, genauere Prognosen für die Zukunft zu stellen. Durch die Investor Relations wird die financial community über die Entwicklung des Unternehmens auf dem Laufenden gehalten. Besonders durch den Geschäftsbericht nach IAS, mit den neuen Pflichtbestandteilen, kann sie sich ein genaueres Bild über die Unternehmenslage machen und danach handeln.

Die Umstellung zur Rechnungslegung nach IAS wird von der financial community nach all den bereits angeführten Aspekten als sehr positiv begrüßt. „In Zukunft würden deshalb vorwiegend diejenigen berücksichtigt werden, die mit einer transparenten IAS- statt nur mit einer HGB-Bilanz aufwarten können.“<sup>53</sup> Die Finanzierung über den Kapitalmarkt wird für diese Unternehmen einfacher werden. Die Umstellung selbst kann über die Investor Relations als guter Schritt in die Zukunft publiziert werden. Die Rechnungslegung nach IAS bedeutet für die Investor Relations nur geringen Mehraufwand, bedingt durch die neuen Pflichtbestandteile des Geschäftsberichts. Im Großen und Ganzen wird die Investor Relations-Arbeit durch IAS, gerade am internationalen Kapitalmarkt, eher erleichtert werden. Die Zielgruppe und die Instrumente ändern sich nicht.

Auch bei der Vergabe von Krediten werden es Unternehmen, die nach IAS bilanzieren, zukünftig leichter haben. „Die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens bewerten Banken zunehmend anhand internationaler Firmenvergleiche. Unternehmen mit Bilanzen nach Weltstandard werden im Kampf um Kredite deshalb bald bessere Chancen haben.“<sup>54</sup> Steigt die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens, kann dies über die Investor Relations verbreitet werden, dies wirkt sich im Allgemeinen positiv auf die financial community aus.

Bis zum Jahre 2005 müssen alle börsennotierten Unternehmen ihre Rechnungslegung auf IAS umstellen. Mittelfristig sollen auch nicht börsennotierte Unternehmen nach IAS bilanzieren, da die EU einen einheitlichen Binnenkapitalmarkt erhalten will, um besser mit den USA konkurrieren zu können.<sup>55</sup> Ein großes Risiko für die Unternehmen liegt hierbei in den Unternehmen selbst, denn „die meisten Unternehmen unterschätzen den finanziellen und zeitlichen Aufwand.“<sup>56</sup> Dieser finan-

---

<sup>53</sup> Zitat: (nw) in Wirtschaftswoche, 24.04.2003 („Bilanzierung: Harter Job für Mittelständler“)

<sup>54</sup> Zitat: Katzensteiner in Wirtschaftswoche, 20.08.2003 („Kompakt: Warum IAS kommt“)

<sup>55</sup> Vgl. Katzensteiner in Wirtschaftswoche, 20.08.2003 („Kompakt: Warum IAS kommt“)

<sup>56</sup> Zitat: (nw) in Wirtschaftswoche, 24.04.2003 („Bilanzierung: Harter Job für Mittelständler“)

zielle und organisatorische Aufwand ist allerdings beträchtlich und sollte nicht verkannt werden.

Die börsennotierten Unternehmen sind mittlerweile fast alle auf die Umstellung vorbereitet, auch um jetzt schon die bereits beschriebenen Vorteile zu nutzen. Viele mittelständische Unternehmen haben sich mit der Thematik IAS jedoch noch nicht auseinandergesetzt. Gerade bei diesen Unternehmen stellt sich auch die Frage, ob die Rechnungslegung nach IAS für sie einen Sinn ergibt, ob Aufwand und Nutzen in einem mindestens ausgewogenen Verhältnis zu einander stehen. Auch der Mittelstand wird sich voraussichtlich mehr um die Finanzierung über den Kapitalmarkt bemühen müssen, da die Banken durch Basel II (siehe 5. Rating) sehr wahrscheinlich weniger Kredite ausgeben werden, somit ist IAS auch für mittelständische Unternehmen sinnvoll. Denkbar wäre allerdings eine spezielle Version der Rechnungslegung nach IAS für kleine und mittelständische Unternehmen, wie sie bereits in Großbritannien verabschiedet wurde.

Durch die Einführung der Rechnungslegung nach IAS ergibt sich ein Effekt in den Unternehmen, der sich gut auf die Unternehmen auswirken wird. Der interne Überblick wird besser, da IAS für mehr Transparenz in den Unternehmen sorgt. Dieser bessere interne Überblick bietet natürlich auch viele Vorteile für die Investor Relations, sie werden dadurch erleichtert.

#### **3.5 Fazit**

Die Investor Relations-Arbeit wird sich durch die Rechnungslegung nach IAS nicht grundlegend ändern, aber sie wird an Bedeutung gewinnen, gerade im internationalen Bereich. Durch die neuen Pflichtbestandteile wird die Aufbereitung des Geschäftsberichts ein noch wichtigerer Teil, als er es bis jetzt schon ist. Durch IAS werden Unternehmen international vergleichbarer, der Geschäftsbericht, und hier vor allem der Anhang und Lagebericht, muss aussagekräftig und überzeugend sein.

Gerade bei Bemühungen um ausländische Investoren wird IAS die Investor Relations vereinfachen, da die für ausländische Anleger meist unverständliche Rechnungslegung nach HGB nicht mehr erklärt und erläutert werden muss. Die Beschaffung von finanziellen Mitteln über den internationalen Kapitalmarkt wird einfacher.

## 4. Corporate Governance

### 4.1 Definition

Corporate Governance steht im internationalen Sprachgebrauch für eine verantwortliche Unternehmensleitung und -kontrolle, die auf eine langfristige Wertschöpfung angelegt ist. Diese Unternehmensleitung und -kontrolle soll stetig weiterentwickelt werden. Sie dient in erster Linie den Interessen der Aktionäre, in dem sie sich unter anderem mit den Fragen nach den Verhältnissen von Leitungsorgan zu Aufsichtsrat und zu den Aktionären und nach einer transparenten und kapitalmarktdäquaten Rechnungslegung beschäftigt.<sup>57</sup>

Die Idee, dass die Wirtschaft Corporate Governance braucht, entstand aus den Globalisierungstendenzen, der Entwicklung zum freieren Welthandel und der rasanten Weiterentwicklung der Informations- und Kommunikationstechnologie. Es bestand und besteht Bedarf an ordnungspolitischen Rahmen zur Führung und Überwachung von Unternehmen. Im Mai 1999 formulierte die OECD gemeinsame Anforderungen an Corporate Governance für ihre Mitgliedsstaaten.<sup>58</sup>

Auf dem Weg zu einem Deutschen Corporate Governance Kodex waren einige wichtige Reformgesetze und Gesetzesänderungen hilfreich, die ihn jetzt rechtlich flankieren. Zu erwähnen ist hierbei das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), welches am 01.05.1998 in Kraft trat und diverse Änderungen im Aktienrecht und im Recht der Rechnungslegung brachte. 1998 wurde des Weiteren das nationale Recht der Rechnungslegung im Handelsgesetzbuch (HGB) geändert. Deutschen börsennotierten Unternehmen ist es jetzt erlaubt, ihren Konzernabschluss nach international anerkannten Rechnungslegungsstandards, wie zum Beispiel dem International Accounting Standard (IAS), aufzustellen. Im Januar 2001 wurde das Namensaktiengesetz (NaStraG) erlassen, welches die Einführung von Namensaktien erleichtert. Am 01.01.2002 trat eine weitere wichtige gesetzliche Neuerung in Kraft, das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), welches unter anderem unkoordinierte („feindliche“) Übernahmen regelt.<sup>59</sup>

Am 26. Februar 2002 wurde der Deutsche Corporate Governance Kodex nach sechsmonatiger Beratung vom Bundesministerium für Justiz vorgestellt. Erarbeitet hat diesen Kodex eine einberufene Regierungskommission unter der Leitung von Herrn Dr. Gerhard Cromme.<sup>60</sup> Die Regierungskommission besteht aus den nachstehenden Mitgliedern:

---

<sup>57</sup> Vgl. Diegelmann/Giesel/Jugel (2002), S.257

<sup>58</sup> Vgl. Sommer (2002), S.4

<sup>59</sup> Vgl. Diegelmann/Giesel/Jugel (2002), S. 260

<sup>60</sup> Vgl. Talaulicar (2002), S. 1

Tabelle 5: Mitglieder der Regierungskommission DCGK

Dr. Gerhard Cromme	Aufsichtsratsvorsitzender der ThyssenKrupp AG - Vorsitzender der Kodex-Kommission -
Dr. Paul Achleitner	Finanzvorstand der Allianz AG
Dr. Rolf-E. Breuer	Aufsichtsratsvorsitzender der Deutsche Bank AG
Dr. Hans-Friedrich Gelhausen	Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwalt, Vorstandsmitglied der PwC Deutsche Revision AG
Ulrich Hocker	Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
Max Dietrich Kley	Mitglied des Aufsichtsrats der BASF Aktiengesellschaft
Professor em. Dr. Dr. h.c. Marcus Lutter	Sprecher des Zentrums für europäisches Wirtschaftsrecht der Universität Bonn
Volker Potthoff	Vorstand der Deutsche Börse AG
Heinz Putzhammer	Mitglied des Geschäftsführenden Vorstandes beim Deutsche Gewerkschaftsbund
Peer Michael Schatz	Finanzvorstand QIAGEN
Christian Strenger	Mitglied des Aufsichtsrats der DWS Investment GmbH
Prof. Dr. Axel von Werder	Institut für Betriebswirtschaftslehre, Lehrstuhl Organisation und Unternehmensführung, Technische Universität Berlin
Dr. Wendelin Wiedeking	Vorstandsvorsitzender Porsche AG

[Quelle: www.corporate-governance-code.de, 16.10.2003]

Eine erste Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex wurde am 07. November 2002 vorgenommen. Im Anhang dieser Diplomarbeit befindet sich die aktuellste überarbeitete Version vom 21. Mai 2003. Insgesamt wurden seit seiner Verabschiedung im Februar 2002 folgende Ziffern des Deutschen Corporate Governance Kodex wieder geändert:

Tabelle 6: Änderungen im Deutschen Corporate Governance Kodex

Ziffer	Änderung
3.10	Satz 3 eingefügt am 21.05.2003
4.2.2	Erster Absatz eingefügt am 21.05.2003 Zweiter Absatz eingefügt am 21.05.2003
4.2.3	Geändert am 21.05.2003 Absätze 3 und 4 eingefügt am 21.05.2003
4.2.4	Geändert am 21.05.2003
5.4.5	Dritter Absatz geändert am 21.05.2003
6.6	Erster Absatz geändert am 07.11.2002 Zweiter Absatz geändert am 21.05.2003
7.2.1	Zweiter Absatz geändert am 21.05.2003

[Quelle: www.corporate-governance-code.de, 16.10.2003]

Der Deutsche Corporate Governance Kodex richtet sich an börsennotierte Aktiengesellschaften, wird aber auch nicht börsennotierten Unternehmen empfohlen, da der Kodex viele allgemeingültige Standards guter Unternehmensführung enthält.<sup>61</sup>

Gegliedert wird der Deutsche Corporate Governance Kodex, nach der Präambel, in sechs Punkte, die Aktionäre und Hauptversammlung, das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat, der Vorstand, der Aufsichtsrat, die Transparenz und Rechnungslegung und Abschlussprüfung.

Die vier wichtigsten des Punkte des Deutschen Corporate Governance Kodex werden nachfolgend erläutert:

- die Stärkung der Aktionärsrechte  
Die Aktionärsrechte sollen, durch die Verpflichtung der Gesellschaft zur Bereitstellung eines Stimmrechtsvertreters, der an die Weisungen des Aktionärs gebunden ist, gestärkt werden. Außerdem soll dem Aktionär die Möglichkeit geboten werden, die Hauptversammlung durch elektronische Mittel verfolgen zu können. Der Vorstand verpflichtet sich eine außerordentliche Hauptversammlung einzuberufen, um im Falle eines Übernahmeangebots einen Beschluss über Verteidigungsmaßnahmen zu treffen.
- die Verbesserung der Informationsrechte des Aufsichtsrats  
Die Informationsrechte des Aufsichtsrats sollen zum Beispiel durch eine umfassende schriftliche und rechtzeitige Berichterstattung durch den Vorstand und durch den verstärkten Einsatz von Ausschüssen verbessert werden.
- die Verbesserung der Transparenz  
Die Transparenz soll durch die Selbstverpflichtung zur Aufstellung von Zwischenberichten und der Aufstellung des Konzernabschlusses nach internationalen Rechnungslegungsstandards verbessert werden.
- das leistungsorientierte Vergütungssystem für Vorstandsmitglieder  
Die Bezüge von Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsratsmitgliedern sollen sich mehr an deren Leistung und dem Unternehmenserfolg orientieren.<sup>62</sup>

Generell ist der Deutsche Corporate Governance Kodex gesetzlich nicht verpflichtend. Die börsennotierten Unternehmen aber sind gesetzlich verpflichtet, einmal jährlich zu erklären, welche Empfehlungen angewendet werden und ob ihnen entsprochen wurde. Insgesamt besteht der Kodex aus drei unterschiedlichen Verbindlichkeitskategorien, zum einen den Muss-Vorschriften, die zwingende gesetzliche Regelungen wiedergeben, wie zum Beispiel das bereits erwähnte Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG). Eine weitere Verbindlichkeitskategorie sind die Soll-Empfehlungen, wobei zu beachten ist, dass die Unternehmen nach dem TransPuG in § 161 AktG offen legen müssen, welchen

---

<sup>61</sup> Vgl. Talaulicar (2002), S. 6

<sup>62</sup> Vgl. Diegelmann/Giesel/Jugel (2002), S.262

Soll-Empfehlungen sie folgen. Die letzte Kategorie sind die Kann-Empfehlungen, die nicht verbindlich sind, aber als Denkanstöße dienen sollen.<sup>63</sup>

Mittlerweile haben einige der im DAX30 und MDAX gelisteten Unternehmen ihre Entsprechungserklärung veröffentlicht, unter anderem die folgenden Unternehmen:

- im DAX30: Adidas-Salomon AG, Allianz AG, Altana AG, BASF AG, Bayer AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Motoren Werke AG, Commerzbank 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, MLP AG, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, RWE AG, SAP AG, Schering AG, Siemens Aktiengesellschaft, ThyssenKrupp AG, TUI AG, Volkswagen AG
- im MDAX: Aareal Bank AG, AMB Generali Holding AG, AWD Holding AG, Beiersdorf AG, BERU AG, Bilfinger Berger AG, Buderus AG, Celanese AG, Celesio AG, Continental AG, Degussa AG, Douglas Holding AG, Dyckerhoff AG, EPCOS AG, Fraport AG, Fresenius AG, Hannover Rückversicherungs-AG, Heidelberger Druckmaschinen AG, HeidelbergCement AG, Hochtief AG, HUGO BOSS AG, IKB Deutsche Industriebank AG, IVG Immobilien AG, IWKA AG, K+S AG, Karstadt Quelle AG, Koenig & Bauer AG, Krones AG, Leoni AG, Medion AG, Merck KGaA, Mg technologies AG, Norddeutsche Affinerie AG, ProSiebenSat.1 Media AG, Puma AG, Rheinmetall AG, Rhön-Klinikum AG, Salzgitter AG, Schwarz Pharma AG, SGL Carbon AG, STADA Arzneimittel AG, Südzucker AG, Techem AG, Vossloh AG, WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG, Wella AG, Zapf Creation AG

Ein Grundsatz des Deutschen Corporate Governance Kodex ist der, dass eine Aktie gleichbedeutend ist mit einer Stimme, das heißt, es gibt keine Aktien mit Mehr- oder Vorzugsstimmrechten. Das Bezugsrecht von neuen Aktien orientiert sich grundsätzlich am Anteil des Aktionärs am Grundkapital.

