

Alexander Bassen / Ralf Frank / Susan Levermann / Markus Plümer

Messung des Erfolgs von Finanzkommunikation mit Perception Profiles der DVFA

I. Einleitung

Die Messung des Erfolgs von Finanzkommunikationsmaßnahmen beschäftigt sowohl die Wissenschaft als auch die Praxis seit vielen Jahren. Es liegt eine Reihe empirischer Befunde vor, die z.T. deutlich divergierende Ergebnisse ausweisen. Dieses liegt u.a. darin begründet, dass die

ausgewählten Kriterien und der Kreis der Befragten sehr unterschiedlich sind. Zudem werden nationale Besonderheiten häufig nicht berücksichtigt. Im nachfolgenden Beitrag werden die vom Committee Effektive Finanzkommunikation der DVFA entwickelten

Das DVFA-Committee Effektive Finanzkommunikation wurde im Frühjahr 2005 mit dem Ziel gegründet, Best Practice-Standards aus der Perspektive von Investoren und Analysten für die effektive Finanzkommunikation zu erarbeiten. Zu den Mitgliedern des Committees zählen neben den Autoren Finanzanalysten, Investoren und Unternehmensvertreter, wie z.B. Investor Relations-Manager. Die Autoren danken einem anonymen Gutachter für die hilfreichen Kommentare.

Kriterien zur Messung des Erfolgs von Investor Relations (IR) dargestellt. Zudem werden die Möglichkeiten der Nutzung dieser Kriterien für IR-Rankings und für detaillierte Profile der Wahrnehmung von IR (Perception Profiles) diskutiert. Ausführlich wird auf erste empirische Ergebnisse zu Perception Profiles und deren Interpretationsmöglichkeiten eingegangen.

II. Ableitung von Kriterien der Erfolgsmessung

1. Theoretische Wirkungsweise und empirische Befunde zum Investor Relations-Erfolg

Theoretisch ist die positive Wirkung von IR-Aktivitäten weitgehend unbestritten. Im Rahmen der dominierenden neo-institutionalistischen Sichtweise kann durch IR ein Signal bezüglich der Unternehmensqualität ausgehen, was die Agencykosten senkt¹⁾. Dies bezieht sich nicht nur auf die Pflichtpublizität, sondern umfasst vor allem auch die Signale aus der freiwilligen Kommunikation.

Effektive Finanzkommunikation beruht auf der Glaubwürdigkeit des Managements von Unternehmen und glaubwürdig vorgetragener Kommunikation.

In den empirischen Studien wird die Qualität von IR zumeist auf aggregiertem Niveau oder eingeschränkt auf einzelne Teile der Informationspolitik beschränkt. Die Studien lassen sich anhand der berücksichtigten Präferenzen von Investment Professionals, dem zugrunde liegenden IR-Verständnis und der Objektivierbarkeit der Qualitätsbewertung systematisieren²⁾. Je stärker die Kriterien objektivierbar sind, desto eingeschränkter ist allerdings das IR-Verständnis und desto weniger werden die Interessen der Zielgruppen berücksichtigt³⁾. Um die gesamte IR und nicht nur einzelne Instrumente wie etwa den Geschäftsbericht⁴⁾ zu bewerten, sind Studien bei der Interpretation vorzuziehen, die auf Rankings z.B. der Association of Investment Management and Research (AIMR)⁵⁾, Capital/DVFA für Deutschland⁶⁾ oder eigene Kriterienkataloge⁷⁾ basieren. Für Deutschland liegen dabei zwei aktuelle Untersuchungen vor. *Pietzsch* kann auf Basis des Capital IR-Rankings u.a. zeigen, dass die IR-Qualität die Höhe der Analystencoverage positiv beeinflusst. *Ridder* zeigt, dass vor allem der Leistungswille von IR, die Relevanz und die Verständlichkeit der Information die von Analysten und Investoren wahrgenommene IR-Qualität beeinflusst⁸⁾. Die bisher vorliegenden Arbeiten können aber nur sehr begrenzt dazu dienen, den IR-Verantwortlichen Handlungsempfehlungen für das strategische und operative IR-Management zu geben. Hierfür ist es vielmehr erforderlich, abgeleitet aus den Informationsbedürfnissen der Zielgruppen, Kriterien der Erfolgsmessung und unternehmensspezifische Erfüllungsgrade abzuleiten.

