

Wem gehören wir eigentlich?

Investor-Relations-Panel: Die eigene Aktionärsstruktur ist für viele Unternehmen eine Black Box

Von Henryk Deter, Vorstand, und Stefan Bulfon, Senior Consultant, cometis AG

Basis einer zielgerichteten Investor-Relations-Arbeit ist die Kenntnis des eigenen Aktionariats. Ein Unternehmen sollte wissen, wer seine Eigentümer sind und welche Bedürfnisse sie haben. Einfacher ist das, wenn die Aktionäre sich selbst outen, sei es durch gesetzlich vorgegebene Stimmrechtsmitteilungen oder aus freien Stücken im Zuge eines offenen Dialogs. Schwieriger ist es, wenn die Aktionäre unterhalb der öffentlichen Wahrnehmungsschwelle bleiben – nicht selten bei 2,99% pro meldepflichtiger Entität – und sich in der Anonymität des Streubesitzes aufhalten. Hinzu kommt: In der komplexen und schnelllebigen Finanzwelt kann sich die Aktionärsstruktur in Windeseile ändern – insbesondere in Zeiten ausgeprägter Volatilität. Akkurate und aktuelle Informationen über die Zusammensetzung des Free Floats sind daher oft Gold wert. Die aktuelle Runde des IR-Panels geht diesem Thema auf den Grund. Hierbei befragt die cometis AG in Kooperation mit der EquityStory/DGAP mbH vierteljährlich die IR-Manager der deutschen Prime-Standard-Unternehmen zu aktuellen Kapitalmarktthemen.

Weniger als zwei Drittel ermitteln regelmäßig ihre Aktionärsstruktur

Für eine Überraschung sorgte bereits der erste Fragenteil. Nur gut 62% der befragten Unternehmen gaben an, ihre Aktionärsstruktur regelmäßig zu ermitteln. Der hohe Anteil der Unternehmen, die ihre Aktionärsstruktur erst gar nicht ermitteln, erzeugt Stirnrunzeln beim IR-Fachmann: Interessieren sich diese Unternehmen nicht für ihre Eigentümer? Bei der detaillierten Auswertung der Fragebögen zeigt sich jedoch, dass oftmals weniger mangelndes Interesse, sondern mangelndes Budget die entscheidende Rolle spielen kann: So sind über 40% der Unternehmen, die ihr Aktionariat nicht regelmäßig ermitteln, der Ansicht, dass Kosten und Nutzen in keinerlei annehmbarer Relation zueinander stehen. Weiterhin wurden eine bereits gute Informationslage oder ein



Henryk Deter



Stefan Bulfon

geringer Free Float als Begründung für das augenscheinliche Desinteresse angeführt. Mit der Zugehörigkeit zu einem Index steigt aber die Bereitschaft zur Ermittlung des Aktionariats. Während 75% der Unternehmen, die einem Index angehören, die Zusammensetzung ihrer Eigentümerstruktur ermitteln, tun dies nur 40% der Unternehmen ohne Indexzugehörigkeit.

Die Ermittlung der Aktionärsstruktur scheint keine Frage des Interesses zu sein. Vielmehr entscheidet der Nutzen der gewonnenen Information über die Bereitschaft ihrer Ermittlung. Werden die Kosten als zu hoch angesehen, findet keine Ermittlung statt.

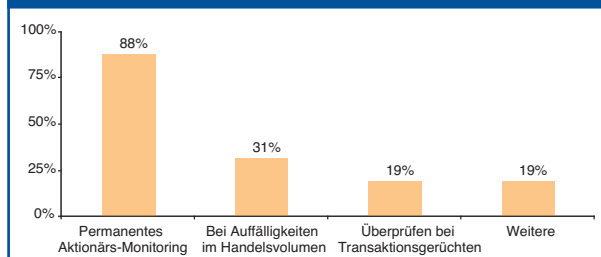
Ganz oder gar nicht

Über 90% der befragten Unternehmen, die ihre Aktionärsstruktur ermitteln, überprüfen täglich ihren Aktienkurs. 81% kontrollieren ebenso häufig das Handelsvolumen

ZUM INVESTOR-RELATIONS-PANEL

Befragt wurden die im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Unternehmen. Von den teilnehmenden Gesellschaften gehören 62% einem Index an. Hierbei dominiert die Zugehörigkeit zum MDAX mit rund 38%. Auf ihn folgen der SDAX mit 31% und der TecDAX mit 19%. Dem DAX gehören 12% der Panel-Teilnehmer an.