### 4.1.1 Schritte zur Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex

Folgend sollen einige betroffene Bereiche des Unternehmens und einzelne der erforderlichen Schritte zur erfolgreichen Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex genannt und erläutert werden:

- ein betroffener Bereich des Unternehmens ist die Satzung
  - es müssen Satzungsänderungen mit Blick auf das TransPuG vorgenommen werden
  - Grundsätze für die Wahl des Aufsichtsrats und seiner Zusammensetzung und Vergütung sollen aufgenommen werden

---

<sup>63</sup> Vgl. Talaulicar (2002), S. 7

- der Aufsichtsrat soll in seinem Bericht an die Hauptversammlung über Interessenkonflikte und deren Behandlung informieren, wesentliche und nicht vorübergehende Interessenkonflikte sollen zur Beendigung des Mandats am Aufsichtsrat führen
- ein anderer Bereich ist die Geschäftsordnung des Vorstandes
  - Sitzungen sind mit dem Aufstellen einer Tagesordnung und Einladungen gründlich vorzubereiten. Diese sollen den Beteiligten eine Woche vorab zur Verfügung stehen.
  - Protokolle müssen an alle Beteiligten verteilt werden
  - Einzelzuständigkeiten sollen klar definiert sein, ebenso Überschneidungen von Zuständigkeiten und die Gesamtzuständigkeit
  - das Berichtswesen soll Top Down geführt werden
  - die Bereiche sollen in Strategie und Planung eingebunden sein
  - ehemalige Vorstandsmitglieder sollen nicht den Vorsitz des Prüfungsausschusses haben
  - die Aufsichtsräte und Aufsichtsratsmitglieder sollen besser mit Informationen versorgt werden (TransPuG)
  - die Neuen Medien sollen zur Kommunikation genutzt werden
  - der Vorstand soll für die Überwachung und Einhaltung des Corporate Governance Kodex sorgen
- ein weiterer Bereich ist die Geschäftsordnung des Aufsichtsrates
  - es sind Regelungen einzuführen, wann und wie der Vorsitzende den Aufsichtsrat zu unterrichten hat
  - es gilt der Grundsatz der Vertraulichkeit
  - die Neuen Medien sollen zur Kommunikation genutzt werden
  - es gilt Geheimhaltungspflicht für Aufsichtsratsmitglieder
  - eine Einigung über den Katalog der grundsätzlich zustimmungspflichtigen Geschäfte soll gefunden und befolgt werden
  - auch der Aufsichtsrat soll für die Überwachung und Einhaltung des Corporate Governance Kodex sorgen
  - die Vergütungen sollen offen gelegt werden
  - eine Handhabung bei Interessenkollision soll eingeführt werden
  - es gilt der Grundsatz der Unabhängigkeit
  - Grundsätze für die Wahl des Aufsichtsrates sollen aufgenommen werden
- ein letzter Bereich sind die Arbeitsverträge der Manager
  - Definitionen und Regelungen für zustimmungspflichtige Geschäfte sollen enthalten sein
  - auch die Manager sollen für die Überwachung und Einhaltung des Corporate Governance Kodex sorgen
  - Vorstandsmitglieder sollen Nebentätigkeiten, insbesondere Aufsichtsratsmandate außerhalb des Unternehmens, nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats übernehmen können
  - die Verpflichtung der unverzüglichen Offenlegung von Interessenkonflikten<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 58ff

### 4.2 Ziele

Eine generelle Zielsetzung der Cromme-Kommission ist es, den Standort Deutschland für nationale und internationale Investoren attraktiver zu machen. Im internationalen Bereich werden deutsche Unternehmen an den Börsen geringer bewertet, dies soll verbessert werden.<sup>65</sup>

Deutsche Aktiengesellschaften, die Rolle von Vorstand und Aufsichtsrat und das Aktiengesetz sind für ausländische Investoren stark erklärungsbedürftig, die Normierungen häufig unverständlich. Vor diesem Hintergrund ist der Deutsche Corporate Governance Kodex errichtet worden.<sup>66</sup> Er soll die rechtliche und tatsächliche Verteilung der Aufgaben zwischen Aufsichtsrat, Vorstand und Eigentümer (Aktionären) definieren und durch eine Angleichung der verschiedenen Rechtssysteme für mehr Übersichtlichkeit und Transparenz bei den Anlegern sorgen.<sup>67</sup>

Die in Deutschland geltenden Regeln für Unternehmensleitung und -überwachung sollen durch den Deutschen Corporate Governance Kodex für nationale wie internationale Investoren transparent gemacht werden, um so das Vertrauen in die Unternehmensführung deutscher Gesellschaften zu stärken. Im Kodex wurden alle wesentlichen Kritikpunkte an der deutschen Unternehmensverfassung aufgenommen und versucht zu beseitigen oder zu erklären. Bei den Kritikpunkten im Einzelnen handelt es sich um die mangelhafte Ausrichtung auf Aktionärsinteressen, die duale Unternehmensverfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat, die mangelnde Transparenz deutscher Unternehmensführung, die mangelnde Unabhängigkeit deutscher Aufsichtsräte und die eingeschränkte Unabhängigkeit der Abschlussprüfer.<sup>68</sup>

Eine weitere allgemeine Zielsetzung einer Unternehmenskontrolle ist es, Gewinne aus der Überwachungstätigkeit in Form einer Steigerung des Unternehmenswertes zu erzielen, die höher sind als die einzusetzenden Überwachungskosten.<sup>69</sup>

Das Hauptziel ist also die Vertrauensbildung der Anleger zum Unternehmen durch einsetzen und einhalten des Deutschen Corporate Governance Kodex.

### 4.3 Zusammenhang mit Investor Relations

Der deutsche Corporate Governance Kodex wurde aus der Notwendigkeit von mehr Transparenz für die Anleger heraus erarbeitet. Transparenz ist ein wichtiger Bestandteil auf dem Weg der Vertrauensbildung. Corporate Governance ist also hilfreich bei der Verfolgung eines der wichtigsten Ziele von Investor Relations, der Vertrauensbildung (siehe 2.2.1). Die Anleger finden Vertrauen in Unternehmen,

---

<sup>65</sup> Vgl. Talaulicar (2002), S. 5

<sup>66</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 29

<sup>67</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 5

<sup>68</sup> Vgl. [www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de), Oktober 2003

<sup>69</sup> Vgl. Steiger (2000), S.67



die sich dem Corporate Governance Kodex verpflichten, weil diese unternehmenseigene Selbstverpflichtung Vorstand, Aufsichtsrat und Mitarbeiter trifft.

Ist intern geklärt, wie die Einhaltung des Corporate Governance Kodex erreicht wird, wer sie kontrolliert und was im Falle eines Verstoßes als Konsequenz droht, kann dies nach außen kommuniziert werden als gut funktionierende Corporate Governance. Das Unternehmen wird für die financial community transparenter und attraktiver.

Die von Corporate Governance geforderte Transparenz wird unter anderem durch das Aufstellen von Zwischenberichten erfüllt. Dies entspricht im Allgemeinen dem Investor Relations-Instrument Quartalsbericht (siehe 2.4.3). Dieser „kleine Geschäftsbericht“ enthält zeitnahe Informationen, wie zum Beispiel die Gewinn- und Verlustrechnung, den Jahresüberschuss/-fehlbetrag der Aktie, die Anzahl der Mitarbeiter, die Kapitalflussrechnung und Vergleichszahlen.

Ein weiterer Zusammenhang zwischen Investor Relations und Corporate Governance besteht in der in dem Deutschen Corporate Governance Kodex vorgesehenen Stärkung der Aktionärsrechte. Alle Aktionäre sollen bei der Hauptversammlung die Möglichkeit zur Stimmabgabe haben, entweder durch bereitgestellte Stimmrechtsvertreter oder durch die Möglichkeit, die Hauptversammlung durch elektronische Mittel zu verfolgen. Dies sind gegebene Vorschriften für das Investor Relations-Instrument Hauptversammlung (siehe 2.4.1), aber auch das Internet als Investor Relations-Instrument spielt hier eine tragende Rolle. Es ermöglicht die virtuelle Teilnahme des Aktionärs an der Hauptversammlung von jedem beliebigen Ort aus. Per E-Mail können die Aktionäre, die nicht persönlich an der Hauptversammlung teilnehmen können oder wollen, von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen.

Die intensivere Nutzung der neuen Medien ist ein weiterer Teil der Neuerungen durch den Deutschen Corporate Governance Kodex. Die wichtigste Rolle spielt hierbei, wie bereits angedeutet, das Internet (siehe 2.4.17). Eine gute Internetseite, hat einen hohen Stellenwert, sie ist das Spiegelbild einer guten Corporate Governance. Die Nachfrage nach Informationen von Seiten der financial community steigt, bestimmte Elemente werden auf Websites vorausgesetzt.<sup>70</sup> Der Deutsche Corporate Governance Kodex legt die Internetseite des Unternehmens sogar als Informationsquelle für bestimmte Sachverhalte fest.

Die Vorteile des Internets sind die permanente weltweite Verfügbarkeit und die prinzipielle Unbeschränktheit des Zugriffs mehrerer Informationsnachfrager. Die Informationen werden ungefiltert und ohne Umweg, wie zum Beispiel über Nachrichtenagenturen oder Banken, veröffentlicht. Weitere Vorteile des Internets liegen in der Interaktion, der Multimedialität (Text, Wort, Bild, kurze Filme, Tonaufzeichnungen und Präsentationen, und vieles mehr) und der Möglichkeit der Protokollierung aller abgelaufenen Vorgänge. Dadurch ist es möglich, ein gezielteres Informationsangebot zu bieten, das zum Beispiel auf das individuelle Präferenzprofil

---

<sup>70</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 77

des Nutzers ausgelegt ist.<sup>71</sup> Die Planung der Investor Relations-Seiten und die intelligente Anwendung der Möglichkeiten des Internets sind ausschlaggebend für den Nutzen.

Die Internetseite soll in mindestens zwei Sprachen (deutsch und englisch) lesbar sein. Vor allem die dort veröffentlichte unternehmenseigene Corporate Governance sollte in mindestens zwei Sprachen abrufbar sein, um ausländische Investoren zu informieren, zu gewinnen und um ihr Vertrauen zu erhalten oder zu bekommen.

Auch Newsletter (siehe 2.4.18) sind Teil der geforderten Nutzung der neuen Medien. Sie helfen mit, die financial community zeitnah und aktuell mit Informationen im Sinne von Corporate Governance zu versorgen.

Die Regierungskommission des Deutschen Corporate Governance Kodex fordert ein „Deutsches Unternehmensregister“ auf der Seite des Bundesanzeigers im Internet. Dort sind alle Unternehmen genannt, die eine Entsprechungserklärung abgegeben haben. Viele davon mit einem Link zu ihrer Unternehmenshomepage und dem dort bereitgestellten unternehmenseigenen Corporate Governance. Das Unternehmensregister ist unter [www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de) abrufbar.

### 4.4 Auswirkungen von Corporate Governance auf Investor Relations

Der Deutsche Corporate Governance Kodex richtet sich an börsennotierte Unternehmen, aber auch nicht börsennotierten Unternehmen wird er empfohlen. Gute Corporate Governance wird für die Unternehmen ein wichtiges Instrument bei der Kapitalbeschaffung über Investoren. Für diese Zielgruppe ist Corporate Governance ein „wichtiges Investitionsargument“<sup>72</sup>, ein „wichtiger Maßstab zur Unternehmensbewertung“<sup>73</sup>. Unternehmen, die mit Hilfe von Corporate Governance eine transparente und verantwortungsvolle Unternehmensführung aufweisen können, werden Vorteile bei der Eigenkapitalbeschaffung haben durch eine günstigere Entwicklung der Börsenkapitalisierung. Dadurch kann es zu einem besseren Rating (siehe 5.) und auch zu einem Sinken der Fremdkapitalkosten kommen. Eine gute Investor Relations-Arbeit ist dabei entscheidend. Wird dem Deutsche Corporate Governance Kodex vom Unternehmen zwar entsprochen, aber dies nicht nach außen publiziert, ist der Effekt von mehr Transparenz im Unternehmen positiv ansonsten tut sich aber nichts. Die Entsprechungserklärung und die unternehmenseigene Version der Corporate Governance müssen über die Investor Relations an die financial community kommuniziert werden, um die positiven Effekte zu erhalten.

Umfangreichere und intensivere Kommunikation, sowie eine Stärkung des elektronischen Informationsflusses fordert der Deutsche Corporate Governance Kodex. Verfügt ein Unternehmen bereits über gut funktionierende Investor Relations ist es nicht sonderlich schwer, dieser Forderung nach zu kommen. Andererseits kann

---

<sup>71</sup> Vgl. Sommer (2002), S. 78/79

<sup>72</sup> Zitat: Diegelmann/Giesel/Jugel (2002), S. 264

<sup>73</sup> Zitat: Sommer (2002), S. 4

diese Forderung den Auf- bzw. Ausbau der Investor Relations fördern. Eine weitere Forderung ist die umfassende Information des Aufsichtsrats durch den Vorstand. Wird diesem Anspruch des Aufsichtsrats auf hohem Niveau genüge getan, entsteht ein „stets aktueller, kapitalmarktgerecht aufbereiteter und fundierter Informationspool für die Information der Investor Relations-Zielgruppen“<sup>74</sup>, der zu geeigneter Zeit und in jeweils geeigneter Informationstiefe für die Finanzkommunikation genutzt werden kann.

Die Einführung von Corporate Governance und die Veröffentlichung der Entsprechungserklärung eines Unternehmens werden von der financial community sehr positiv aufgenommen und als Bemühung des Unternehmens nach mehr Transparenz verstanden. Diese positive Einstellung dem Unternehmen gegenüber erleichtert natürlich die Investor Relations-Arbeit und hilft somit bei der Erreichung der Investor Relations-Ziele. Durch Corporate Governance gewinnt die Investor Relations-Arbeit an Glaubwürdigkeit und Eigenständigkeit.

Eine sehr wichtige Funktion wird die Investor Relations-Arbeit bekommen, wenn es darum geht, die firmeneigene Version des Deutschen Corporate Governance Kodex zu kommunizieren, besonders, wenn diese Version Abweichungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex beinhaltet. Gesetzlich ist zwar keine Begründung erforderlich, aber die financial community wird das Unternehmen daran messen. Die Investor Relations muss vor allem auf die Frage nach der internen Kontrolle gefasst und vorbereitet sein, um das Vertrauen der Anleger gewinnen zu können.

Durch den Corporate Governance Kodex werden deutsche Unternehmen für ausländische Investoren attraktiver. Sie bekommen mehr Vertrauen in die Unternehmen, die Investor Relations zu dieser Zielgruppe werden dadurch erleichtert. Die Investor Relations müssen die Corporate Governance des Unternehmens, gerade im internationalen Kontext, kommunizieren um so eine höhere Unternehmensbewertung zu erreichen. „Corporate Governance ist weltweit für Investoren zu einem entscheidenden Kriterium für Anlageentscheidungen geworden. Ein schlechtes Zusammenspiel zwischen Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle könne unter Umständen zu zurückhaltenden Investitionen führen.“<sup>75</sup> In Deutschland folgen mittlerweile 35 % der im DAX gelisteten Unternehmen dem Deutschen Corporate Governance Kodex. Innerhalb Europas befolgen schon 63 % der von der Ratingagentur Deminor befragten, Unternehmen einen nationalen Corporate Governance Kodex, in Großbritannien und Italien sogar 100 %. Laut einer Studie der Universität Maastricht werden solche Unternehmen besser von den professionellen Anlegern bewertet, die Corporate Governance ernst nehmen.<sup>76</sup> Investor Relations sind hier also enorm wichtig, um die Corporate Governance gerade auch ausländischen Investoren publik zu machen. Besonders das Internet ist dabei ein wichtiges Instrument.