2. Grundsätzliches Vorgehen

Kriterien der Erfolgsmessung können in unterschiedlicher Weise abgeleitet werden. *Aiken*⁹⁾ zeigt drei grundlegende Verfahren auf, die genutzt werden können, um Bewertungskriterien herzuleiten:

- a) *Deduktiver Ansatz*: Hierbei erfolgt die Konstruktion der Kriterien aus einer theoretischen Konzeption möglicher Zusammenhänge.
- b) *Induktiver Ansatz*: Dieser basiert auf statistischen Verfahren, die entsprechende Kriterien auf Zusammenhänge überprüfen.
- c) *Empirischer Ansatz*: Es werden die Kriterien entwickelt, indem die Untersuchungsgruppen auf Elemente analysiert werden, die sie maßgeblich voneinander unterscheiden¹⁰⁾.

In der vorliegenden Untersuchung wurde auf das aus der Konsumentenforschung abgeleitete Verfahren der „Critical Incidents“ zurückgegriffen, das sich dem empirischen Ansatz zuordnen lässt und in den 40er Jahren des letzten Jahrhunderts in den USA entwickelt wurde. Hierfür wurden Beispiele für gute und schlechte IR durch Expertenbefragungen in den Häusern der Mitglieder des DVFA Committee „Effektive Finanzkommunikation“ abstrahiert¹¹⁾. Insgesamt wurden in der vorliegenden Untersuchung über 100 solcher Beispiele gewonnen, die in einem mehrstufigen Prozess mit einem erweiterten Kreis von Investment Professionals systematisiert und zu Empfehlungen verdichtet wurden.

Daraus ergeben sich die Kriterien der Erfolgsmessung in Form der Grundsätze für Effektive Finanzkommunikation¹²⁾. Diese umfassen somit Erwartungen institutioneller Anleger und Finanzanalysten an die Finanzkommunikation von Unternehmen und erläutern, wie Abweichungen von diesen Erwartungen unter Umständen von den Adressaten interpretiert werden. In

- 1) Vgl. *Pietzsch, Bestimmungsfaktoren der Analysten-Coverage, 2004, S. 35.*
- 2) Vgl. *Pietzsch, Bestimmungsfaktoren der Analysten-Coverage, 2004, S. 155.*
- 3) Vgl. *Botosan, Journal of applied corporate finance Vol. 12 2000 S. 60-69; Botosan/Plumee, Disclosure level and expected cost of equity capital: An examination of analysts' ranking of corporate disclosure, University of Utah, 2000.*
- 4) Vgl. *exemplarisch Eng/Teo, Pacific Accounting Review Vol. 11 2000 S. 219-239.*
- 5) Vgl. *Healy/Palepu, Information asymmetry, corporate disclosure and the capital market: A review of empirical disclosure literature, Harvard Business School, Boston, 2001.*
- 6) Vgl. *Pietzsch, Bestimmungsfaktoren der Analysten-Coverage, 2004.*
- 7) Vgl. *Bricker/Grant/Ogarty/Previts, Journal of Corporate Communications Vol. 1 1999 o. S.*
- 8) Vgl. *Ridder, Investor-Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen, 2006, S. 209 sowie FB 2006 S. 614 ff.*
- 9) Vgl. *Aiken, Rating scales and checklists: evaluating behaviour, personality, and attitudes, 1996, S. 29 ff.*
- 10) Vgl. *Klein, Ratingsysteme der Corporate Governance – Stand der Entwicklung –, mimeo, 2006.*
- 11) *Prof. Dr. Alexander Bassen, Universität Hamburg (Vorsitzender); Kay W. Bommer, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.; Ralf Frank, DVFA GmbH; Michael Knupfer, CEFA, PLUTOS Vermögensverwaltungs AG; Susan Levermann, DWS Investment GmbH (Vorsitzende); Jochen Mathé, Fortis Investments; Heike Möhlmann, CEFA, INVESCO Asset Management GmbH; Gundolf Moritz, ThyssenKrupp AG; Dr. Andreas Neubauer, Deutsche Bank AG; Jörg Pfannenber, J.P. P.R. PR-Beratung GmbH; Markus Plümer, CEFA, WestLB AG (ressortzuständiges Vorstandsmitglied DVFA e.V.); Prof. Dr. Dirk Schiereck, EUROPEAN BUSINESS SCHOOL; Thomas Schießle, EQUITS GmbH; Horst Soulier, Landesbank Baden-Württemberg; Peter Staab, Medion AG; Karin Wenzel, DVFA GmbH.*
- 12) *Im Internet unter http://www.dvfa.de/pdf/grundsaeetze_effektive_finanzkommunikation.pdf*

Form von 32 Leitsätzen, Erklärungen und praktischen Beispielen enthalten die Grundsätze zudem Handlungsempfehlungen, wie kommunikativ potenziell missverständliches Verhalten, das sich zum Nachteil des Emittenten auswirken könnte, durch sachkundige und an den Erwartungen der Zielgruppe orientierte IR vermieden werden kann. Die Grundsätze verstehen sich bewusst als Empfehlungen – nicht Vorschriften – an Vorstände, IR-Manager und interessierte Kreise.