ABB. 1: ZU WELCHEN ZEITPUNKTEN ÜBERPRÜFEN SIE BEVORZUGT IHRE AKTIONÄRSSTRUKTUR?



Quelle: cometis AG

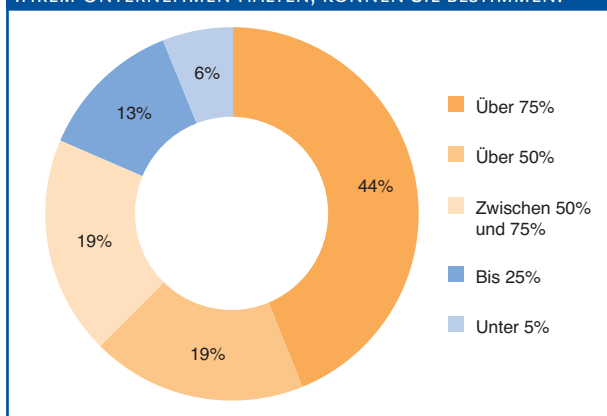
ihrer Aktie. Nur 38% interessieren sich für den bevorzugten Handelsplatz – ein vergleichsweise geringer Wert angesichts der immer stärker steigenden Volumina, die OTC oder außerhalb von offiziellen Börsenplattformen („Dark Pools“) gehandelt werden. Es überrascht in diesem Zusammenhang positiv, dass 88% der befragten Unternehmen, die sich für eine Ermittlung des Aktionariats entscheiden, behaupten, ein permanentes Aktionärsmonitoring zu betreiben. Rund ein Drittel überprüft die Aktionärsstruktur, sobald sich Auffälligkeiten im Handelsvolumen ergeben.

Dabei werden verschiedene Mittel und Wege genutzt, um möglichst genaue und aktuelle Informationen zu erhalten. 81% der befragten Unternehmen gaben an, zur Ermittlung ihres Aktionariats Datenprovider wie Bloomberg, Reuters und FactSet/LionShares zu nutzen. 69% verfügen über Namensaktien und jeweils 50% nutzen externe Dienstleister oder pflegen einen persönlichen Dialog mit den Investoren und halten die persönlichen Aussagen ihrer Ansprechpartner in einer internen Datenbank fest.

Unter 3% trennt sich die Spreu vom Weizen

Dass auch der Mitteleinsatz eines unter der Meldeschwelle liegenden Aktionärs erheblich sein kann, zeigt eine simple Beispielrechnung. Die mittlere Marktkapitalisierung eines MDAX-Unternehmens beträgt ca. 1,6 Mrd. EUR.¹ Hat ein Investor mindestens 0,5% an diesem Durchschnittsunternehmen erworben und bewegt sich gleichzeitig außerhalb der Meldepflicht, hat er einen Betrag zwischen 8 Mio. und 48 Mio. EUR investiert. Selbst für institutionelle Investoren sind das durchaus nennenswerte Größenordnungen.

ABB. 2: WIE VIELE DER AKTIONÄRE, DIE MEHR ALS 0,5% AN IHREM UNTERNEHMEN HALTEN, KÖNNEN SIE BESTIMMEN?



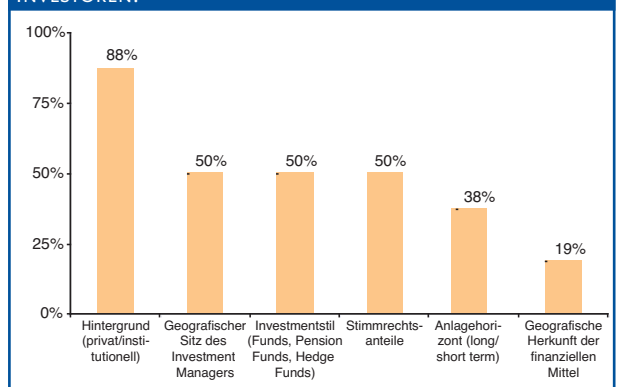
Quelle: cometis AG

Etwa acht von zehn befragten Unternehmen sind sich sicher, mehr als die Hälfte ihrer Aktionäre zu kennen, die mehr als 0,5% am Unternehmen halten. Wie lässt sich dieser vergleichsweise hohe Wert erklären? Zum einen