---

<sup>74</sup> Zitat: Strauss in Handelsblatt, 09.10.2002 („Die schiere Pflicht wird im Ringen um Anlegervertrauen plötzlich zur Kür“)

<sup>75</sup> Zitat: Verfasser (nn) in Finanzbetrieb, 03.09.2002 („Umfrage: Corporate Governance wird zum entscheidenden Kriterium für Investoren“)

<sup>76</sup> Vgl. (dih/sec) in Handelsblatt, 22.05.2003 („Druck auf deutsche Konzerne steigt“)

Das Internet als Investor Relations-Instrument hilft auch bei der Erfüllung der Forderung der Corporate Governance nach der Gleichbehandlung aller Anleger. Es sollen alle Informationen für alle Zielgruppen zur gleichen Zeit einsehbar sein. Keine Gruppe soll aus welchen Gründen auch immer einen Vorteil haben. Das Internet bietet eine Plattform zur Informationsweitergabe, die dies ermöglicht, da es permanent und weltweit verfügbar ist. Es bietet prinzipiell unbeschränkten Zugriff mehrerer Informationsnachfrager. Ein weiterer großer Vorteil des Internets als Investor Relations-Instrument besteht darin, dass die Informationen ungefiltert vom Unternehmen direkt an die Interessenten gelangen. Auch die Interaktion zwischen Unternehmen und Anleger wird durch die intensivere Nutzung des Internets verbessert. Anfragen können schneller beantwortet werden oder mit Hilfe des FAQ-Katalog (siehe 2.4.12) schon im Vorfeld geklärt werden

Eine Gefahr bei der Verbreitung von Informationen über das Internet liegt darin, dass Informationen voreilig und unkontrolliert veröffentlicht werden. Dadurch kann es zu Überinformation oder minderwertiger Information kommen. Es muss also klar geregelt sein, welche Informationen für die Öffentlichkeit geeignet sind und herausgegeben werden. Die Einführung eines Informationsbeauftragten für das Internet kann der voreiligen und unkontrollierten Veröffentlichung entgegenwirken. Er sollte auch für die überaus wichtige Aktualisierung der Daten verantwortlich sein. Nichts ist für die Interessenten verwirrender als alte Informationen gemischt mit neuen, dadurch kann leicht das Gegenteil von dem erreicht werden, was Investor Relations gerade in Zusammenhang mit Corporate Governance schaffen will, nämlich die Vertrauensbildung der Investoren in das Unternehmen. Deshalb sollten die Informationen regelmäßig ordentlich aktualisiert und immer mit Datum und Uhrzeit versehen sein.

Auch die Darstellung der von Corporate Governance geforderten Informationen kann zum Problem werden, da mit dem Trend zu mehr Information häufig auch die Vielfalt der Darstellung, Aufbereitung und Abgrenzung der Angaben zunimmt. Dadurch leidet die Vergleichbarkeit der Informationen beträchtlich und verfehlt komplett ihr Ziel.<sup>77</sup> Dieses Problem lässt sich allerdings nicht in den Investor Relations-Abteilungen der einzelnen Unternehmen lösen, vielmehr wird eine stärkere Standardisierung der Informationsaufbereitung zum Beispiel im Bereich der Vorstandsgelder gefordert. Dies wiederum würde die Investor Relations-Arbeit in Bezug auf Corporate Governance vereinfachen.

Für den Mittelstand besteht bei dem Thema Corporate Governance die Gefahr, dass das Potential, welches ein solcher Kodex auch für kleinere Unternehmen haben kann, falsch eingeschätzt wird. Viele mittelständische Unternehmen scheuen sich davor, sich mit der Thematik auseinander zu setzen. Aber die Arbeit könnte sich auch für den Mittelstand lohnen. Viele Punkte des Deutschen Corporate Governance Kodex sind nur für börsennotierte Unternehmen anwendbar, ein für den Mittelstand zugeschnittener Corporate Governance Kodex allerdings kann auch hier für mehr Transparenz sorgen und im Endeffekt durch Vertrauensbildung bei der Kapitalbeschaffung helfen. Gerade die Punkte des Deutschen Corporate Go-

---

<sup>77</sup> Vgl. Hofmann in Handelsblatt, 12.05.2003 („Chaotische Ausweispraxis erschwert die Transparenz“)

vernance Kodex, bei denen es um Transparenz geht, sind auch heute schon anwendbar für den Mittelstand, auch hier wollen die Kapitalgeber, wie zum Beispiel Banken, über wichtige Vorgänge zeitnah informiert werden. Die Vorschrift, dass die Aktionäre bei Informationen gleich behandelt werden sollen, lässt sich auf die Mitfinanziers übertragen, die, ebenso wie Banken, über die Entwicklung des Unternehmens im Bilde sein sollte. „Corporate Governance im Mittelstand heißt also nichts weiter, als mit offenen Karten zu spielen - wenigstens gegenüber den Partnern, die finanziell ins Geschäft involviert sind.“<sup>78</sup>

### 4.5 Fazit

Corporate Governance stellt für die Investor Relations eine Herausforderung dar, gleichzeitig aber auch eine Bereicherung. Die Investor Relations muss die unternehmenseigene Corporate Governance nach außen kommunizieren. Besonders bei Abweichungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex muss sie stichhaltig begründen, warum dies der Fall ist.

Durch Corporate Governance wird die Investor Relations für ausländische Anleger erleichtert, da diese durch die größere Transparenz mehr Vertrauen in das Unternehmen gewinnen.

Die Investor Relations-Arbeit wird vor allem im Bereich der Nutzung der neuen Medien erweitert. Schon heute ist das Internet eines der wichtigsten Investor Relations-Instrumente, durch Corporate Governance wird seine Bedeutung noch zunehmen.

---

<sup>78</sup> Zitat: Keppler in Handelsblatt, 16.04.2003 („Kodex soll Mittelstand aus der Finanznot helfen“)

## 5. Rating

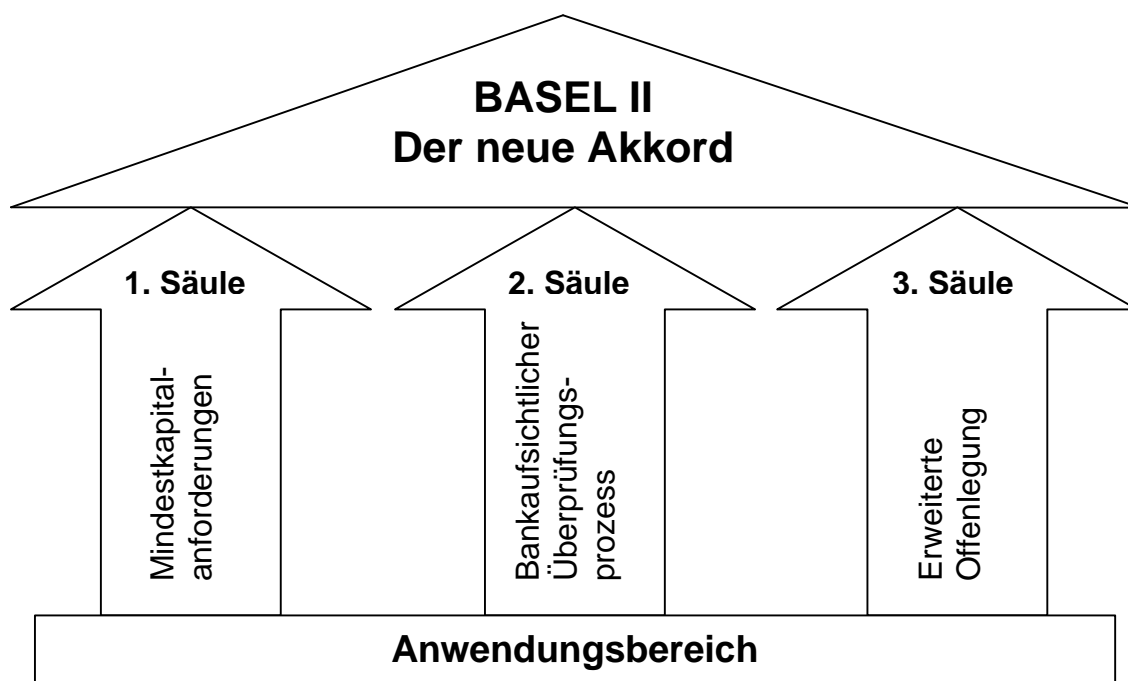
### 5.1 Definition

Der Begriff Rating stammt von dem englischen Verb „to rate“, also „einschätzen“. Es geht um Einschätzungen und Bewertungen. Rating wird in den verschiedensten Bereichen eingesetzt, unter anderem bei der Bewertung von Hotels und Restaurants, Universitäten oder Immobilienprojekten, aber auch in der Soziologie und der Psychologie. Für diese Arbeit ist der Begriff Rating in Zusammenhang mit dem Banken- und Finanzbereich wichtig, vor allem in Bezug auf das Kreditrating.

In Zukunft werden sich Unternehmen nicht mehr nur an ihre Hausbank wenden, sondern verstärkt auch an den Kapitalmarkt, um finanzielle Mittel zu beschaffen. Dadurch wird die Schuldner-Gläubiger-Beziehung anonymer. Diese Anonymität erhöht die Unsicherheit bei Gläubigern und Schuldern. Bonitätsbeurteilungen von Ratinggesellschaften können helfen, diese Unsicherheit zu schmälern.<sup>79</sup>

Der 1975 gegründete Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat mit den Eigenkapitalvereinbarungen eine Richtlinie formuliert, die bis zum 31. Dezember 2006 in allen EU-Staaten in nationales Recht umgesetzt werden soll. Diese Eigenkapitalvereinbarungen sind nach dem Sitz des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel, Basel II, benannt.

Die wichtigsten Aspekte von Basel II sind in folgendem Bild veranschaulicht.  
Abbildung 3: Basel II - Der neue Akkord



[Quelle: Hückmann (2002), S. 25]

<sup>79</sup> Vgl. Hückmann (2002), S.13

Durch die Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarungen (Basel II) ändern sich die Beziehungen zwischen den Geschäftsbanken als Fremdkapitalgeber und den Unternehmen als Fremdkapitalnehmer durch das Unternehmensrating erheblich. Für die Unternehmen wird es gravierende Auswirkungen haben, dass die Kreditzinsen zukünftig in Abhängigkeit von der unternehmensspezifischen Kreditausfallwahrscheinlichkeit systematisch differenziert werden.<sup>80</sup>

Das Konsultationspapier Basel II sieht eine stärkere Differenzierung der Bonitätsgewichtung der Risikopositionen vor. Durch die Durchführung von Rating zur Ermittlung des Bonitätsrisikos soll dieses an den Kreditnehmer weitergegeben werden können.

Das Kernstück des neuen Akkord (Basel II) sind drei Säulen:

1. Säule: neue Mindestkapitalanforderungen für Kreditrisiken  
Zukünftig müssen die Banken für jeden zu vergebenden Kredit Eigenkapital in Höhe von 1,6 % bis 12 % vorhalten. Die Höhe des zu hinterlegenden Eigenkapitals ist vom Ratingergebnis des Schuldners abhängig und wird in gewissem Maße auch auf ihn umgelegt.

Die vier Risikokomponenten, die berücksichtigt werden müssen sind:

1. Ausfallwahrscheinlichkeit
2. Verlustintensität
3. Höhe der ausstehenden Forderung
4. Kreditlaufzeit

Außerdem sollen Kreditsicherungsinstrumente (Sicherheiten, Garantien, Kreditderivate) mehr Beachtung finden, des weiteren werden nun auch Wertpapiere berücksichtigt.

2. Säule: Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess  
Durch Vor-Ort-Besichtigungen der nationalen Bankenaufsichtsbehörden soll überprüft werden, ob die Eigenkapital-Ausstattung der Bank bezüglich ihres individuellen Risikoprofils angemessen ist und ob das angewandte Ratingsystem zuverlässige Daten liefert.
3. Säule: erweiterte Offenlegung  
Die Offenlegungspflichten von finanzmarktrelevanten Daten und die Marktdisziplin für die Kreditinstitute sollen ausgeweitet werden. Die Transparenzvorgaben für die Offenlegungspflicht beziehen sich auf die vier Bereiche:
  1. Anwendung der Eigenkapitalvorschriften
  2. Eigenkapitalstruktur
  3. Eingegangene Risiken
  4. Eigenkapitalausstattung<sup>81</sup>

<sup>80</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 4

<sup>81</sup> Vgl. Hückmann (2002), S.24ff

Wie bereits oben schon erwähnt, soll Basel II am 1. Januar 2007 voll in Kraft treten. Der folgende Zeitplan zeigt die wichtigsten Daten auf dem Weg zur Umsetzung von Basel II in nationales Recht in allen EU-Staaten an.

Tabelle 7: Zeitplan zur Umsetzung von Basel II

Juli 1988	Veröffentlichung der geltenden EK-Vereinbarungen (Basel I)
Ende 1992	In-Kraft-Treten von Basel I
Juni 1999	Erstes Konsultationspapier zur neuen EK-Vereinbarung
Ende Mai 2000	Abgabetermin für Stellungnahmen
Januar 2001	Zweites Konsultationspapier
Ende Mai 2001	Abgabetermin für Stellungnahmen
Anfang 2002	Drittes Konsultationspapier
Ende 2002	Veröffentlichung der neuen EK-Vereinbarung (Basel II)
2006	Umsetzung von Basel II in nationales Recht

[Quelle: Hückmann (2002), S. 37]

Durch das Ratingverfahren schätzen Banken die Kreditrisiken ihrer Kunden ab und beurteilen sie, um zu wissen, wie viel Eigenkapital sie für den Kredit hinterlegen müssen. Die Einteilung und die Erläuterung dazu stehen in der folgenden Tabelle. Je nach Ratingklasse wird eine Risikogewichtung in Prozentwerten zugeordnet. Für einen Kredit in der besten Ratingklasse mit AAA muss die Bank nur 1,6 % Eigenkapital hinterlegen, für einen Kredit in der Ratingklasse C aber muss sie 12 % (evtl. auch mehr) vorhalten, deshalb sind Banken an Kunden mit sehr gutem und gutem Rating interessiert. Einen Teil dieser Kosten geben die Banken an ihre Kunden weiter, aus diesem Grund sollten Kreditnehmer daran interessiert sein, eine gute Ratingnote zu erhalten, da sie dann weniger Kapitalkosten für ihren Kredit zahlen müssen.

Tabelle 8: Ratingklassifizierung

Ratingklassen	Ausprägung	Erläuterung	Risikogewichte in %
AAA	AAA	Beste Bonität, geringstes Insolvenzrisiko	20
AA	AA+ AA AA-	Sehr gute Bonität, sehr geringes Insolvenzrisiko	20
A	A+ A A-	Gute Bonität, geringes Insolvenzrisiko	50
BBB	BBB+ BBB BBB-	Befriedigende Bonität, mittleres Insolvenzrisiko	100
BB	BB+ BB BB-	Befriedigende bis ausreichende Bonität, höheres Insolvenzrisiko	100



B	B+ B B-	Ausreichende Bonität, hohes Insolvenzrisiko	150
C	CCC CC C	Kaum ausreichende Bonität, sehr hohes Insolvenzrisiko	150
D	D	Ungenügende Bonität (Insolvenz)	150

[Quelle: Hückmann (2002), S.94]

Unternehmensratings können aber nicht nur von Banken durchgeführt werden, auch Ratingagenturen, vom Kreditnehmer beauftragt, kommen dafür in Frage. Bekannte Ratingagenturen sind unter anderem die Firmen Standard & Poor's, Moody's Deutschland GmbH, Fitch Deutschland GmbH, Creditreform Rating AG, Euro Ratings AG und diverse andere. Damit das Ratingergebnis der Ratingagentur auch von den Banken anerkannt und übernommen wird, muss eine Ratingagentur nachweisen, dass

- ihr Beurteilungsverfahren auf der Basis historischer Erfahrungen objektiven Kriterien folgt und einer laufenden Überprüfung unterzogen wird,
- sie ihr Rating unabhängig von politischen oder ökonomischen Einflüssen durchführt,
- die von ihr genutzte Methodologie öffentlich zugänglich ist und die individuellen Bonitätseinschätzungen für in- und ausländische Institutionen verfügbar sind,
- sie hinreichende Ressourcen für ein qualitativ hochwertiges Ratingverfahren besitzt, die einen intensiven fortlaufenden Kontakt zu den Entscheidungsträgern des gerateten Unternehmens ermöglichen,
- ihre Bonitätseinschätzungen als glaubwürdig angesehen werden können.<sup>82</sup>

## 5.2 Ziele

Die Banken sollen durch Basel II dazu gebracht werden, ein besseres Risikomanagement zu betreiben, um die internationalen Finanzmärkte dauerhaft stabil zu halten und Bankenzusammenbrüche nahezu ausschließen zu können. Bis jetzt müssen Banken jeden gewährten Kredit mit 8 % Eigenkapital unterlegen, dies wird den tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnissen nicht gerecht. Mit Inkrafttreten von Basel II im Januar 2007 ist die Unterlegung der Kredite mit Eigenkapital von der Bonität des Schuldners abhängig. Die Unterlegung kann zwischen 1,6 % und 12 % variieren, je nach Bonitätseinstufung des Kreditnehmers.<sup>83</sup> Durch Rating wird diese Bonitätseinstufung vorgenommen. Die Banken sind verständlicherweise an Unternehmen mit einer überdurchschnittlich guten Bonität interessiert, um ihr Risiko und damit auch ihre Kosten gering zu halten. Die Kreditkonditionen, die ein Kreditnehmer erhält, orientieren sich an seiner Einstufung in eine Bonitätsklasse, die Ausfallwahrscheinlichkeit führt zu Zinszuschlägen, die mit den erwarteten Ausfällen der Bonitätsklasse korrespondieren.