3. Glaubwürdigkeit als übergeordnetes Ziel

Effektive Finanzkommunikation beruht auf der Glaubwürdigkeit des Managements von Unternehmen und glaubwürdig vorgetragener Kommunikation¹³⁾.

Glaubwürdigkeit entsteht aus Erfahrungen der Kapitalmarktteilnehmer, insbesondere der Investment Professionals (Institutionelle Investoren und Finanzanalysten). Weiß man von einem Unternehmen, dass es frühere Aussagen und Prognosen eingehalten bzw. mögliche Abweichungen frühzeitig kommuniziert hat, vertraut man darauf, dass dies auch in Zukunft geschieht. Glaubwürdigkeit fungiert wie ein Vorwärtsschuss auf zukünftig zu erbringende Leistungen in Form von Vertrauen. Als vertrauenswürdig gilt ein Unternehmen dann, wenn der Wille sichtbar ist, sich auf die Interessen der Kapitalmarktteilnehmer einzulassen und in ernsthafter und fairer Weise über Ziele, Strategien und Geschäftsverlauf zu informieren. Hierzu gehört es, Szenarien zu entwickeln, die zugrunde liegenden Annahmen offen zu legen und Änderungen der Parameter frühzeitig und proaktiv in den Markt zu kommunizieren. Die Informationsstände von Management und Kapitalmarktteilnehmern werden so angeglichen.

Die Komplexität von Unternehmen als Zusammenspiel von Strategien, Plänen, Produkten, Märkten und Segmenten erschließt sich letztlich nur durch verbindliche und glaubwürdige Kommunikation und kann nicht vollständig aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz oder dem Cash-flow-Statement eines Unternehmens abgeleitet werden. Da sich Erwartungen an ein Investment auf zukünftige und damit unsichere Leistungen und Resultate des Unternehmens beziehen, bildet die Herstellung von Glaubwürdigkeit und die Sicherung von Vertrauenswürdigkeit ein wesentliches Ziel von effektiver Finanzkommunikation. Nur wenn die Kommunikation von Unternehmen an Investoren und Finanzanalysten glaubwürdig, d.h. als authentisch und wahrhaftig wahrgenommen wird, werden Investoren auch langfristig in ein Unternehmen investieren.

4. Struktur der Grundsätze

Die Grundsätze sind wie folgt strukturiert:

- drei Dimensionen, in denen effektive Finanzkommunikation wirksam ist;
- sechs Verhaltensmaxime, von denen je zwei jeder Dimension zugeordnet wurden;
- 32 Leitsätze inklusive Erläuterungen, Begriffsdefinitionen sowie Beispielen.

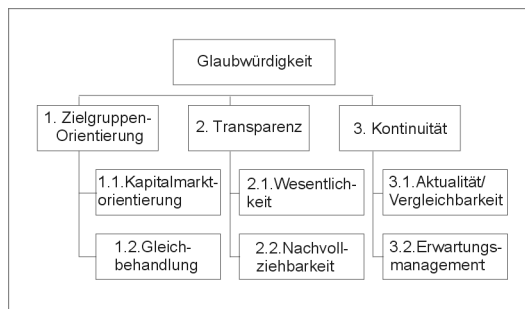


Abb. 1: Struktur der Grundsätze

Das grundsätzliche Verständnis dieser Grundsätze ist wie folgt definiert:

- **Kapitalmarktorientierung:**
Bedürfnisse der Zielgruppen der Finanzkommunikation werden vom Top-Management adäquat beantwortet. Das Unternehmen sucht aktiv das Gespräch mit Investoren und Analysten.
- **Gleichbehandlung:**
Kapitalmarktteilnehmer werden in punkto Informationen gleich behandelt. Positive oder negative Kommentierungen werden nicht mit einer selektiven Versorgung „belohnt“ oder „bestraft“.
- **Wesentlichkeit:**
Die berichteten Informationen orientieren sich an der Relevanz für die Adressaten und entsprechen in punkto Umfang, Tiefe, Frequenz und Vollständigkeit den Erwartungen von Investoren und Finanzanalysten.
- **Nachvollziehbarkeit:**
Unternehmensberichte sollten konsistent und nachvollziehbar sein. Finanzielle Informationen sollten quantifiziert sein und ausreichend begründet werden.
- **Kontinuität und Aktualität:**
Zur Verfügung gestellte Informationen sind stets aktuell; kommunizierte Bestandteile und Inhalte werden der Entwicklung fortlaufend angepasst. Unternehmensberichte weisen einen lückenlosen Zusammenhang auf. Abrupte, sprunghafte Veränderungen werden vermieden.
- **Erwartungsmanagement:**
Ein intelligentes Erwartungsmanagement zielt darauf ab, den Investment Professionals soviel Orientierung wie rechtlich möglich zu geben. Dadurch ergibt sich eine erhöhte Vorhersagbarkeit und damit Sicherheit gegenüber dem Investment.

