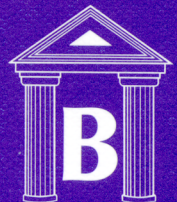


Schriftenreihe
Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Michael Schulz

Aktienmarketing

Verlag Wissenschaft & Praxis



Aktienmarketing

**Schriftenreihe Wirtschafts- und
Sozialwissenschaften**

Band 40

Michael Schulz

Aktienmarketing

Eine empirische Erhebung zu den
Informationsbedürfnissen deutscher
institutioneller Investoren und Analysten

Verlag Wissenschaft & Praxis



Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Schulz, Michael :

Aktienmarketing. Eine empirische Erhebung zu den Informationsbedürfnissen deutscher institutioneller Investoren und Analysten / Michael Schulz. – Sternenfels ; Berlin : Verl. Wiss. und Praxis, 1999 (Schriftenreihe Wirtschafts- und Sozialwissenschaften ; Bd. 40) Zugl. : Berlin, Techn. Univ., Diss. 1999 ISBN 3-89673-079-7

D 83

ISBN 3-89673-079-7

© Verlag Wissenschaft & Praxis

Dr. Brauner GmbH 1999

Nußbaumweg 6, D-75447 Sternenfels

Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

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

Printed in Germany

Vorwort

Diese Arbeit richtet sich an unterschiedliche Zielgruppen. Im besonderen werden die Unternehmensleitungen, die Investor Relations-Manager und die in den Finanz- und Public Relations-Abteilungen der börsennotierten Gesellschaften tätigen Mitarbeiter angesprochen. Von besonderem Interesse für diesen Personenkreis dürften die Ergebnisse der theoretischen Adressatenanalyse und die im Rahmen einer empirischen Erhebung gesammelten Informationsanforderungen der deutschen Finanzanalysten und der institutionellen Investoren sein. Die detailliert ermittelten und diskutierten informationellen Ansprüche der Analysten und Institutionellen bieten den Verantwortlichen in den Publikumsgesellschaften einen wichtigen Ausgangspunkt für die Bestimmung von bestehenden Informationsslücken. Für die Finanzanalysten und die institutionellen Investoren hingegen gibt die vorliegende Arbeit einen Überblick über die Informationserwartungen der eigenen Zunft und ermöglicht damit eine Überprüfung dieser eigenformulierten Informationsbedürfnisse.

Die Dissertation entstand parallel zu meiner beruflichen Tätigkeit bei einer großen international tätigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Meinem geschätzten Doktorvater und stets unterstützenden Begleiter Herrn Professor Dr. Klaus Pohle, stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes und Finanzvorstand der Schering AG, Berlin, möchte ich im besonderen für die Anregung des Themas und die aktive Betreuung der Arbeit danken. Herrn Professor Dr. Volker Trommsdorf danke ich für die konstruktive Kritik sowie die Übernahme des Zweitgutachtens.

Für die technische Umsetzung des Manuskriptes war die Unterstützung von Frau Yvonne Presser, Frau Kerstin Wackrow und Herrn Thomas Becker von unschätzbarem Wert. Herrn Paul-Dieter Groove als geschäftsführender Partner der Wedit Deloitte & Touche Wirtschaftsprüfungsgesellschaft danke ich für die Bereitschaft, mein Promotionsvorhaben jederzeit zu unterstützen. Schließlich gilt mein ganz besonderer Dank meiner Frau Kristin, meinen Eltern und meiner lieben Oma, deren Verständnis und Aufmunterung die Fertigstellung der Arbeit erst möglich machten.

Vielen Dank!