<sup>82</sup> Vgl. Hückmann (2002), S.27

<sup>83</sup> Vgl. Wolf (2003), S.12ff

Die größten Risiken der Banken bei der Kreditvergabe sind das Verlustrisiko, das Liquiditätsrisiko und das Sicherungsrisiko. Diese Risiken kann die Bank aktiv beeinflussen, beurteilen und nach Möglichkeit gering halten. Zu diesem Zweck sollen sie Ratings durchführen, um diesen Risiken noch besser entgegenwirken zu können. Weitere nicht von der Bank aktiv beeinflussbare Risiken sind das Zinsänderungsrisiko, das Geldwertrisiko und das Währungsrisiko. Diese Risiken sind nur schwer oder gar nicht kalkulierbar, sollen aber nach Möglichkeit auch Beachtung finden.

### 5.3 Faktoren

Zwei Faktoren bestimmen das bankinterne Rating, zum einen die harten Faktoren, die unter 5.3.1 aufgezählt und erläutert werden und zum anderen die weichen Faktoren, die unter 5.3.2 genannt werden. Die harten Faktoren haben dabei insgesamt eine Gewichtung von 60,0 %, die Gewichtungen der einzelnen weichen Faktoren sind unterschiedlich und unter Punkt 5.3.2 genauer aufgeschlüsselt.

#### 5.3.1 Harte Faktoren<sup>84</sup>

Die harten Faktoren sind diejenigen, die sich mathematisch berechnen lassen. Es werden die Ertragslage, die Vermögenslage/Kapitalstruktur und die Finanzlage anhand von Kennzahlen ermittelt.

Die Ertragslage beinhaltet folgende Kennzahlen, die zeigen, wie das Unternehmen in einem vergangenen Zeitraum gewirtschaftet hat:

- Return on Investment
- Betriebsergebnis (EBIT, EBITDA)
- Rohertragsquote
- Personalaufwandsquote
- Zinsaufwandsquote
- Mietaufwandsquote

In den Kennzahlen der Vermögenslage/Kapitalstruktur spiegelt sich wider, wo das Kapital des Unternehmens steckt:

- Kapitalumschlag, Gesamtvermögensumschlag
- Eigenkapitalquote
- Fremdkapitalquote
- Lagerumschlag
- Lagerdauer
- Umschlagsdauer der Forderungen

---

<sup>84</sup> Vgl. Wolf (2003), S. 28

Die Kennzahlen zur Finanzlage geben Aufschluss über den Kapitalfluss im Unternehmen:

- Liquiditätsgrade
- Net Working Capital
- Anlagendeckungsgrad
- Cashflow
- Cashflow-Rate
- Cashflow in Relation zum kurzfristigen Fremdkapital
- Schuldentilgungsdauer
- Kreditorenlaufzeit

### 5.3.2 Weiche Faktoren<sup>85</sup>

Die weichen Faktoren lassen sich nicht quantitativ erfassen, sie werden zum größten Teil über Gespräche mit der Unternehmensleitung ermittelt und können mit Hilfe von Scoring-Modellen, Portfolio-Analysen, ABC-Analysen und anderen Managementtechniken verglichen und gewertet werden.

Zu den wichtigsten Managementfaktoren\* gehören:

- Geschäftsleitung, Schlüsselpersonen
- Nachfolgeregelung (5,6%), Geschäftsleitung, Führungskräfte
- Unternehmensvision, Leitbild, Corporate Identity
- Unternehmensstrategie, Unternehmensziele
- Risikomanagement

In der Produktion\* wird geachtet auf:

- technische Ausstattung, Anlagenabnutzungsgrad, Wartung, Investitionen
- Beschaffungspolitik, Lieferantenabhängigkeiten, Lagerhaltung
- Produktivität, Ablauforganisation, Qualitätsmanagement
- Kapazitätsauslastung, Auftragslage

Im Bereich Personal\* sind folgende Dinge wichtig:

- Personalplanung
- Personalentwicklung, Weiterbildungskonzepte
- IT-Strukturen

Die gefragten Controlling\*-Aspekte sind:

- Planungsqualität
- Managementinformationssystem
- Jahresabschluss und kurzfristige Erfolgsrechnung
- Kostenrechnung und Kalkulation

---

<sup>85</sup> Vgl. Wolf (2003); S.30

Zu den Marktfaktoren\* zählen:

- Marktpotenzial, Markttrends, Marktanteil
- Kundenstruktur, Zielgruppen
- Marktforschung, Imageanalyse, Konkurrenzforschung
- Produktpalette
- Produktpolitik
- Preis- und Konditionenpolitik
- Distributionspolitik, Absatzkanäle

Außerdem sind natürlich die Beziehungen des Unternehmens zur Bank mitentscheidend:

- Dauer der Beziehung (2%)
- Kontenverhalten (8%)

\* Die mit einem \* gekennzeichneten Punkte haben zusammen eine Gewichtung von 24,4 %, explizit ausgenommen ist hier die Nachfolgeregelung, die für sich eine Gewichtung von 5,6 % hat.

#### 5.4 Rating-Kriterien

1. Vergangene und prognostizierte Fähigkeit, Erträge zu erwirtschaften, um Kredite zurückzuzahlen und anderen Finanzbedarf zu decken, wie zum Beispiel Kapitalaufwand für das laufende Geschäft und zur Erhaltung des Cashflows

Dieses Kriterium fordert von den Unternehmen die Berichterstattung durch Soll/Ist-Vergleiche und Prognostizierung durch eingeführte Planungsrechnung, um zu zeigen, dass die Kapitaldienstfähigkeit durch das laufende Geschäft gewährleistet wird. Durch eine gute Planungs- und Kapitaldienstfähigkeit in vergangenen Perioden soll es dem Kreditgeber möglich sein, auf zukünftige Perioden zu schließen. Es soll eine Unternehmensfinanzierung ermöglicht werden, die nicht durch Hypotheken, Grundschulden, Sachanlagevermögen und ähnliches gesichert ist.<sup>86</sup>

2. Kapitalstruktur und Wahrscheinlichkeit, dass unvorhergesehene Umstände die Kapitaldecke aufzehren könnten und dies zur Zahlungsunfähigkeit führt

Die Kapitalstruktur wird anhand der Kapitalstrukturkennzahlen (Eigenkapital-Quote, Fremdkapital-Quote, Verschuldungsgrad) gemessen. Diese berechnen sich aus den Zusammenhängen zwischen Eigenkapital, Fremdkapital und Gesamtkapital. Dadurch wird eine leichtere Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen gegeben.<sup>87</sup> Durch eine Betrachtung der Gesamtunternehmung, der Unternehmensstruktur und des Unternehmensumfeld kristallisiert sich die Risikostruktur des Unternehmens heraus. Um die bestandsgefährdenden und

<sup>86</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 7

<sup>87</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 16

wesentlichen Risiken aufzudecken, werden die Einzelrisiken in Zusammenhang zum Eigenkapital gesetzt.<sup>88</sup>

3. Qualität der Einkünfte, das heißt der Grad, zu dem die Einkünfte und der Cash-flow des Kreditnehmers aus dem Kerngeschäft und nicht aus einmaligen nicht wiederkehrenden Quellen stammen

Der Cash-flow ist der Zahlungsmittelfluss, eine Kennzahl, die die finanzielle Situation eines Unternehmens transparent machen soll. Dieses Kriterium analysiert mit Hilfe des Cash-flow, in wie weit die Einkünfte des Unternehmens aus dem Hauptgeschäftsfeld des Unternehmens stammen und somit auch in Zukunft mit diesen Einkünften gerechnet werden kann.

4. Qualität und rechtzeitige Verfügbarkeit von Informationen über den Kreditnehmer, einschließlich der Verfügbarkeit testierter Jahresabschlüsse, die anzuwendenden Rechnungslegungsstandards und Einhaltung dieser Standards

Für das Rating ist es wichtig, die benötigten Informationen vollständig, rechtzeitig und in guter Qualität zu Verfügung zu stellen. Als wichtigste Informationsquellen werden hier das interne und externe Rechnungswesen angesehen.<sup>89</sup>

5. Grad der Fremdfinanzierung und die Auswirkungen von Nachfrageschwankungen auf Rentabilität und Cash-flow

Der Grad der Fremdfinanzierung wird gemessen am Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital, der so genannten Fremdkapitalquote und dem Verhältnis des Fremdkapitals zum Eigenkapital, der Verschuldungsquote.<sup>90</sup>

Die Betrachtung der Nachfrageschwankungen ist wichtig, da sie Einfluss auf die operativen Kennzahlen Erfolg und Liquidität haben. Betrachtet werden auch die Reaktionen der Unternehmung auf vom Kunden verursachte Nachfrageschwankungen. Die Nachfrage schwankt durch Konjunktur- und Produktlebenszyklen, externe Schocks (akute Wirtschaftskrisen, Naturkatastrophen, usw.), Mode und Trends und nicht zuletzt auch durch die Marketingpolitik des Unternehmens.<sup>91</sup>

6. Finanzielle Flexibilität in Abhängigkeit vom Zugang zu Fremd- und Eigenkapitalmärkten, um zusätzliche Mittel erlangen zu können

Betrachtet werden hier die Liquiditätswerte, die Schuldentilgungsdauer und die Profitabilität der Finanzmittel, abzuleiten aus der Gesamtkapitalrentabilität. Es wird die Frage nach der Abhängigkeit von Krediten (Fremdkapitalgebern) und anderen Finanzierungsquellen (Eigenkapitalgebern) gestellt.<sup>92</sup>

<sup>88</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 23

<sup>89</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 43

<sup>90</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 52

<sup>91</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 59

<sup>92</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 66

7. Stärke und Fähigkeit des Managements, auf veränderte Bedingungen effektiv zu reagieren und Ressourcen einzusetzen sowie der Grad von Risikobereitschaft versus Konservativität

Das Management wird hinsichtlich der personellen, operativen, technischen und konstitutiven Bonität unter die Lupe genommen. Das heißt, mit Hilfe von persönlichen Kontakten, Lebensläufen, Arbeitszeugnissen, Diplomen und Fähigkeitsausweisen, Referenzen und Wirtschaftsauskunft werden die Stärke und Fähigkeit des Managements beurteilt.<sup>93</sup>

8. Position des Kreditnehmers innerhalb der Industrie und zukünftige Aussichten

Um das unternehmensspezifische Insolvenzrisiko abschätzen zu können, muss das Unternehmen auch im Vergleich mit Unternehmen der gleichen aber auch anderer Branchen betrachtet werden, um seine Position auf dem Markt zu lokalisieren. Es wird mit Hilfe diverser Managementtechniken (Scoring-Modell, Portfolio-Analyse, ABC-Analyse, usw.) ein Benchmarking durchgeführt.<sup>94</sup>

Auch wird versucht anhand aller zur Verfügung stehenden Informationen eine Prognose für die zukünftigen Aussichten zu stellen. Dabei werden unter anderem die Wettbewerber in der gleichen Branche, das Kapital, die Konjunktur, der Staat in Bezug auf Steuern und Subventionen sowie in Bezug auf Gesetze und Verordnungen, die Technologie, die Kunden, die Produkte, die Mitarbeiter und die Lieferanten berücksichtigt.<sup>95</sup>

9. Risikocharakteristik des Landes, in dem ein Unternehmen seine Geschäfte betreibt und deren Auswirkungen auf die Schuldendienstfähigkeit des Kreditnehmers einschließlich des Transfer-Risikos, wenn sich der Sitz des Kreditnehmers in einem anderen Land befindet und er eventuell keine Fremdwährung zur Bedienung seiner Verbindlichkeiten beschaffen kann

In diesem Kriterium wird das Land, in dem sich das Unternehmen befindet analysiert, um in die Bewertung mit einbezogen werden zu können. Es werden Punkte wie Landesgröße, Bevölkerung, Währung, Regierungsform, politische Entwicklung, administrative Kapazität, binnenwirtschaftliche und außenwirtschaftliche Entwicklung geprüft.<sup>96</sup>

---

<sup>93</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 73

<sup>94</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 86

<sup>95</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 102

<sup>96</sup> Vgl. Schulz (2002), S. 112

## 5.5 Ratingprozess der Banken

Der Ratingprozess der Banken läuft in der Regel wie folgt ab:

- „- Die Daten- und Informationserhebung erfolgt innerhalb eines Jahres in verschiedenen Besprechungen (Managementgespräche).
- Es werden standardisierte Checklisten (Fragebogen) herangezogen. Die Kreditberater sind mit entsprechendem Material ausgestattet.
- Die Analyse der weichen Faktoren wird durch die Kreditberater durchgeführt, die in der Regel keine Branchenspezialisten sind.
- Das Rating muss mindestens jährlich erneuert werden, bei zweifelhaften Firmenkunden auch öfter.
- Das Rating muss spätestens 90 Tage, nachdem die Bank neue relevante Informationen erhalten hat, überprüft werden
- Jedes Unternehmen muss, bevor es einen Kredit erhält, einer Risikoklasse zugeordnet werden.
- Die Ratingzuordnung (Erst- und Folgerating) sollte von einer unabhängigen Stelle in der Bank erfolgen und nicht durch den Kreditberater, der die Ratingstory des Unternehmens analysiert hat.
- Das Ratingsystem sollte jährlich durch die Revision der Bank geprüft werden.
- Die Dokumentation des Ratingprozesses muss gewährleistet sein.<sup>97</sup>

## 5.6 Zusammenhang mit Investor Relations

Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass Investor Relations und das Ratinggespräch mit der Bank dasselbe Ziel verfolgen, nämlich die Beschaffung von finanziellen Mitteln für das Unternehmen zu möglichst günstigen Konditionen. Investor Relations verfolgt das Ziel, durch eine Steigerung des Aktienkurses die Kapitalkosten zu reduzieren. Ein Unternehmensrating wird in der Regel vorgenommen, wenn ein Unternehmen einen Kredit von einer Bank bekommen möchte, je besser das Rating ausfällt, desto günstiger sind die Konditionen. Ein gutes Ratingergebnis hilft also, Fremdkapitalkosten zu sparen.

Viele der für ein Rating relevanten Informationen sind im Unternehmen meist schon vorhanden und zügig abrufbar. Betreibt ein Unternehmen Investor Relations ist es klar im Vorteil denen gegenüber, die dies nicht tun, da noch mehr der geforderten Informationen bereits vorhanden und für die Investoren aufbereitet sind.