Die Kriterien werden bisher sowohl für den Capital Investor Relations-Preis als auch für die später weiter auszuführenden Perception Profiles genutzt.

5. Nutzung der Kriterien

a) Capital Investor Relations-Preis

Der Capital Investor Relations-Preis wird von der Zeitschrift Capital seit zehn Jahren verliehen. Die DVFA führt dabei die Erhebung unter Investment Professionals durch und konzipiert Erhebungs- und Auswertungsverfahren. Die Kri-

¹³⁾ Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch, *Kapitalmarkt-kommunikation von Wachstumsunternehmen: Kriterien zur effizienten Ansprache von Finanzanalysten*, 2001, S. 157.

terien für den Capital Investor Relations-Preis wurden im Jahr 2006 grundlegend entsprechend den Grundsätzen der Emittenten überarbeitet und umfassen jetzt Zielgruppenorientierung (Vorstand und IR informieren proaktiv alle Kapitalmarktteilnehmer: Institutionelle Investoren/Analysten), Transparenz (alle relevanten Informationen werden in nachvollziehbarer Form bereitgestellt) und Track Record (Berichte weisen im Zeitablauf Kontinuität auf, sind aktuell und ermöglichen eine Erhöhung der Prognosequalität: Erwartungsmanagement). Zusätzlich wurde in 2006 das Kriterium Extra Financial (EF) Reporting aufgenommen: Das Unternehmen kommuniziert nicht-finanzielle Informationen wie z.B. Corporate Governance, Intangible Assets, soziale, umwelt- und gesellschaftliche Themen qualitativ und quantitativ überzeugend und nachvollziehbar.

Insgesamt wurden 4.120 Investment-Professionals von der DVFA angeschrieben. Die Rücklaufquote lag bei 9,5%. Teilnehmende Investment Professionals repräsentieren 250 verschiedene Institute. Die befragten Finanzanalysten konnten die Kriterien im Rahmen des Capital IR-Preises erstmals individuell gewichten und so ihren Präferenzen Ausdruck verleihen. Jede Bewertung eines Unternehmens geht mit dieser individuellen Gewichtung der Finanzanalysten in die Gesamtbewertung ein. Somit ergibt sich eine Bewertung, die sowohl die Erfüllung der Kriterien berücksichtigt als auch die z.T. deutlich unterschiedliche Bedeutung, die den Kriterien von den Finanzanalysten beigemessen wird.

Die Gewichte der einzelnen Teilkriterien:

- Zielgruppenorientierung 26,5%,
- Transparenz 26,8%,
- Track Record 25,7% und
- Extra Financial Reporting 20,9%.

Außerdem musste für jedes Unternehmen eine Mindestanzahl an Bewertungen vorliegen, um in die Gesamtbewertung aufgenommen zu werden.

Der Capital IR-Preis ermöglicht den IR-Professionals eine Messung des Erfolgs der IR auf stark aggregiertem Niveau. Dies ermöglicht zwar einen Vergleich mit den Wettbewerbern anhand der vier Dimensionen, erlaubt aber nur bedingt, den Unternehmen Verbesserungspotenziale aufzuzeigen (Abb. 2).