¹) Berechnung des Medians auf Basis der gesamten Marktkapitalisierung, Daten von onvista.de (Stand 12.10.2011)

könnte die Anzahl dieser größeren Aktionäre gering sein. Dann erscheint die Ermittlung dieser Aktionäre einfacher möglich. Dies könnte besonders bei Gesellschaften mit hoher Kapitalisierung der Fall sein. Zum anderen gehen offensichtlich zahlreiche IR-Experten davon aus, dass ihr Research ausreichend gute und zuverlässige Informationen liefert. Bemerkenswert ist jedoch, dass gut 19% der befragten Unternehmen, die angaben, ihr Aktionariat zu ermitteln, sich nur die Kenntnis eines Viertels ihrer Aktionäre mit mindestens 0,5% Anteil am Unternehmen zutrauen. Dies scheint angesichts der Schwierigkeiten einer exakten Datenerhebung der Eigentümerstruktur durchaus ein realistischer Wert zu sein.

ABB. 3: NACH WELCHEN KRITERIEN UNTERSCHIEDEN SIE IHRE INVESTOREN?

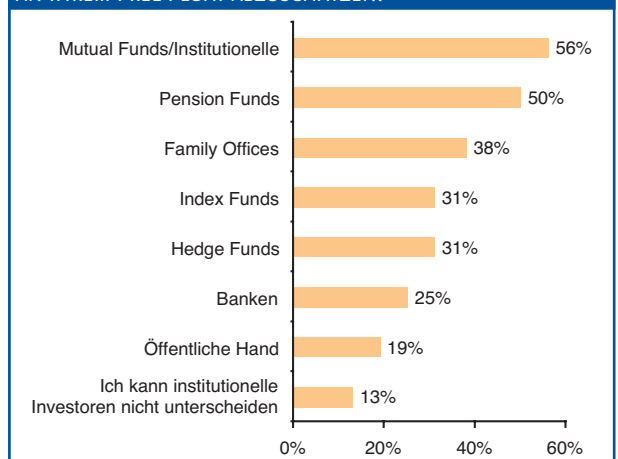


Quelle: cometis AG

Tiefgehende Einteilung der Investoren schwierig

Die befragten Unternehmen nutzen mehrere Kriterien, um ihre Investoren zu kategorisieren. Es wird eine klare Unterscheidung der Investoren zwischen privat und institutionell vorgenommen. Bemerkenswert ist, dass beim Blick auf die Geografie zwar 50% den Sitz des Managers erfassen (hilfreich für Roadshow-Aktivitäten), aber nur 19% die wichtige Frage nach der geografischen Herkunft der Mittel beantworten.

ABB. 4: BEI WELCHEN DER FOLGENDEN INSTITUTIONELLEN INVESTOREN TRAUEN SIE SICH ZU, DEN PROZENTUALEN ANTEIL AN IHREM FREE FLOAT ABZUSCHÄTZEN?



Quelle: cometis AG

Die detailliertere Einteilung der institutionellen Investoren scheint schwieriger zu sein. Nur ca. 38% meinten, den Anteil der Family Offices abschätzen zu können. Im Falle der Mutual- und Pensionsfonds sehen sich zumindest 56% bzw. 50% in der Lage, deren Anteil am Free Float abzuschätzen. Etwa 13% der Unternehmen, die ihr Aktionariat ermitteln, gaben an, institutionelle Investoren nicht unterscheiden zu können. Hier zeigt sich, dass eine Diskrepanz zwischen der schieren Kenntnis eines institutionellen Investors und dessen Zuordnung zu einer speziellen Gruppe besteht.

Erkenntnis beeinflusst nicht in jedem Fall die IR-Arbeit

Nur 68% der Unternehmen, die ihre Aktionärsstruktur ermitteln, richten ihre IR-Arbeit nach den gewonnenen Erkenntnissen aus. Etwa 44% gaben an, ihre größten Aktionäre proaktiv anzusprechen, um Feedback auf strategische Unternehmensentscheidungen zu erhalten. Etwa 31% richten ihre Informationspolitik an der Zusammensetzung ihres Aktionariats aus, und 25% gaben an, mit Hilfe der Erkenntnisse ihre Aktionärsstruktur bewusst steuern zu wollen.