---

<sup>97</sup> Zitat: Wolf (2003), S. 36

Die harten Faktoren, die in das Unternehmensrating miteinfließen, wie die Kennzahlen der Kapitalstruktur, der Vermögens-, der Ertrags- und der Finanzlage, sind auch wichtige Bestandteile der Investor Relations-Arbeit. Sie sind Teil des Geschäfts- bzw. des Quartalsberichtes. Beides sind äußerst wichtige Investor Relations-Instrumente, wie in den Punkten 2.4.2 und 2.4.3 bereits erläutert.

Entscheidend bei einem Unternehmensrating sind aber häufig nicht nur die blanken Zahlen der harten Faktoren. Die so genannten weichen Faktoren machen, unterschiedlich gewichtet (siehe 5.3.2), 40 % des Ratingergebnisses aus. An den Zahlen der harten Faktoren kann im Allgemeinen wenig gedreht werden, bei den weichen Faktoren aber kommt es in weiten Teilen darauf an, wie das Unternehmen sich präsentiert und gewisse Dinge argumentiert. Sie können später den Ausschlag geben, wie das Rating ausfällt.

Viele der weichen Faktoren, welche für das Rating eine Rolle spielen, sind im Rahmen der Investor Relations-Arbeit bereits aufbereitet für die so genannte financial community, zu der ja auch die Banken als institutionelle Anleger gehören. Hier besteht ein weiterer wichtiger Zusammenhang zwischen Rating und Investor Relations. Wie bereits erwähnt ist das Ziel dasselbe, nur die Zielgruppe ist kleiner.

Im Bereich der Managementfaktoren sind in dem Investor Relations-Instrument Factbook (siehe 2.4.5) wichtige Daten über die Geschäftsleitung, die Schlüsselpersonen und Führungskräfte des Unternehmens bereits vorhanden und aufbereitet, wie zum Beispiel das für das Rating geforderte Organigramm des Unternehmens und die Struktur der Inhaber. Genaue Informationen, die die Bank über die Führungsspitze haben will, sind in der für die Pressemappe (siehe 2.4.11) erstellten Viten der Führungsspitze. Darin sind unter anderem Angaben über das Alter, den Familienstand, die Ausbildung (kaufmännisch und technisch ist dabei von Vorteil), die Branchenerfahrung, die Facherfahrung und die internationale Erfahrung (sie lässt Rückschlüsse auf Managementqualitäten zu) enthalten.

Die weichen Faktoren werden in einem Ratinggespräch geklärt. Auf dieses Ratinggespräch muss der Vorstand genauso gut vorbereitet sein, wie auf ein Einzelgespräch (siehe 2.4.6). Besonders wenn es um die Unternehmensvisionen geht, kann der Vorstand bei beiden Gesprächen durch gute Argumente überzeugen und Pluspunkte sammeln. Er muss versuchen, die Vision des Unternehmens klar darzustellen und zu verdeutlichen, dass auch die Mitarbeiter diese Vision verinnerlicht haben und danach streben. Er muss versuchen, die Bank und die Investoren für das Unternehmen zu gewinnen und zu begeistern. Aber nicht nur die Unternehmensvision muss dargestellt werden, sondern vor allem auch die Unternehmensstrategie und die konkreten Unternehmensziele. In einem Rating- bzw. Einzelgespräch gilt es die festgelegten Unternehmensziele aufzuzeigen und die Unternehmensstrategie, mit der diese Ziele verwirklicht werden sollen. Dabei sind für den Gesprächspartner folgende Punkte von besonderem Interesse:

- die Analyse der gegenwärtigen und der zukünftigen Situation des Unternehmens und seiner Umwelt
- die Festlegung der Ziele
- die Formulierung der Strategien
- die Umsetzung der Maßnahmen und die Kontrolle der Zielerreichung



Die Unternehmensstrategie und die Unternehmensziele sind in der Investor Relations auch wichtige Punkte der Hauptversammlung, denn auch hier gilt es, die Anleger vom Unternehmen und seiner Zukunft zu überzeugen. In schriftlicher Form sind die Unternehmensstrategie und die Unternehmensziele auch Teil des Lageberichtes, der in Verbindung mit dem Geschäftsbericht die financial community erreicht. Weitere Punkte, die für das Ratinggespräch interessant sind und die in dem Lagebericht erörtert werden, sind die technische Ausstattung, der technische Stand und die Modernität der Produktionsanlagen, der Anlagenabnutzungsgrad, die Wartung, die getätigten Investitionen im Bereich der Produktion, die Kapazitätsauslastung, die Auftragslage, das Marktvolumen, der Marktanteil, das Marktpotenzial, die Markttrends, die Kundenstruktur und die Zielgruppen.

Im Geschäfts- und Quartalsbericht sind bereits Informationen des Controllings, wie zum Beispiel der Jahresabschluss und die betriebswirtschaftliche Auswertung, enthalten. Auch die Jahresplanung der GuV und der Bilanz, die Investitionsplanung, die Finanzplanung und die Liquiditätsplanung können aus dem Geschäfts- und Quartalsbericht für das Ratinggespräch genutzt werden.

### **5.7 Auswirkungen von Rating auf Investor Relations**

Rating und Investor Relations verfolgen, wie oben schon erwähnt, dasselbe Ziel, nämlich die Kostenreduzierung. Investor Relations versucht durch Kurssteigerungen Kosten zu sparen. Durch ein gutes Rating können Fremdkapitalkosten eingespart werden. Beide ergänzen und helfen einander bei der Erreichung ihres Zieles. Ein gutes Rating kann mittels der Investor Relations der financial community publik gemacht werden, es hilft, das Vertrauen in das Unternehmen zu stärken und somit den Aktienkurs zu stabilisieren oder sogar zu steigern. Gute Investor Relations-Arbeit kann die Bank schon im Vorfeld, spätestens aber bei dem Ratinggespräch, positiv beeinflussen und somit zu einem guten Rating führen, wodurch sich gute Kreditkonditionen ergeben. Viele der für ein Rating benötigten Daten sind bei Unternehmen mit guter Investor Relations-Arbeit bereits vorhanden und können schnell zur Verfügung gestellt werden. Das ratende Institut kann also durch schnelle und gründliche Lieferung der gewünschten Informationen für das Unternehmen gewonnen werden. Auch hält sich der Arbeitsaufwand im Unternehmen in Grenzen, wenn viele der geforderten Daten ohne großen Aufwand abgerufen und bereitgestellt werden können.

Gerade für den Mittelstand aber, der überwiegend nur wenig oder gar keine Investor Relations betreibt, ist der Aufwand für ein gutes Rating um einiges größer als für große Unternehmen mit eigener Investor Relations-Abteilung. Die Zahlen der harten Ratingfaktoren, die die Bank verlangt, sind dabei nicht das Problem, aber vielfach muss sich ein mittelständisches Unternehmen erstmals mit der Aufbereitung der so genannten weichen Ratingfaktoren (siehe 5.3.2) auseinandersetzen.

„Um ein gutes Rating zu erzielen, reichen überzeugende wirtschaftliche Ergebnisse allein nicht aus. Mittelständische Unternehmen müssen ihre Zahlen und Leistungen in Zukunft genauso kommunizieren, wie jetzt schon börsennotierte Aktien-

gesellschaften.“<sup>98</sup> Aber diese Mehrarbeit muss nicht unbedingt als Nachteil für die mittelständischen Unternehmen gesehen werden. Sie erhalten die Chance, mit den Daten, die sie sowieso der Bank zur Verfügung stellen müssen, wenn sie einen Kredit haben wollen, ihre eigene Investor Relations-Arbeit aufzubauen. Dadurch eröffnet sich ihnen die Möglichkeit, finanzielle Mittel nicht nur von den Banken zu beziehen, sondern auch vom Kapitalmarkt. Wer sich diesen Synergieeffekt zu Nutze macht, wird in Zukunft große Vorteile demjenigen gegenüber haben, der diese Chance nicht wahrnimmt.

Auch ist für den größten Teil des Mittelstands der Aufwand für ein Rating nicht so groß, wie befürchtet, da sie einem Retailrating unterzogen werden. Dieses Retailrating ermittelt die Bonität von Personen, Gewerbetreibenden und kleineren Unternehmen bei einem Kreditvolumen von bis zu einer Million Euro. Die abgefragte Datenmenge ist geringer als beim Unternehmensrating, welches bei größeren Unternehmen und größeren Kreditsummen Anwendung findet, das Verfahren ist stärker standardisiert.<sup>99</sup> Die Kreditvergabe für den Mittelstand wird durch Retailrating erleichtert.<sup>100</sup>

Rating hilft wie bereits erwähnt, der Investor Relations bei der Erfüllung des Zieles von mehr Vertrauen der Anleger in das Unternehmen. Dies gilt besonders für ein freiwilliges Rating durch Ratingagenturen. „Unternehmen versuchen zunehmend, ihre Kapitalbeschaffung zu diversifizieren. Um auf dem Kapitalmarkt international Interesse zu wecken, ist ein Rating unabdingbar, da es dem Investor eine Beurteilung eines ihm unbekanntes Unternehmens erst ermöglicht.“<sup>101</sup> Unternehmen, die also ein gutes Rating von einer Ratingagentur veröffentlichen können, werden in Zukunft bessere Chancen gerade auf dem internationalen Kapitalmarkt haben, da sie dadurch mit anderen Unternehmen vergleichbar werden. Einen solchen Vorteil muss das Unternehmen über die Investor Relations an die financial community kommunizieren, um ihn voll nutzen zu können. Das beste Rating nutzt dem Unternehmen nichts, wenn es nicht bekannt gemacht wird.

Zurzeit haben ca. 60 Firmen ein Rating von einer der drei großen internationalen Agenturen veröffentlicht. Diese Zahl könnte sich mittelfristig vervierfachen, da die Banken weniger Kredite vergeben werden und die Unternehmen sich deshalb auf dem Kapitalmarkt refinanzieren müssen.<sup>102</sup> Durch ein gutes Rating wird diese Refinanzierung erleichtert. Ein großes Risiko besteht hierbei allerdings in der Tatsache, dass sich international nur drei große Ratingagenturen den Markt teilen. Die Auswahlmöglichkeit ist also sehr gering, zumal zwei dieser Ratingagenturen amerikanisch sind und eventuell Unverständnis für Eigenheiten des europäischen oder deutschen Marktes aufbringen könnten. Hier wiederum ist die Investor Relations

---

<sup>98</sup> Zitat: Verfasser (nn) in Finanzbetrieb, 04.02.2003 („Mittelstand: Investor Relations gewinnt an Bedeutung“)

<sup>99</sup> Vgl. Keibel in Handelsblatt, 28.07.2003 („Mittelstand profitiert von Basel II“)

<sup>100</sup> Vgl. (nw) in Handelsblatt, 06.05.2003 („Basel II erleichtert Kredite an den Mittelstand“)

<sup>101</sup> Zitat: Wanner in Financial Times Deutschland, 02.10.2000 („Ratings: Interesse wächst auch im Mittelstand“)

<sup>102</sup> Vgl. Cünnen/Knipper in Handelsblatt, 08.10.2003 („Fitch sieht keine Chancen für rein europäische Ratingagentur“)

gefordert, dieses Unverständnis nach Möglichkeit zu minimieren oder gar zu beseitigen.

Eine weitere Gefahr des Ratings liegt in der Tatsache, dass Ratingagenturen und Banken über das Rating stärkeren Einfluss auf das Handeln der Unternehmen bekommen können.<sup>103</sup> Dies ist sicher nicht erwünscht und sollte nach Möglichkeit vermieden werden. Investor Relations sollen in diesem Zusammenhang helfen, den Eindruck zu vermeiden, dass eine Bank oder Ratingagentur indirekt das Unternehmen lenkt. Auf eine durch Herabstufung im Rating versuchte Einflussnahme auf das Unternehmen sollte die Investor Relations reagieren und versuchen, der financial community klar zu kommunizieren, warum herabgestuft wurde und wie das Unternehmen diesbezüglich handeln wird. Auch eine andere Auffassung des Unternehmens zu dem Punkt, aus dem das Unternehmen herabgestuft wurde, kann, wenn sie gut und glaubwürdig kommuniziert wird, das Vertrauen der Anleger in das Unternehmen stärken.

Ein Kritikpunkt an Rating ist, dass das Ratingschema alle Unternehmen vereinheitlicht. Dies macht die Unternehmen zwar vergleichbarer, aber die Kapitalbeschaffung für innovative Projekte oder Unternehmen könnte darunter leiden. Bevor hier aber ein großer Investor Relations-Aufwand betrieben wird, um einem eventuellen Imageverlust entgegen zu wirken, sollte die Möglichkeit eines zweiten Ratings in Betracht gezogen werden. Dies kann von einer anderen Bank oder aber von einer Ratingagentur übernommen werden. Das Agenturrating ist dabei unabhängiger, da es hierbei ja nicht direkt um die Vergabe eines Kredites geht. Mit Hilfe dieses Ratings kann es dann gelingen, das notwendige Kapital doch noch aufzubringen.

Ein Konflikt kann auch eintreten, wenn die Bank, die ein Rating vornimmt, gleichzeitig auch institutioneller Anleger bei einem Unternehmen ist. Es besteht die Gefahr, dass die Bank das Unternehmen zu ihrem Vorteil bewertet. Dies soll an Hand des standardisierten Ratingverfahrens vermieden werden, kann aber nicht ganz ausgeschlossen werden. Ein wichtiges Ratingkriterium ist die Beziehung zwischen Kunde und Bank, hierbei spielt die Dauer dieser Beziehung eine Rolle, sowie das Kontenverhalten. Auch hier ist Investor Relations gefragt. Ist die Bank immer gut informiert, wird sie dem Unternehmen mehr Vertrauen schenken. Dies gilt besonders in Fällen, die der Bank eher negativ auffallen, wie zum Beispiel atypische Kontenbewegungen. Aufgabe der Investor Relations ist es hier, die Bank schon vorher aufzuklären, was da geschieht, um nicht in ein falsches Licht zu geraten.

Ein großer Vorteil einer gut funktionierenden Investor Relations ist der gute Informationsfluss innerhalb des Unternehmens. Der IR-Beauftragte bzw. die IR-Abteilung ist ein guter Ansprechpartner für die Banken, da hier viele Informationen zusammenlaufen. Die Bank muss bei Nachfragen nicht mühsam die Informationen in den einzelnen Bereichen des Unternehmens in Erfahrung bringen, sondern kann sich direkt an einen Ansprechpartner aus dem Bereich Investor Relations wenden. Aber auch Vertreter anderer Abteilungen, wie zum Beispiel des Rechnungswes-

---

<sup>103</sup> Vgl. Maisch/Landgraf in Handelsblatt, 15.09.2003 („Ratingagenturen beeinflussen Geschäft der Investmentbanken“)

sens, können durch die Investor Relations-Abteilung so gut gebrieft sein, um kompetente Partner für ein Ratinggespräch zu sein. Dies ist natürlich besonders wichtig für den Vorstand. Auch er profitiert von einer gut organisierten Investor Relations-Abteilung, in der viele der wichtigen Informationen für ein Ratinggespräch zusammen laufen.

Durch ein Rating können auch Schwächen und Lücken der Investor Relations aufgedeckt werden. Das Unternehmen erhält in Form des Ratings ein Feedback, wie die Unternehmensdarstellung und -kommunikation nach außen wirkt. Es wird zum Beispiel am Bereich der Marktpositionierung des Unternehmens deutlich, ob die Selbsteinschätzung stimmt. Durch dieses recht unabhängige Feedback kann man seine Investor Relations überprüfen und gegebenenfalls neu ausrichten.

### **5.8 Fazit**

Rating wird von vielen mittelständischen Unternehmen eher als Belastung gesehen, kann aber der erste Schritt zum Aufbau eigener Investor Relations sein und somit ein erster Schritt auf dem Weg zur Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt, unabhängig von den Banken.

Investor Relations werden sich durch Rating weiterentwickeln. Gute Investor Relations-Arbeit wird sich direkt auszahlen und mit einem guten Rating belohnt. Ihre Erfolge werden in diesem Bereich messbarer, da ein Zusammenhang besser hergestellt werden kann. Ein gutes Rating wiederum wird sich positiv über die Investor Relations an die financial community vermarkten lassen. Die Anleger bekommen eine unabhängige Bestätigung, dass sie dem Unternehmen ihr Geld anvertrauen können.