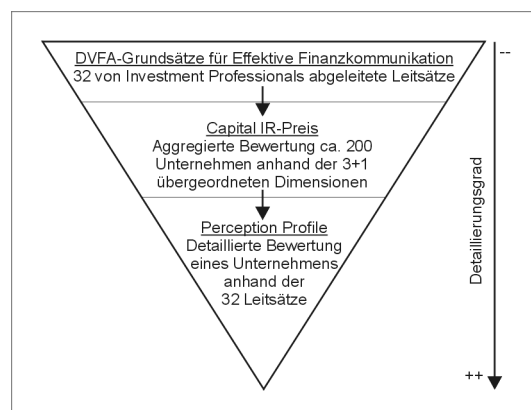


Abb. 2: Perception Profile – Verbindung zu Grundsätzen und Capital IR-Preis

b) Perception Profile

Auf Basis der Leitsätze hat die DVFA jetzt ein Verfahren entwickelt, mit dem Unternehmen messen können, in welchen Bereichen sich ihre IR-Arbeit weiter verbessern lässt. Dafür hat die DVFA die 32 Leitsätze operationalisiert und in ein online-basiertes Erhebungsverfahren überführt. Das Ergebnis der Messung der IR-Arbeit durch diese Online-Erhebung unter Investment-Professionals ist ein Perception Profile, eine Verdichtung der wahrgenommenen Performance in einem Kennzahlensystem.

Erhebungen, die messen, wie Investment-Professionals Unternehmen wahrnehmen- sog. Perception Studies – galten schon immer als wichtige IR-Management-Instrumente. Die DVFA hat diese Perception Studies weiterentwickelt zu Perception Profiles. Die Perception Profiles haben gegenüber herkömmlichen Perception Studies drei zentrale Vorteile:

1. Die 32 Leitsätze mit ihrer hohen Kapitalmarktrelevanz geben eine große inhaltliche Tiefe, um detaillierte und aussagekräftige Stärken / Schwächen-Profile zu erstellen, aus denen konkrete Handlungsempfehlungen für die Unternehmen abgeleitet werden können.
2. Die klare Struktur, die Onlinebasierung und die Anwendung des Multiple Choice-Verfahrens ermöglichen es, die notwendigen Informationen in einem vertretbaren Zeitaufwand zu erfassen, und fördern so maßgeblich die Akzeptanz.
3. Die Normierung und Standardisierung der Erhebung ermöglicht den Aufbau von umfangreichen Datensätzen und damit einer Benchmark, die eine kontinuierliche Beurteilung der IR-Arbeit eines Unternehmens im Zeit- und Wettbewerbsvergleich ermöglicht.

Die Perception Profiles liefern quantifizierbare und damit messbare Ergebnisse und ermöglichen dem Unternehmen einen dezidierten inhaltlichen Vergleich mit seinen Wettbewerbern. Darüber hinaus können Entwicklungen im Zeitablauf verglichen werden – der Erfolg von gezielten Maßnahmen zur Verbesserung der IR-Arbeit kann so schlüssig überprüft werden. Die Daten werden zusätzlich gestützt durch die Möglichkeit für Investment-Professionals, differenzierende qualitative Statements abzugeben.

Investment-Professionals schätzen Erhebungen über ihre Wahrnehmung durch Emittenten, denn sie geben ihnen die Möglichkeit, dem Unternehmen gegenüber sensible Kritikpunkte auf diskrete und anonyme Weise zu äußern. Entscheidend für die Akzeptanz einer Erhebung sind die Faktoren Methodik, Kapitalmarktrelevanz sowie der mit der Beantwortung verbundene Zeitaufwand. Während die Methodik die Basis legt für die Vergleichbarkeit der Daten, entscheiden Zeitaufwand und Kapitalmarktrelevanz über die Rücklaufquoten bei Investment-Professionals. Klassische Perception Studies bestehen häufig aus einer Sammlung von Statements von Investment-Professionals zu vorgegebenen Fragen, die durch telefonische Interviews gewonnen werden. Was fehlt, ist die Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen und die Mess-

barkeit der Erfolgsgrößen. Telefonische Interviews sind zudem zeitaufwändig und in der Finanzwelt nicht sonderlich beliebt.

Die Perception Profiles der DVFA beruhen auf einer akzeptierten Methodik: Die Bewertung auf einer fünf-stufigen Skala liefert vergleichbare und quantifizierte Ergebnisse. Der nutzerfreundliche Online-Fragebogen sichert die Akzeptanz bei den sorgfältig ausgewählten Investment-Professionals.

III. Ergebnisse der Perception Profiles

1. Methodik

Im Rahmen einer Pilotstudie haben 30 Investment-Professionals eine Bewertung von ihnen vertrauten Unternehmen des DAX vorgenommen. Da es in der Pilotstudie primär um den Nachweis der Operationalisierbarkeit der Kriterien ging, haben die Ergebnisse eher den Charakter von Fallstudien als von repräsentativen empirischen Untersuchungen.