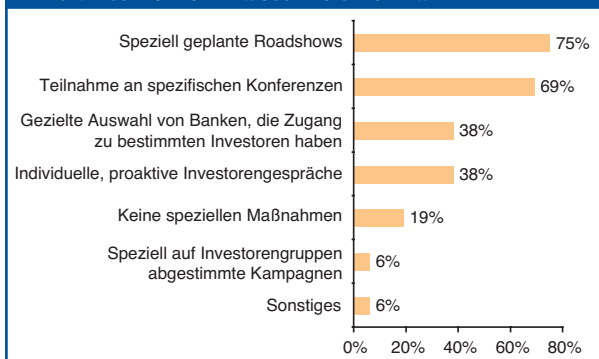
Interessant sind die verbleibenden 32%, die angaben, dass das Wissen um die Zusammensetzung ihres Aktionariats keinerlei Einfluss auf ihre IR-Arbeit hat. Im ersten Impuls drängt sich die Frage auf: Warum ermitteln sie die Aktionärsstruktur dann überhaupt? Die detaillierte Auswertung zeigt, dass diese Unternehmen ebenfalls aktiv Roadshows durchführen und regelmäßig an Kapitalmarktkonferenzen teilnehmen. Denkbar ist daher, dass sie einer breit gestreuten IR-Arbeit nachgehen, die nicht auf einzelne Investorengruppen fokussiert ist. Sie zeigen sich jederzeit offen gegenüber allen Interessenten. Die Ermittlung der eigenen Eigentümerstruktur dient dann tatsächlich nur der Information bzw. ergibt keine Auffälligkeiten, die ein Handeln erfordern.

Roadshows das beliebteste Mittel zur Beeinflussung der Aktionärsstruktur

Bei 75% der befragten Unternehmen ist die Roadshow das beliebteste Mittel zur Steuerung der Aktionärsstruktur. Daneben nutzen 69% spezifische Konferenzen, um in Kontakt mit den gewünschten Investoren zu kommen.

Dass mehrere Möglichkeiten genutzt werden, um potenzielle Investoren anzusprechen, zeigt, wie wichtig den Unternehmen eine breite Investorenbasis ist. Eine Begründung kann das Streben nach einer hohen Diversifizierung der Eigentümerstruktur sein. Auf diesem Wege können unterschiedliche Investmentstile im Aktionariat Einzug halten. Aufgrund der unterschiedlichen Ansätze und Ziele der Investoren entsteht so bei verschiedenen Marktsituationen ein hohes Handels-

ABB. 5: WELCHE MAßNAHMEN ERGREIFEN SIE, UM IHRE AKTIONÄRSSTRUKTUR BEWUSST ZU STEUERN?



Quelle: cometis AG

volumen. Bei vielen Anlegern gilt gerade das als Kriterium für die Attraktivität einer Aktie.

Fazit und Ausblick

Die aktuelle Runde des IR-Panels zeigt, dass das Thema „Aktionärsstruktur“ für die Investor-Relations-Abteilungen von großem Interesse ist. Häufig scheint jedoch der Kostenaufwand, um die Aktionärsstruktur verlässlich zu ermitteln, in keinem positiven Verhältnis zu dem daraus ableitbaren Nutzen zu stehen. Es darf angenommen werden, dass diese Unternehmen sich dann in ihrer täglichen IR-Arbeit darauf konzentrieren, Investoren möglichst breit gefächert anzusprechen, um eine entsprechend hohe Diversifizierung in ihrer Aktionärsstruktur zu erreichen.

Unternehmen, die sich hingegen dazu entschlossen haben, ihre Aktionärsstruktur regelmäßig zu analysieren, betreiben dafür erheblichen Aufwand mit dem Ergebnis, dass ein Großteil davon ausgeht, seine wesentlichen Anteilseigner zu kennen. Gerade in Sonder- oder Umbruchsituationen sowie bei geplanten Kapitalmarktmaßnahmen kann diese Kenntnis für börsennotierte Unternehmen von enormer strategischer Bedeutung sein. Es zeigt sich, dass auch bei relativ guter Kenntnis der Aktionärsstruktur eine detaillierte Einstufung der Investoren bis hin zu deren Investmentverhalten nur wenigen Unternehmen gelingt.

In Summe lässt sich festhalten: Die bekannten und gängigen Methoden zur Bestimmung der Aktionärsstruktur lassen häufig nur ein annäherndes Bild zu – zumal oft zu Kosten, die aus Sicht der IR-Profis nicht zu rechtfertigen sind. Trotz rapide fortschreitender Professionalisierung der IR-Abteilungen in den vergangenen Jahren bleibt die detaillierte Ermittlung der Zusammensetzung des Free Floats eine zentrale Herausforderung. Vor dem Hintergrund einer weiteren Internationalisierung der Eigentümerstrukturen deutscher Publikumsgesellschaften und des Ausweichens von Investoren in sogenannte Dark Pools dürfte diese Frage die IR-Abteilungen weiter beschäftigen. Im Rahmen des IR-Panels wird das Thema weiter verfolgt werden.