Investor Relations werden in Zukunft immer wichtiger, auch für mittelständische Unternehmen.

## 6. Zusammenfassung und Ausblick

Investor Relations wird für die Unternehmen immer wichtiger. Nicht nur die Unternehmen, die bereits Investor Relations betreiben, sondern auch die Unternehmen, die noch keine Investor Relations pflegen, werden sich in Zukunft immer mehr mit diesem Thema auseinandersetzen müssen. Die Investor Relations werden in naher Zukunft durch IAS, Corporate Governance und Rating noch mehr an Bedeutung gewinnen.

Die Rechnungslegung nach IAS bringt für das Investor Relations-Instrument Geschäftsbericht neue Pflichtbestandteile, welche darin enthalten sein müssen. Der Geschäftsbericht muss aussagekräftig und überzeugend aufbereitet sein. IAS wird aber gerade bei den Bemühungen um ausländische Investoren die Investor Relations-Arbeit erleichtern, da sie für mehr Transparenz sorgt und für diese Zielgruppe verständlicher ist als die Rechnungslegung nach HGB. Durch die gewonnene Transparenz bei der Rechnungslegung nach IAS steigt das Vertrauen der financial community in das Unternehmen. Die Bildung von Vertrauen ist eines der wichtigsten Ziele der Investor Relations. Die Instrumente der Investor Relations ändern sich, abgesehen von einem umfangreicheren Geschäftsbericht, nicht. Die Zielgruppe kann nun leichter um ausländische Investoren erweitert werden.

Durch Corporate Governance werden sich die Investor Relations weiterentwickeln. Die Investor Relations werden dazu genutzt, um die unternehmenseigene Corporate Governance nach außen publik zu machen. Besonders gefordert werden die Investor Relations allerdings, wenn es darum geht, Abweichungen der unternehmenseigenen Corporate Governance zum Deutschen Corporate Governance Kodex stichhaltig zu begründen. Eine Bereicherung für die Investor Relations ist Corporate Governance, wenn es um die Gewinnung ausländischer Investoren geht. Corporate Governance sollen mehr Transparenz in die Unternehmen bringen, dies wird das Vertrauen der financial community stärken, was wiederum den Bemühungen der Investor Relations entgegen kommt. Ein Investor Relations-Instrument ist von der Einführung von Corporate Governance besonders betroffen: das Internet. Es wird in der Investor Relations-Arbeit der Zukunft eines der wichtigsten Instrumente sein und eine tragende Rolle spielen. Das Internet wird die virtuelle Teilnahme an der Hauptversammlung ermöglichen. Es ermöglicht die von Corporate Governance geforderte Gleichbehandlung aller Anleger und es erleichtert die Kommunikation und Interaktion mit den Anlegern, egal an welchem Standort sie sich befinden. Corporate Governance fordert eine stärkere Nutzung der neuen Medien, die Investor Relations-Instrumente in diesem Bereich werden also zukünftig stärker genutzt und weiterentwickelt, alle anderen Instrumente behalten ihren Stellenwert. Die Zielgruppe wird sich die Einführung von Corporate Governance nicht ändern, sondern nur um die Gruppe der ausländischen Investoren erweitert werden.

Die Umsetzung von Basel II und damit die Einführung von Rating wird voraussichtlich dazu führen, dass es für Unternehmen schwieriger wird, bei den Banken Kredite zu bekommen. Investor Relations werden dadurch an Bedeutung gewinnen. Sie sollen bei der Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt unab-

hängig von den Banken helfen. Die Investor Relations-Instrumente und die Zielgruppen werden sich durch Rating nicht verändern. Aber die Informationen, welche die Bank für ein Ratinggespräch benötigt, sind zu großen Teilen identisch, mit den Informationen, die auch die financial community von den Unternehmen fordert. Verfügt ein Unternehmen also über gute Investor Relations und kann die Bank schnell und gut mit den geforderten Informationen dienen, wird sich dies positiv im Rating auswirken. Ein gutes Rating wiederum lässt sich hervorragend über die Investor Relations an die financial community vermarkten. Sie erhält eine unabhängige Bestätigung, dass sie dem Unternehmen Vertrauen schenken kann. Die Gewinnung des Vertrauens der Anleger wiederum ist ein wichtiges Ziel der Investor Relations. Ein weiterer Vorteil ist die Tatsache, dass das Unternehmen durch ein Rating eine Art Feedback darüber bekommt, wie es nach außen wirkt, es können dadurch Rückschlüsse auf den Erfolg der Investor Relations gezogen werden.

Die Herausforderungen an Investor Relations werden durch IAS, Corporate Governance und Rating steigen. Aber die Investor Relations wird von diesen Neuerungen auch profitieren, gerade wenn es um die Gewinnung ausländischer Investoren geht. Am meisten wird sich die Bedeutung der neuen Medien, besonders des Internets, steigern.

Durch Basel II werden viele Banken zurückhaltender bei der Vergabe von Krediten werden. Investor Relations werden immer wichtiger, um über den Kapitalmarkt an die benötigten finanziellen Mittel zu gelangen. IAS und Corporate Governance können die Investor Relations dabei unterstützen. Gerade mittelständische Unternehmen sollten die Chance nutzen, durch die für ein Rating sowieso benötigten Daten Investor Relations-Arbeit auf- bzw. auszubauen. Die Einführung von IAS und/oder Corporate Governance kann ihnen dabei eine große Hilfe sein und einen guten Start bei der Gewinnung von Geldern auf dem Kapitalmarkt ermöglichen.

## Anhang

### Deutscher Corporate Governance Kodex

in der Fassung vom 21. Mai 2003

#### 1. Präambel

Der vorliegende Deutsche Corporate Governance Kodex (der "Kodex") stellt wesentliche gesetzliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften (Unternehmensführung) dar und enthält international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung. Der Kodex soll das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar machen. Er will das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften fördern. Der Kodex verdeutlicht die Rechte der Aktionäre, die der Gesellschaft das erforderliche Eigenkapital zur Verfügung stellen und das unternehmerische Risiko tragen.

Deutschen Aktiengesellschaften ist ein duales Führungssystem gesetzlich vorgegeben: Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Die Mitglieder des Vorstands tragen gemeinsam die Verantwortung für die Unternehmensleitung. Der Vorstandsvorsitzende koordiniert die Arbeit der Vorstandsmitglieder. Der Aufsichtsrat bestellt, überwacht und berät den Vorstand und ist in Entscheidungen, die von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen sind, unmittelbar eingebunden. Der Aufsichtsratsvorsitzende koordiniert die Arbeit im Aufsichtsrat. Die Mitglieder des Aufsichtsrats werden von den Aktionären in der Hauptversammlung gewählt. Bei Unternehmen mit mehr als 500 bzw. 2000 Arbeitnehmern im Inland sind auch die Arbeitnehmer im Aufsichtsrat vertreten, der sich dann zu einem Drittel bzw. zur Hälfte aus von den Arbeitnehmern gewählten Vertretern zusammensetzt. Bei Unternehmen mit mehr als 2000 Arbeitnehmern hat der Aufsichtsratsvorsitzende, der praktisch immer ein Vertreter der Anteilseigner ist, ein die Beschlussfassung entscheidendes Zweitstimmrecht. Die von den Aktionären gewählten Anteilseignervertreter und die Arbeitnehmervertreter sind gleichermaßen dem Unternehmensinteresse verpflichtet.

Das auch in anderen kontinentaleuropäischen Ländern etablierte duale Führungssystem und das international verbreitete System der Führung durch ein einheitliches Leitungsorgan (Verwaltungsrat) bewegen sich wegen des intensiven Zusammenwirkens von Vorstand und Aufsichtsrat in der Praxis aufeinander zu und sind gleichermaßen erfolgreich.

Die Rechnungslegung deutscher Unternehmen ist am True-and-fair-view-Prinzip orientiert und vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens. Empfehlungen des Kodex sind im Text durch die Verwendung des Wortes "soll" gekennzeichnet. Die Gesellschaften können hiervon abweichen, sind dann aber verpflichtet, dies jährlich offen zu legen. Dies ermöglicht den Gesellschaften die Berücksichtigung branchen- oder unternehmensspezifischer Bedürfnisse. So trägt der Kodex zur

Flexibilisierung und Selbstregulierung der deutschen Unternehmensverfassung bei. Ferner enthält der Kodex Anregungen, von denen ohne Offenlegung abgewichen werden kann; hierfür verwendet der Kodex Begriffe wie "sollte" oder "kann". Die übrigen sprachlich nicht so gekennzeichneten Teile des Kodex betreffen Bestimmungen, die als geltendes Gesetzesrecht von den Unternehmen zu beachten sind.

In Regelungen des Kodex, die nicht nur die Gesellschaft selbst, sondern auch ihre Konzernunternehmen betreffen, wird der Begriff "Unternehmen" statt "Gesellschaft" verwendet.

Der Kodex richtet sich in erster Linie an börsennotierte Gesellschaften. Auch nicht börsennotierten Gesellschaften wird die Beachtung des Kodex empfohlen.

Der Kodex wird in der Regel einmal jährlich vor dem Hintergrund nationaler und internationaler Entwicklungen überprüft und bei Bedarf angepasst.

## **2. Aktionäre und Hauptversammlung**

### **2.1 Aktionäre**

- 2.1.1 Die Aktionäre nehmen ihre Rechte in der Hauptversammlung wahr und üben dort ihr Stimmrecht aus.
- 2.1.2 Jede Aktie gewährt grundsätzlich eine Stimme. Aktien mit Mehrstimmrechten oder Vorzugsstimmrechten ("golden shares") sowie Höchststimmrechte bestehen nicht.

### **2.2 Hauptversammlung**

- 2.2.1 Der Vorstand legt der Hauptversammlung den Jahresabschluss und den Konzernabschluss vor. Sie entscheidet über die Gewinnverwendung sowie die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, wählt die Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat und in der Regel den Abschlussprüfer. Darüber hinaus entscheidet die Hauptversammlung über die Satzung und den Gegenstand der Gesellschaft, über Satzungsänderungen und über wesentliche unternehmerische Maßnahmen wie insbesondere Unternehmensverträge und Umwandlungen, über die Ausgabe von neuen Aktien und von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen sowie über die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien.
- 2.2.2 Bei der Ausgabe neuer Aktien haben die Aktionäre grundsätzlich ein ihrem Anteil am Grundkapital entsprechendes Bezugsrecht.
- 2.2.3 Jeder Aktionär ist berechtigt, an der Hauptversammlung teilzunehmen, dort das Wort zu Gegenständen der Tagesordnung zu ergreifen und sachbezogene Fragen und Anträge zu stellen.
- 2.2.4 Der Versammlungsleiter sorgt für eine zügige Abwicklung der Hauptversammlung.

### **2.3 Einladung zur Hauptversammlung, Stimmrechtsvertreter**

- 2.3.1 Die Hauptversammlung der Aktionäre ist vom Vorstand mindestens einmal jährlich unter Angabe der Tagesordnung einzuberufen. Aktionärsminderheiten sind berechtigt, die Einberufung einer Hauptversammlung und die Erweiterung der Tagesordnung zu verlangen. Der Vorstand soll die vom Gesetz für die Hauptversammlung verlangten Berichte und Unterlagen ein-



- schließlich des Geschäftsberichts nicht nur auslegen und den Aktionären auf Verlangen übermitteln, sondern auch auf der Internet-Seite der Gesellschaft zusammen mit der Tagesordnung veröffentlichen.
- 2.3.2 Die Gesellschaft soll allen in- und ausländischen Finanzdienstleistern, Aktionären und Aktionärsvereinigungen, die dies vor nicht länger als einem Jahr verlangt haben, die Einberufung der Hauptversammlung mitsamt den Einberufungsunterlagen mitteilen, auf Verlangen auch auf elektronischem Wege.
- 2.3.3 Die Gesellschaft soll den Aktionären die persönliche Wahrnehmung ihrer Rechte erleichtern. Auch bei der Stimmrechtsvertretung soll die Gesellschaft die Aktionäre unterstützen. Der Vorstand soll für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts der Aktionäre sorgen; dieser sollte auch während der Hauptversammlung erreichbar sein.
- 2.3.4 Die Gesellschaft sollte den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien (z.B. Internet) ermöglichen.

### **3. Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat**

- 3.1 Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohle des Unternehmens eng zusammen.
- 3.2 Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung.
- 3.3 Für Geschäfte von grundlegender Bedeutung legen die Satzung oder der Aufsichtsrat Zustimmungsvorbehalte zugunsten des Aufsichtsrats fest. Hierzu gehören Entscheidungen oder Maßnahmen, die die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage des Unternehmens grundlegend verändern.
- 3.4 Die ausreichende Informationsversorgung des Aufsichtsrats ist gemeinsame Aufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat. Der Vorstand informiert den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend über alle für das Unternehmen relevanten Fragen der Planung, der Geschäftsentwicklung, der Risikolage und des Risikomanagements. Er geht auf Abweichungen des Geschäftsverlaufs von den aufgestellten Plänen und Zielen unter Angabe von Gründen ein. Der Aufsichtsrat soll die Informations- und Berichtspflichten des Vorstands näher festlegen. Berichte des Vorstands an den Aufsichtsrat sind in der Regel in Textform zu erstatten. Entscheidungsnotwendige Unterlagen, insbesondere der Jahresabschluss, der Konzernabschluss und der Prüfungsbericht, werden den Mitgliedern des Aufsichtsrats möglichst rechtzeitig vor der Sitzung zugeleitet.
- 3.5 Gute Unternehmensführung setzt eine offene Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sowie in Vorstand und Aufsichtsrat voraus. Die umfassende Wahrung der Vertraulichkeit ist dafür von entscheidender Bedeutung. Alle Organmitglieder stellen sicher, dass die von ihnen eingeschalteten Mitarbeiter die Verschwiegenheitspflicht in gleicher Weise einhalten.
- 3.6 In mitbestimmten Aufsichtsräten sollten die Vertreter der Aktionäre und der Arbeitnehmer die Sitzungen des Aufsichtsrats jeweils gesondert, gegeben-

- nenfalls mit Mitgliedern des Vorstands, vorbereiten. Der Aufsichtsrat sollte bei Bedarf ohne den Vorstand tagen.
- 3.7 Bei einem Übernahmeangebot müssen Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot abgeben, damit die Aktionäre in Kenntnis der Sachlage über das Angebot entscheiden können. Der Vorstand darf nach Bekanntgabe eines Übernahmeangebots keine Handlungen außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs vornehmen, durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, wenn er dazu nicht von der Hauptversammlung ermächtigt ist oder der Aufsichtsrat dem zugestimmt hat. Bei ihren Entscheidungen sind Vorstand und Aufsichtsrat an das beste Interesse der Aktionäre und des Unternehmens gebunden. In angezeigten Fällen sollte der Vorstand eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen, in der die Aktionäre über das Übernahmeangebot beraten und gegebenenfalls über gesellschafts-rechtliche Maßnahmen beschließen.
- 3.8 Vorstand und Aufsichtsrat beachten die Regeln ordnungsgemäßer Unternehmensführung. Verletzen sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters bzw. Aufsichtsratsmitglieds schuldhaft, so haften sie der Gesellschaft gegenüber auf Schadensersatz. Schließt die Gesellschaft für Vorstand und Aufsichtsrat eine D&O-Versicherung ab, so soll ein angemessener Selbstbehalt vereinbart werden.
- 3.9 Die Gewährung von Krediten des Unternehmens an Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie ihre Angehörigen bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrats.
- 3.10 Vorstand und Aufsichtsrat sollen jährlich im Geschäftsbericht über die Corporate Governance des Unternehmens berichten. Hierzu gehört auch die Erläuterung eventueller Abweichungen von den Empfehlungen dieses Kodex. Dabei kann auch zu den Kodexanregungen Stellung genommen werden.