Damit wird bewusst der Mittelweg zwischen wenig allgemeingültigen Aussagen zu einem einzelnen Unternehmen und großzahligen empirischen Untersuchungen mit nur wenigen Kriterien gewählt¹⁴⁾. Der Vorteil der gewählten Methode der Perception Profiles liegt eindeutig in den sehr detaillierten Aussagen über IR-relevante Unternehmenscharakteristika. Damit können die Präferenzen der Investment Professionals umfassend analysiert werden. Zugleich ist – aufgrund der Fundierung mit den Grundsätzen Effektiver Finanzkommunikation – eine Objektivierbarkeit der Qualitätsmerkmale gewährleistet¹⁵⁾.

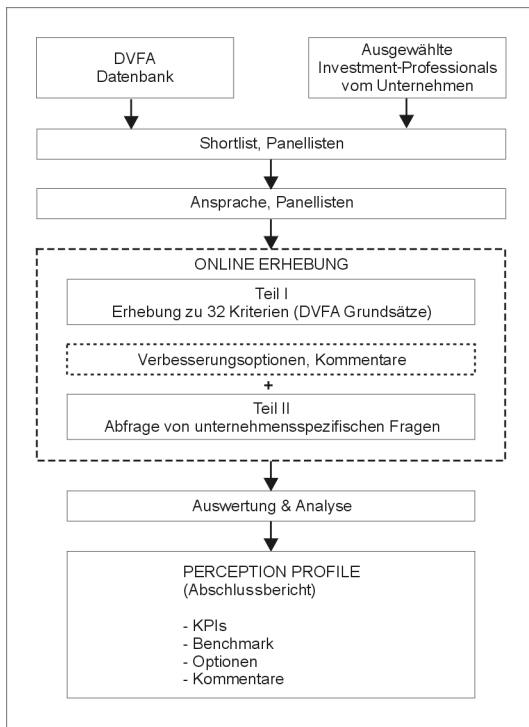


Abb. 3: Ablauf der Perception Profiles

Die Panellisten werden gemeinsam von der DVFA und den Unternehmen ausgewählt, um sicherzustellen, dass die relevante Zielgruppe befragt wird. Das strukturierte Verfahren wird als Online-Umfrage angeboten, um den Aufwand

	stimme zu	stimme eher zu	teils/teils	stimme eher nicht zu	stimme nicht zu	kann ich nicht beurteilen
Nachrichten – auch negative – werden vom Unternehmen proaktiv kommuniziert. (1.1.2.)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Der Umgang mit negativen Nachrichten unterscheidet sich nicht wesentlich vom Umgang mit positiven Nachrichten. (1.2.2.)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hinweise von Investment-Professionals zu strategischen Fragen werden aufgenommen und bei der Entscheidungsfindung berücksichtigt. (1.1.3.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Es existiert eine einheitliche Sprachregelung zwischen Management, IR und PR. (1.2.3.)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Allen Kapitalmarktteilnehmern werden grundsätzlich inhaltlich gleichwertige Information zur Verfügung gestellt. (1.2.1.)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Abb. 4: Auszug Perception Profile-Befragung

für alle Beteiligten zu minimieren. Auch die Kommentare werden in dieser aufbereiteten Form erhoben (Abb. 4).

2. Ergebnisse

Das Ergebnis kann in Form eines Gesamtscores verdichtet dargestellt werden, der die prozentuale Erfüllung aller „DVFA-Grundsätze für Effektive Finanzkommunikation“ zusammenfasst. Für jede Ebene – Verhaltensmaxime, Grundsatz und (Teil-)Item der Grundsätze – wird ein prozentualer Grad der Erfüllung erhoben. Zusätzlich wird auf Ebene der 61 Items noch eine Verteilung in absoluten Werten angegeben. Kommentare von Investment-Professionals runden das Bild der Wahrnehmungen ab.

Nachfolgend wird die Analyse der empirischen Ergebnisse anhand eines Beispielunternehmens A erläutert und kritisch diskutiert. Das Unternehmen wird dabei im Vergleich zum DAX und zum besten Unternehmen des Index („Best in Index“) dargestellt. In Abb. 5 auf S. 694 werden diese Ergebnisse grafisch in Form einer Diagrammspinne aufgearbeitet. Es wird so möglich, auf einen ersten Blick Bereiche zu identifizieren, in den das Unternehmen im Vergleich zum Wettbewerb Vor- oder Nachteile in der Wahrnehmung der Zielgruppe aufweist. Ein Unternehmen schneidet dann besonders positiv ab, wenn das eigene Profil möglichst nahe am äußeren Kreis liegt (vgl. Abb. 5 auf S. 694).

Eine differenzierte Analyse aller 32 Leitsätze ist dann anhand der eigentlichen Perception Profiles möglich. Hier werden alle Leitsätze grafisch

14) Vgl. Göbel, in: Kötzle, Strategisches Management, 1997, S. 3-25.