#### **4. Vorstand**

- 4.1 Aufgaben und Zuständigkeiten
- 4.1.1 Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Er ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und der Steigerung des nachhaltigen Unternehmenswertes verpflichtet.
- 4.1.2 Der Vorstand entwickelt die strategische Ausrichtung des Unternehmens, stimmt sie mit dem Aufsichtsrat ab und sorgt für ihre Umsetzung.
- 4.1.3 Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung durch die Konzernunternehmen hin.
- 4.1.4 Der Vorstand sorgt für ein angemessenes Risikomanagement und Risikocontrolling im Unternehmen.
- 4.2 Zusammensetzung und Vergütung
- 4.2.1 Der Vorstand soll aus mehreren Personen bestehen und einen Vorsitzenden oder Sprecher haben. Eine Geschäftsordnung soll die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit im Vorstand regeln.

4.2.2 Das Aufsichtsratsplenum soll auf Vorschlag des Gremiums, das die Vorstandsverträge behandelt, über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand beraten und soll sie regelmäßig überprüfen.

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat unter Einbeziehung von etwaigen Konzernbezügen in angemessener Höhe auf der Grundlage einer Leistungsbeurteilung festgelegt. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.

4.2.3 Die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder soll fixe und variable Bestandteile umfassen. Die variablen Vergütungsteile sollten einmalige sowie jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten und auch Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter enthalten. Sämtliche Vergütungsbestandteile müssen für sich und insgesamt angemessen sein. Als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen insbesondere Aktien der Gesellschaft mit mehrjähriger Veräußerungssperre, Aktienoptionen oder vergleichbare Gestaltungen (z.B. Phantom Stocks). Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen sollen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sein. Eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter soll ausgeschlossen sein. Für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) vereinbaren. Die Grundzüge des Vergütungssystems sowie die konkrete Ausgestaltung eines Aktienoptionsplans oder vergleichbarer Gestaltungen für Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter sollen auf der Internetseite der Gesellschaft in allgemein verständlicher Form bekannt gemacht und im Geschäftsbericht erläutert werden. Hierzu sollen auch Angaben zum Wert von Aktienoptionen gehören. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats soll die Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informieren.

4.2.4 Die Vergütung der Vorstandsmitglieder soll im Anhang des Konzernabschlusses aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung ausgewiesen werden. Die Angaben sollen individualisiert erfolgen.

4.3 Interessenkonflikte

4.3.1 Vorstandsmitglieder unterliegen während ihrer Tätigkeit für das Unternehmen einem umfassenden Wettbewerbsverbot.

4.3.2 Vorstandsmitglieder und Mitarbeiter dürfen im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit weder für sich noch für andere Personen von Dritten Zuwendungen oder sonstige Vorteile fordern oder annehmen oder Dritten ungerechtfertigte Vorteile gewähren.

4.3.3 Die Vorstandsmitglieder sind dem Unternehmensinteresse verpflichtet. Kein Mitglied des Vorstands darf bei seinen Entscheidungen persönliche Interessen verfolgen und Geschäftschancen, die dem Unternehmen zustehen, für sich nutzen.

4.3.4 Jedes Vorstandsmitglied soll Interessenkonflikte dem Aufsichtsrat gegenüber unverzüglich offen legen und die anderen Vorstandsmitglieder hier-

über informieren. Alle Geschäfte zwischen dem Unternehmen einerseits und den Vorstandsmitgliedern sowie ihnen nahe stehenden Personen oder ihnen persönlich nahe stehenden Unternehmungen andererseits haben branchenüblichen Standards zu entsprechen. Wesentliche Geschäfte sollen der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen.

- 4.3.5 Vorstandsmitglieder sollen Nebentätigkeiten, insbesondere Aufsichtsratsmandate außerhalb des Unternehmens, nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats übernehmen.

## 5. Aufsichtsrat

### 5.1 Aufgaben und Zuständigkeiten

- 5.1.1 Aufgabe des Aufsichtsrats ist es, den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig zu beraten und zu überwachen. Er ist in Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen einzubinden.
- 5.1.2 Der Aufsichtsrat bestellt und entlässt die Mitglieder des Vorstands. Er soll gemeinsam mit dem Vorstand für eine langfristige Nachfolgeplanung sorgen. Der Aufsichtsrat kann die Vorbereitung der Bestellung von Vorstandsmitgliedern einem Ausschuss übertragen, der auch die Bedingungen des Anstellungsvertrages einschließlich der Vergütung festlegt. Bei Erstbestellungen sollte die maximal mögliche Bestelldauer von fünf Jahren nicht die Regel sein. Eine Wiederbestellung vor Ablauf eines Jahres vor dem Ende der Bestelldauer bei gleichzeitiger Aufhebung der laufenden Bestellung soll nur bei Vorliegen besonderer Umstände erfolgen. Eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder soll festgelegt werden.
- 5.1.3 Der Aufsichtsrat soll sich eine Geschäftsordnung geben.

### 5.2 Aufgaben und Befugnisse des Aufsichtsratsvorsitzenden

Der Aufsichtsratsvorsitzende koordiniert die Arbeit im Aufsichtsrat und leitet dessen Sitzungen. Der Aufsichtsratsvorsitzende soll zugleich Vorsitzender der Ausschüsse sein, die die Vorstandsverträge behandeln und die Aufsichtsratssitzungen vorbereiten. Den Vorsitz im Prüfungsausschuss (Audit Committee) sollte er nicht innehaben. Der Aufsichtsratsvorsitzende soll mit dem Vorstand, insbesondere mit dem Vorsitzenden bzw. Sprecher des Vorstands, regelmäßig Kontakt halten und mit ihm die Strategie, die Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement des Unternehmens beraten. Der Aufsichtsratsvorsitzende wird über wichtige Ereignisse, die für die Beurteilung der Lage und Entwicklung sowie für die Leitung des Unternehmens von wesentlicher Bedeutung sind, unverzüglich durch den Vorsitzenden bzw. Sprecher des Vorstands informiert. Der Aufsichtsratsvorsitzende soll sodann den Aufsichtsrat unterrichten und erforderlichenfalls eine außerordentliche Aufsichtsratssitzung einberufen.

### 5.3 Bildung von Ausschüssen

- 5.3.1 Der Aufsichtsrat soll abhängig von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder fachlich qualifizierte Ausschüsse bilden. Diese dienen der Steigerung der Effizienz der Aufsichtsratsarbeit und der Behandlung komplexer Sachverhalte. Die jeweiligen

- Ausschussvorsitzenden berichten regelmäßig an den Aufsichtsrat über die Arbeit der Ausschüsse.
- 5.3.2 Der Aufsichtsrat soll einen Prüfungsausschuss (Audit Committee) einrichten, der sich insbesondere mit Fragen der Rechnungslegung und des Risikomanagements, der erforderlichen Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, der Erteilung des Prüfungsauftrags an den Abschlussprüfer, der Bestimmung von Prüfungsschwerpunkten und der Honorarvereinbarung befasst. Der Vorsitzende des Prüfungsausschusses sollte kein ehemaliges Vorstandsmitglied der Gesellschaft sein.
- 5.3.3 Der Aufsichtsrat kann weitere Sachthemen zur Behandlung in einen oder mehrere Ausschüsse verweisen. Hierzu gehören u. a. die Strategie des Unternehmens, die Vergütung der Vorstandsmitglieder, Investitionen und Finanzierungen.
- 5.3.4 Der Aufsichtsrat kann vorsehen, dass Ausschüsse die Sitzungen des Aufsichtsrats vorbereiten und darüber hinaus auch anstelle des Aufsichtsrats entscheiden.
- 5.4 Zusammensetzung und Vergütung
- 5.4.1 Bei Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern soll darauf geachtet werden, dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören, die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen und hinreichend unabhängig sind. Ferner sollen die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potenzielle Interessenkonflikte und eine festzulegende Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder berücksichtigt werden.
- 5.4.2 Eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat wird auch dadurch ermöglicht, dass dem Aufsichtsrat nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstands angehören sollen und dass Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktionen oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben sollen.
- 5.4.3 Jedes Aufsichtsratsmitglied achtet darauf, dass ihm für die Wahrnehmung seiner Mandate genügend Zeit zur Verfügung steht. Wer dem Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft angehört, soll insgesamt nicht mehr als fünf Aufsichtsratsmandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften wahrnehmen.
- 5.4.4 Durch die Wahl bzw. Neuwahl von Aufsichtsratsmitgliedern zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden kann Veränderungserfordernissen Rechnung getragen werden.
- 5.4.5 Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wird durch Beschluss der Hauptversammlung oder in der Satzung festgelegt. Sie trägt der Verantwortung und dem Tätigkeitsumfang der Aufsichtsratsmitglieder sowie der wirtschaftlichen Lage und dem Erfolg des Unternehmens Rechnung. Dabei sollen der Vorsitz und der stellvertretende Vorsitz im Aufsichtsrat sowie der Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen berücksichtigt werden. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollen neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten. Die erfolgsorientierte Vergütung sollte auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten. Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder soll im Anhang des Konzernabschlusses individualisiert, aufgegliedert nach Bestandteilen ausgewiesen werden. Auch die vom Unternehmen an die Mitglieder des Aufsichtsrats

gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, sollen individualisiert im Anhang zum Konzernabschluss gesondert angegeben werden.

- 5.4.6 Falls ein Mitglied des Aufsichtsrats in einem Geschäftsjahr an weniger als der Hälfte der Sitzungen des Aufsichtsrats teilgenommen hat, soll dies im Bericht des Aufsichtsrats vermerkt werden.
- 5.5 Interessenkonflikte
  - 5.5.1 Jedes Mitglied des Aufsichtsrats ist dem Unternehmensinteresse verpflichtet. Es darf bei seinen Entscheidungen weder persönliche Interessen verfolgen noch Geschäftschancen, die dem Unternehmen zustehen, für sich nutzen.
  - 5.5.2 Jedes Aufsichtsratsmitglied soll Interessenkonflikte, insbesondere solche, die auf Grund einer Beratung oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Geschäftspartnern entstehen können, dem Aufsichtsrat gegenüber offen legen.
  - 5.5.3 Der Aufsichtsrat soll in seinem Bericht an die Hauptversammlung über aufgetretene Interessenkonflikte und deren Behandlung informieren. Wesentliche und nicht nur vorübergehende Interessenkonflikte in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds sollen zur Beendigung des Mandats führen.
  - 5.5.4 Berater- und sonstige Dienstleistungs- und Werkverträge eines Aufsichtsratsmitglieds mit der Gesellschaft bedürfen der Zustimmung des Aufsichtsrats.
- 5.6 Effizienzprüfung
  - Der Aufsichtsrat soll regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen.

## 6. Transparenz

- 6.1 Der Vorstand wird neue Tatsachen, die im Tätigkeitsbereich des Unternehmens eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, unverzüglich veröffentlichen, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf geeignet sind, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere der Gesellschaft erheblich zu beeinflussen.
- 6.2 Sobald der Gesellschaft bekannt wird, dass jemand durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 5, 10, 25, 50 oder 75 % der Stimmrechte an der Gesellschaft erreicht, über- oder unterschreitet, wird dies vom Vorstand unverzüglich veröffentlicht.
- 6.3 Die Gesellschaft wird die Aktionäre bei Informationen gleich behandeln. Sie soll ihnen unverzüglich sämtliche neuen Tatsachen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind, zur Verfügung stellen.
- 6.4 Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger soll die Gesellschaft geeignete Kommunikationsmedien, wie etwa das Internet, nutzen.
- 6.5 Informationen, die die Gesellschaft im Ausland aufgrund der jeweiligen kapitalmarktrechtlichen Vorschriften veröffentlicht, sollen auch im Inland unverzüglich bekannt gegeben werden.

- 6.6 Erwerb oder Veräußerung von Aktien der Gesellschaft oder von darauf bezogenen Erwerbs- oder Veräußerungsrechten (z. B. Optionen) sowie von Rechten, die unmittelbar vom Börsenkurs der Gesellschaft abhängen, durch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft oder ihres Mutterunternehmens sowie durch bestimmte ihnen nahe stehende Personen werden von diesen unverzüglich der Gesellschaft mitgeteilt. Von der Mitteilungspflicht sind der Erwerb auf arbeitsvertraglicher Grundlage, als Vergütungsbestandteil sowie unwesentliche Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte (25.000,- EURO in 30 Tagen) ausgenommen. Die Gesellschaft veröffentlicht die Mitteilung unverzüglich. Im Anhang zum Konzernabschluss sollen entsprechende Angaben gemacht werden. Der Aktienbesitz einschließlich der Optionen sowie der sonstigen Derivate des einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieds sollen dann angegeben werden, wenn er direkt oder indirekt größer als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien ist. Übersteigt der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien, soll der Gesamtbesitz getrennt nach Vorstand und Aufsichtsrat angegeben werden.
- 6.7 Im Rahmen der laufenden Öffentlichkeitsarbeit sollen die Termine der wesentlichen wiederkehrenden Veröffentlichungen (u. a. Geschäftsbericht, Zwischenberichte, Hauptversammlung) in einem "Finanzkalender" mit ausreichendem Zeitvorlauf publiziert werden.
- 6.8 Von der Gesellschaft veröffentlichte Informationen über das Unternehmen sollen auch über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sein. Die Internetseite soll übersichtlich gegliedert sein. Veröffentlichungen sollten auch in englischer Sprache erfolgen.

## **7. Rechnungslegung und Abschlussprüfung**

- 7.1 Rechnungslegung
- 7.1.1 Anteilseigner und Dritte werden vor allem durch den Konzernabschluss informiert. Sie sollen während des Geschäftsjahres durch Zwischenberichte unterrichtet werden. Der Konzernabschluss und die Zwischenberichte sollen unter Beachtung international anerkannter Rechnungslegungsgrundsätze aufgestellt werden. Für gesellschaftsrechtliche Zwecke (Ausschüttungsbemessung, Gläubigerschutz) werden Jahresabschlüsse nach nationalen Vorschriften (HGB) aufgestellt, die auch Grundlage für die Besteuerung sind.
- 7.1.2 Der Konzernabschluss wird vom Vorstand aufgestellt und vom Abschlussprüfer sowie vom Aufsichtsrat geprüft. Der Konzernabschluss soll binnen 90 Tagen nach Geschäftsjahresende, die Zwischenberichte sollen binnen 45 Tagen nach Ende des Berichtszeitraums, öffentlich zugänglich sein.
- 7.1.3 Der Konzernabschluss soll konkrete Angaben über Aktienoptionsprogramme und ähnliche wertpapierorientierte Anreizsysteme der Gesellschaft enthalten.
- 7.1.4 Die Gesellschaft soll eine Liste von Drittunternehmen veröffentlichen, an denen sie eine Beteiligung von für das Unternehmen nicht untergeordneter

Bedeutung hält. Handelsbestände von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, aus denen keine Stimmrechte ausgeübt werden, bleiben hierbei unberücksichtigt. Es sollen angegeben werden: Name und Sitz der Gesellschaft, Höhe des Anteils, Höhe des Eigenkapitals und Ergebnis des letzten Geschäftsjahres.