15) Vgl. zu diesen Anforderungen Abschn. II. 1.

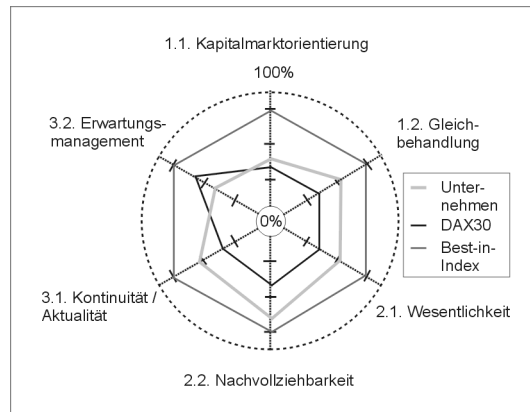


Abb. 5: Grafische Darstellung von Verhaltensdimensionen und Gesamtscore

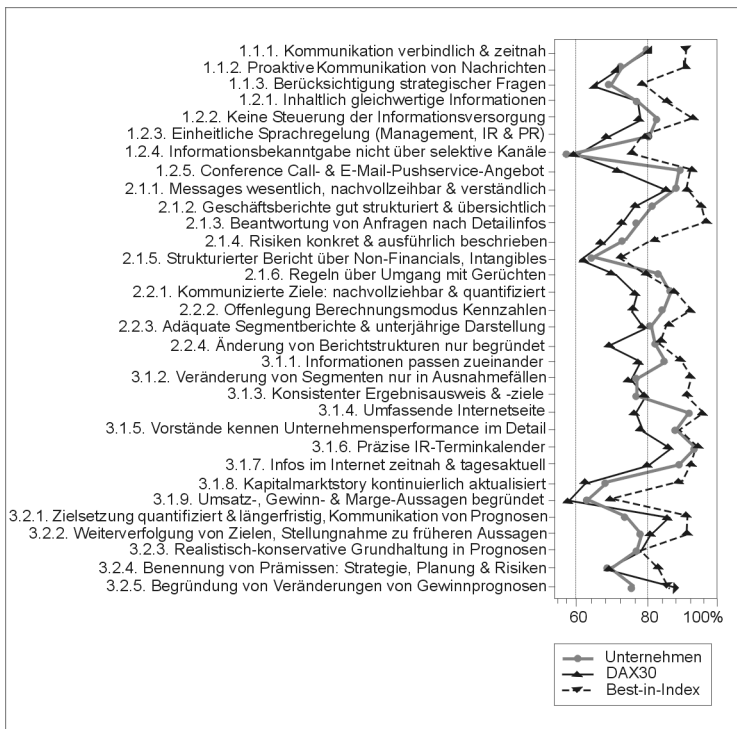


Abb. 6: Beispiel für das Perception Profile eines DAX30-Unternehmens im Vergleich mit dem DAX30-Benchmark sowie dem Best-in-Index-Unternehmen

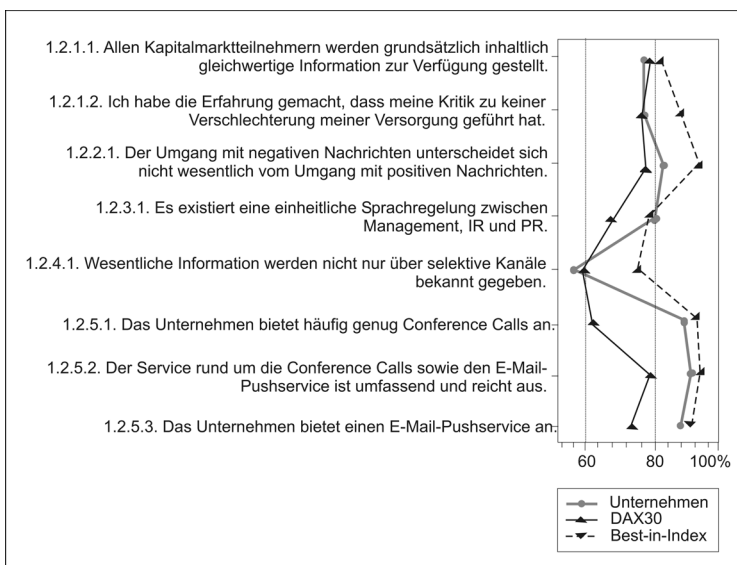


Abb. 7: Bewertung der Gleichbehandlung

verglichen, um den ersten Eindruck weiter zu vertiefen (vgl. Abb. 6).