- 7.1.5 Im Konzernabschluss sollen Beziehungen zu Aktionären erläutert werden, die im Sinne der anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften als nahestehende Personen zu qualifizieren sind.
- 7.2 Abschlussprüfung
  - 7.2.1 Vor Unterbreitung des Wahlvorschlags soll der Aufsichtsrat bzw. der Prüfungsausschuss eine Erklärung des vorgesehenen Prüfers einholen, ob und ggf. welche beruflichen, finanziellen oder sonstigen Beziehungen zwischen dem Prüfer und seinen Organen und Prüfungsleitern einerseits und dem Unternehmen und seinen Organmitgliedern andererseits bestehen, die Zweifel an seiner Unabhängigkeit begründen können. Die Erklärung soll sich auch darauf erstrecken, in welchem Umfang im vorausgegangenen Geschäftsjahr andere Leistungen für das Unternehmen, insbesondere auf dem Beratungssektor, erbracht wurden bzw. für das folgende Jahr vertraglich vereinbart sind. Der Aufsichtsrat soll mit dem Abschlussprüfer vereinbaren, dass der Vorsitzende des Aufsichtsrats bzw. des Prüfungsausschusses über während der Prüfung auftretende mögliche Ausschluss- oder Befangenheitsgründe unverzüglich unterrichtet wird, soweit diese nicht unverzüglich beseitigt werden.
  - 7.2.2 Der Aufsichtsrat erteilt dem Abschlussprüfer den Prüfungsauftrag und trifft mit ihm die Honorarvereinbarung.
  - 7.2.3 Der Aufsichtsrat soll vereinbaren, dass der Abschlussprüfer über alle für die Aufgaben des Aufsichtsrats wesentlichen Feststellungen und Vorkommnisse unverzüglich berichtet, die sich bei der Durchführung der Abschlussprüfung ergeben. Der Aufsichtsrat soll vereinbaren, dass der Abschlussprüfer ihn informiert bzw. im Prüfungsbericht vermerkt, wenn er bei Durchführung der Abschlussprüfung Tatsachen feststellt, die eine Unrichtigkeit der von Vorstand und Aufsichtsrat abgegebenen Erklärung zum Kodex ergeben.
  - 7.2.4 Der Abschlussprüfer nimmt an den Beratungen des Aufsichtsrats über den Jahres- und Konzernabschluss teil und berichtet über die wesentlichen Ergebnisse seiner Prüfung.

Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex



## Präsentation der Diplomarbeit

### Diplomarbeit Katrin Gleixner

---

Die Weiterentwicklung der Investor Relations durch betriebswirtschaftliche Managementinstrumente

Die zukünftige Entwicklung der Investor Relations unter den Einflüssen von IAS, Corporate Governance und Rating

---

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

### Problemstellung und Zielsetzung

---

Diese Diplomarbeit soll zum einen aufzeigen:

- was Investor Relations ist
- was Investor Relations leisten kann
- welches die Ziele und Zielgruppen von Investor Relations sind

Zum anderen soll sie die Weiterentwicklung von Investor Relations mit folgenden zukunftsrelevanten Themengebieten in Verbindung bringen:

- International Accounting Standards (IAS)
- Corporate Governance
- Rating

---

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Investor Relations - Definition

Investor Relations ist:

- die Kommunikation der Unternehmen mit der „financial community“
- „die zielgerichtete, systematische und kontinuierliche Kommunikation mit den Anteilseignern sowie mit Finanzanalysten und Anlageberatern über das vergangene, laufende und vor allem in der Zukunft erwartete Geschäft unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge“, Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK)
- die Maßnahmen von Aktiengesellschaften, um sich ein gutes Ansehen bei den Aktionären zu erhalten und deren Bereitschaft zu fördern, bei Kapitalerhöhungen junge Aktien zu zeichnen

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Ziele der Investor Relations

- Vertrauensbildung
- Stabilisierung des Aktienkurses
- Verhinderung feindlicher Übernahmen
- Breite Streuung der Aktien
- Erhöhung des Bekanntheitsgrads
- Imageverbesserung
- Reduktion der Kapitalkosten

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Zielgruppen der Investor Relations

- Institutionelle Anleger
- Analysten
- Private Anleger
- Anlageberater
- Journalisten
- Meinungsführer
- Mitarbeiter
- Kunden
- Lieferanten

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Instrumente der Investor Relations

- |                      |                      |
|----------------------|----------------------|
| - Hauptversammlung   | - Pressemitteilungen |
| - Geschäftsbericht   | - Pressemappe        |
| - Quartalsbericht    | - FAQ-Katalog        |
| - Adhoc-Meldungen    | - Medienauftritt     |
| - Factbook           | - Fernsehauftritt    |
| - Einzelgespräch     | - Anlegermessen      |
| - Roadshows          | - Werbung            |
| - Analystenkonferenz | - Internet           |
| - Pressekonferenz    | - Newsletter         |

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## IAS - Definition

IAS (International Accounting Standards) sind:

- Internationale Rechnungslegungsstandards, die angelsächsisch geprägt sind. Das heißt, es dominiert der Anteilseignerschutz, die Finanzierung erfolgt überwiegend vom Kapitalmarkt, die Normen werden durch eine private Organisation (International Accounting Standards Committee) festgesetzt und es besteht keine Trennung von Handels- und Steuerbilanz.
- Pflichtbestandteile des Jahresabschlusses nach IAS sind:
  - Bilanz (balance sheet)
  - Gewinn- und Verlustrechnung (income statement)
  - Anhang- und Lagebericht (notes)
  - Kapitalflussrechnung (cash flow statement)
  - Segmentberichterstattung (reporting financial information by segment)
  - Eigenkapitalentwicklung (statement of changes in stockholders equity)

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Ziele von IAS

- Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln
- Investoren bei ihrer Entscheidung zu unterstützen, ob sie die Unternehmensanteile veräußern, halten oder kaufen sollen
- Unternehmen sollen für ihre Anteilseigner transparenter werden
- Unternehmen sollen international besser vergleichbar werden

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Zusammenhang von IR und IAS

- ähnliche Ziele, wie das Gewinnen von Vertrauen der Anleger durch gute Information und die daraus folgende Stabilisierung des Aktienkurses
- viele Informationen, die für IAS veröffentlicht werden müssen, werden bereits heute schon über Investor Relations zur Verfügung gestellt
- durch die, für die Rechnungslegung nach IAS geforderten, neuen Pflichtbestandteile des Geschäftsberichts (wichtiges IR-Instrument) wird dieser umfangreicher. Dies erfordert mehr Arbeit der Investor Relations bei der Vorbereitung

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Auswirkungen von IAS auf IR

- Investor Relations gewinnen mit der Einführung von IAS an Bedeutung, da sie ja die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt darstellen
- da die Rechnungslegung nach HGB für ausländische Investoren nur schwer verständlich ist, wird die Investor Relations-Arbeit für ausländische Investoren durch die Einführung von IAS leichter

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Fazit - IAS

- die Investor Relations werden durch IAS an Bedeutung gewinnen, gerade im internationalen Bereich
- die Aufbereitung des Geschäftsberichts wird ein noch wichtigerer Teil der Investor Relations
- die Beschaffung von finanziellen Mitteln über den internationalen Kapitalmarkt wird einfacher

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Corporate Governance - Definition

Corporate Governance ist:

- die verantwortliche Unternehmensleitung und -kontrolle, die auf eine langfristige Wertschöpfungskette angelegt ist
- im Mai 1999 von der OECD für ihre Mitgliedsstaaten formuliert worden. Im Februar 2002 wurde der Deutsche Corporate Governance Kodex vom Bundesministerium für Justiz vorgestellt
- ist nach der Präambel in die folgenden sechs Punkte gegliedert:
  - Aktionäre und Hauptversammlung
  - Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat
  - Vorstand
  - Aufsichtsrat
  - Transparenz
  - Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Ziele von Corporate Governance

- Stärkung der Aktionärsrechte
- Verbesserung der Informationsrechte des Aufsichtsrats
- Verbesserung der Transparenz
- leistungsorientierte Vergütungssysteme für Vorstandsmitglieder
- Hauptziel ist die Vertrauensbildung der Anleger zum Unternehmen

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Zusammenhang von IR und CG

- Corporate Governance soll mehr Transparenz für die Anleger bringen, Transparenz ist wichtig bei der Vertrauensbildung, einem der Hauptziele der Investor Relations
- Investor Relations hilft Corporate Governance bei der Stärkung der Aktionärsrechte durch die Möglichkeit der Stimmabgabe bei der Hauptversammlung aller Aktionäre durch Stimmrechtsvertreter oder mit Hilfe der elektronischen Medien
- ein Ausbau der IR-Instrumente im Bereich neue Medien (Internet, Newsletter, E-Mail) entspricht der vom Deutschen Corporate Governance Kodex geforderten intensiveren Nutzung der neuen Medien

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Auswirkungen von CG auf IR

- die Stärkung des elektronischen Informationsflusses fällt bei guter Investor Relations nicht schwer, diese Forderung kann den Auf- bzw. Ausbau der Investor Relations fördern
- Investor Relations-Arbeit gewinnt durch Corporate Governance an Glaubwürdigkeit und Eigenständigkeit
- die firmeneigene Version des Deutschen Corporate Governance Kodex zu kommunizieren wird eine sehr wichtige Aufgabe der Investor Relations
- durch Corporate Governance werden deutsche Unternehmen für ausländische Investoren attraktiver. Investor Relations für diese Zielgruppe werden dadurch leichter
- die Entsprechungserklärung und die unternehmenseigene Version der Corporate Governance müssen über Investor Relations kommuniziert werden, um positive Effekte zu erhalten

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Fazit – Corporate Governance

- die Investor Relations muss die unternehmenseigene Corporate Governance nach außen kommunizieren, besonders Abweichungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex muss sie stichhaltig begründen
- durch Corporate Governance wird die Investor Relations für ausländische Anleger erleichtert
- die Investor Relations-Arbeit wird vor allem im Bereich der Nutzung der neuen Medien erweitert

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner



## Rating – Definition

Rating ist:

- die Beurteilung eines Unternehmens durch ein Kreditinstitut bei der Vergabe von Krediten, zur Ermittlung des Bonitätsrisikos des Kreditnehmers
- die Eigenkapitalvereinbarungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel II), die bis Ende 2006 in nationales Recht umgesetzt werden sollen
- Basel II besteht aus den drei Säulen:
  - Mindestkapitalanforderungen
  - Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess
  - Erweiterte Offenlegung

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Ziele von Rating

- besseres Risikomanagement der Banken
- dauerhafte Stabilität der internationalen Finanzmärkte
- Unterlegung der Kredite mit Eigenkapital durch die Banken ist abhängig von der Bonität des Schuldners
- Verringern des Verlustrisikos, des Liquiditätsrisikos und des Sicherungsrisikos der Banken

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Zusammenhang von IR und Rating

- Investor Relations und Rating verfolgen beide das Ziel der Beschaffung von finanziellen Mitteln zu möglichst günstigen Konditionen
- viele der für ein Rating relevanten Informationen sind in Unternehmen, die Investor Relations betreiben bereits aufbereitet und schnell verfügbar
- Rating bezieht sich auf die Banken, die auch eine wichtige Zielgruppe von Investor Relations sind

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Auswirkungen von Rating auf IR

- gute Investor Relations-Arbeit kann die Bank bei einem Rating positiv beeinflussen
- kann ein gutes Rating von einer Ratingagentur über die Investor Relations publiziert werden, bringt dies dem Unternehmen bessere Chancen auf dem internationalen Kapitalmarkt
- Investor Relations sollen helfen, den Eindruck zu vermeiden, dass eine Bank oder eine Ratingagentur indirekt das Unternehmen lenken
- ein Rating kann Schwächen und Lücken der Investor Relations aufzeigen. Das Unternehmen erhält in Form des Ratings ein Feedback, wie die Unternehmensdarstellung und -kommunikation nach außen wirkt

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Fazit - Rating

- gute Investor Relations-Arbeit wird sich direkt auszahlen und mit einem guten Rating belohnt
- ein gutes Rating wird sich positiv über die Investor Relations vermarkten lassen

---

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Zusammenfassung und Ausblick

- Investor Relations werden in naher Zukunft durch IAS, Corporate Governance und Rating noch mehr an Bedeutung gewinnen
- die Herausforderungen an Investor Relations durch IAS, Corporate Governance und Rating werden steigen, aber sie wird auch von diesen Neuerungen profitieren, gerade wenn es um die Gewinnung ausländischer Investoren geht
- Investor Relations werden immer wichtiger, um über den Kapitalmarkt, auch im Hinblick auf Basel II und Rating, an benötigte finanzielle Mittel zu gelangen. IAS und Corporate Governance können die Investor Relations dabei unterstützen

---

Diplomarbeit  
Katrin Gleixner

## Literatur- und Quellenverzeichnis

*Albers, Marco (2002)*, Corporate Governance in Aktiengesellschaften, 1. Auflage, Frankfurt am Main, 2002

*Bea/Dichtl/Schweitzer (2001)*, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre; Band 2: Führung, 8. Auflage, Stuttgart, 2001

*Chittka, Jörg (2002)*, Die hohen Transparenzstandards sind am Neuen Markt eine Stütze, in: Handelsblatt vom 9.10.2002

*Cünnen, Andrea/Knipper, Hermann (2003)*, Fitch sieht keine Chancen für rein europäische Ratingagentur, in: Handelsblatt vom 08.10.2003

*Dangerfield, Alan/Lampert, Bernhard (2000)*, IAS International Accounting Standards Der Überblick, 2. Auflage, Zürich, 2000

*Diegelmann, Michael/Giesel, Franz/Jugel, Stefan [Hrsg.] (2002)*, Moderne Investor Relations, 1. Auflage, Frankfurt am Main, 2002

*Federmann, Rudolf [Hrsg.] (2002)*, IAS International Accounting Standards - für Studienzwecke gekürzte deutsche Originalfassung, 1. Auflage, Berlin, 2002

*Finanzbetrieb vom 02.04.2002*, Meldung: Investor Relations-Trend-Analyse

*Finanzbetrieb vom 03.09.2002*, Umfrage: Corporate Governance wird zum entscheidenden Kriterium für Investoren

*Finanzbetrieb vom 04.02.2003*, Mittelstand: Investor Relations gewinnt an Bedeutung

*Handelsblatt vom 06.05.2003*, Basel II erleichtert Kredite an den Mittelstand (nw)

*Handelsblatt vom 22.05.2003*, Druck auf deutsche Konzerne steigt (dih/sce)

*Hofmann, Siegfried (2003)*, Chaotische Ausweispraxis erschwert die Transparenz, in: Handelsblatt vom 12.05.2003

*Hückmann, Carolin (2002)*, Kreditrating der Mittel- und Kleinbetriebe, 1. Auflage, Berlin, 2002

*Katzensteiner, Thomas (2003)*, Kompakt: Warum IAS kommt, in: Wirtschaftswoche vom 20.08.2003

*Kebbel, Stefanie (2003)*, Mittelstand profitiert von Basel II, in: Handelsblatt vom 28.07.2003

*Kepler, Vanessa (2003)*, Kodex soll Mittelstand aus der Finanznot helfen, in: Handelsblatt vom 16.04.2003

*Maisch, Michael/Landgraf, Robert (2003)*, Ratingagenturen beeinflussen Geschäft der Investmentbanken, in: Handelsblatt vom 15.09.2003

*von Rosen, Rüdiger (2003)*, Verlorenes Vertrauen zurück gewinnen, in: Handelsblatt vom 08.09.2003

*Schulz, Eckhard [Hrsg.] (2002)*, Rating-Ratgeber, 1. Auflage, Mainz, 2002

*Schumacher, Claudia/Schwarz, Stefan/Lüke Stephan (2001)*, Investor Relations Management und Ad-hoc-Publizität, 1. Auflage, München, 2001

*Steiger, Max (2000)*, Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktliquidität und Corporate Governance, 1. Auflage, Baden-Baden, 2000

*Strauss, Susanne Nicolette (2002)*, Die schiere Pflicht wird im Ringen um Anlegervertrauen plötzlich zur Kür, in: Handelsblatt vom 09.10.2002

*Sommer, Heike [Hrsg.] (2002)*, Being Public, 1. Auflage, Heidelberg, 2002

*Talaulicar, Till (2002)*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Zwecksetzungen und Wirkungsprognosen, 1. Auflage, Berlin, 2002

*Wanner, Claudia (2000)*, Ratings: Interesse wächst auch im Mittelstand, in: Financial Times Deutschland vom 02.10.2000

*Wirtschaftswoche vom 24.04.2003*, Bilanzierung: Harter Job für Mittelständler (nw)

*Wöhe, Günter (2000)*, Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 20. Auflage, 2000

*Wolf, Jakob (2003)*, Basel II - Kreditrating als Chance, 1. Auflage, Berlin, Regensburg, 2003

[www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de), Oktober 2003

[www.dirk.org/berufsgrundsätze.htm](http://www.dirk.org/berufsgrundsätze.htm), April 2003

[www.wissen.de](http://www.wissen.de), April 2003