Exemplarisch wird eine solche detaillierte Analyse anhand der Dimension der Gleichbehandlung nachfolgend vertiefend erläutert. Gem. den DVFA-Grundsätzen für Effektive Finanzkommunikation wird unter Gleichbehandlung verstanden, ob Kapitalmarktteilnehmer in puncto Bereitstellung von Informationen gleich behandelt werden. Positive oder negative Kommentierungen werden dann nicht mit einer selektiven Versorgung „belohnt“ oder „bestraft“.

In Abb. 7 wird deutlich, dass das untersuchte Unternehmen in der Bewertung zwischen dem DAX30 und dem Best-in-Index schwankt. Auffällig ist die besonders negative Bewertung bei der Informationsversorgung über selektive Kanäle. Dies gilt sowohl für den DAX30, vor allem aber für das analysierte Unternehmen. Hier ist es erforderlich zu erfahren, welche Defizite zu dieser Bewertung führen.

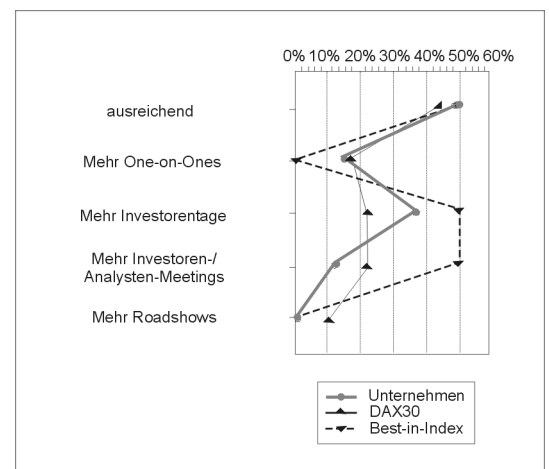


Abb. 8: Analyse des Verbesserungsbedarfs

Eine Analyse des Verbesserungsbedarfs zeigt deutlich, dass das Unternehmen mehr Investoren- und Analystentage sowie mehr Investoren- und Analystenmeetings durchführen soll. Einzelgespräche (One-on-Ones/O-O-Os) sowie Roadshows erscheinen dagegen ausreichend. Die Wahrnehmung der selektiven Informationsversorgung des Kapitalmarkts beruht also darauf, dass zu viele Einzelgespräche stattfinden. Dieses Ergebnis spiegelt sich auch in den Kommentaren der Investment Professionals wider.

- „XX policy of not participating in bank investor events, only their own, means there is rather little contact between analysts and the company overall. Would work much harder on XX if we had more investor events with them.“
- „Ein großer Teil der Kommunikation erfolgt über Roadshows in O-o-Os. Mehr Analystentage (weniger Roadshows) könnten eine gleichberechtigte Information aller Investoren fördern.“

Der Verbesserungsbedarf umfasst aber auch sehr operative Inhalte wie folgende Aussage verdeutlicht: „It is a little surprising how often IR are in meetings when one rings up. Of six IR guys, one should be able to be on the desk!!“

Bereits die Analyse dieser einen Dimension zeigt, dass durch Perception Profiles sehr viel

besser die Wahrnehmung der Unternehmen am Kapitalmarkt verdeutlicht werden kann, als durch großzahlige empirische Untersuchungen oder durch die reine Analyse eines Unternehmens ohne den Vergleich zu Benchmarks.

IV. Zusammenfassung

Die Bewertung der Qualität von IR-Aktivitäten hat sich in den letzten Jahren wesentlich weiterentwickelt. Mit den Perception Profiles erfährt die Qualitäts- und Erfolgsmessung der IR-Arbeit von Unternehmen jetzt weitere signifikante Verbesserungen: Die 32 Leitsätze basieren auf den Anforderungen und Erfahrungen der Kapitalmarktteilnehmer, welche im DVFA-Committee für Effektive Finanzkommuni-

kation in Form von guten und schlechten Beispielen gesammelt, systematisiert und aggregiert wurden.

Die Praxis- und Kapitalmarktrelevanz in Kombination mit dem standardisierten, online-basierten und damit wenig zeitaufwendigen Verfahren sorgt für eine hohe Akzeptanz in der Zielgruppe. Ausgewählte Investment Professionals werden für die Bewertung eines Unternehmens mittels der Perception Profiles auf Basis der 32 Leitsätze angesprochen. Die aussagekräftigen Ergebnisse im Wettbewerbs- und Zeitvergleich ermöglichen sehr detaillierte Handlungsempfehlungen für die Unternehmen, um die Interaktion und Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmern weiter zu verbessern.