Für Kristin

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Gleichungsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis

1	EINFÜHRUNG IN DIE THEMATIK DER ARBEIT.....	19
1.1	Problemstellung.....	19
1.1.1	Die Anwendung und die Bedeutung der Investor Relations in der deutschen Unternehmenslandschaft	19
1.1.2	Das Ziel der Arbeit.....	24
1.2	Definitive Abgrenzungen.....	26
1.2.1	Begriffliche Spezifikation gebräuchter Termini	26
1.2.2	Inhaltliche Abgrenzung	29
1.3	Methodische Vorgehensweise	30
1.4	Stand der betriebswirtschaftlichen Forschung im Schriftum	32
2	DAS KONZEPT DES AKTIENMARKETING ALS STRATEGIEENTSCHEIDUNG.....	39
2.1	Die spezifischen Charakteristika der Aktie als Grundlage des Aktienmarketing	39
2.2	Die Bestimmung des Handlungsrahmens durch Beschaffung und Analyse entscheidungsrelevanter Informationen	46
2.2.1	Relevante Informationsinhalte und Darstellung des Informationsbeschaffungs- und -verwertungsprozesses	47
2.2.2	Kapitalmarkttheoretische Überlegungen	53
2.2.3	Die Bestimmung des relevanten Marktes	61
2.2.4	Die Unternehmenssituation als Fundament der Aktienanalyse	65
2.3	Das strategische Zielsystem des Aktienmarketing	73
2.3.1	Das Zielsystem und die Determinanten der Globalzielinhalte	73

2.3.2	Die Definition des Oberzieles und die Bedeutung der Marktwiderstände im Zielsystem des Aktienmarketing.....	80
2.3.3	Der instrumentale Charakter des Oberzieles für die finanzwirtschaftlichen Ziele	86
2.3.4	Die Entwicklung geeigneter Unterziele zur Realisierung des Oberzieles	97
2.3.5	Bereichsübergreifende Wechselwirkungen aktienmarketingbezogener Entscheidungen	105
3	THEORETISCHE UND EMPIRISCHE ANALYSE ZU DEN INSTITUTIONELLEN INVESTOREN UND ANALYSTEN ALS HAUPTZIELGRUPPEN DER INVESTOR RELATIONS- AKTIVITÄTEN DEUTSCHER PUBLIKUMSGESELLSCHAFTEN	109
3.1	Grundlagen der Investor Relations im engeren Sinne.....	110
3.1.1	Rechtliche Grundlagen.....	111
3.1.2	Grundsätze ordnungsgemäßer Investor Relations	116
3.1.3	Instrumente von Investor Relations.....	118
3.1.4	Organisatorische Einbindung	127
3.2	Theoretische Analyse der Investor Relations-Adressaten.....	130
3.2.1	Die Marktsegmentierung als Voraussetzung einer differenzierten Marktbearbeitung.....	131
3.2.2	Der relevante Markt: Entwicklungen und Rahmenbedingungen	133
3.2.2.1	Die Entwicklung der Rahmenbedingungen	133
3.2.2.2	Makroökonomische Daten zur Beschreibung des deutschen Aktienmarktes	135
3.2.3	Begründung der Relevanz der institutionellen Investoren und der Finanzanalysten für die theoretische Adressatenanalyse	147
3.2.4	Die Finanzanalysten	153
3.2.5	Institutionelle Investoren.....	156
3.2.5.1	Die Besonderheiten organisationaler Kaufentscheidungen.....	156
3.2.5.2	Klassifikationsmöglichkeiten im Rahmen der Analyse institutioneller Investoren.....	158
3.2.6	Ergebnisse der theoretischen Adressatenanalyse.....	174
3.2.7	Hypothesen zur empirischen Erhebung.....	176

3.3	Die Analyse der Informationsbedürfnisse deutscher institutioneller Investoren und Analysten im Rahmen einer empirischen Untersuchung	181
3.3.1	Methodische Vorgehensweise	181
3.3.2	Methodik im Rahmen der Auswertung der empirischen Erhebung	187
3.3.3	Ergebnisse der Fragebogenaktion	188
3.3.3.1	Auswertungen zu informationsprozessualen Teilaspekten	188
3.3.3.1.1	Informationsquellen	188
3.3.3.1.2	Informationsbarrieren	195
3.3.3.2	Auswertungen zu den Informationsbedürfnissen von institutionellen Investoren und von Analysten	199
3.3.3.2.1	TOP-investor needs	199
3.3.3.2.2	Finanzielle investor needs	209
3.3.3.2.3	Operative investor needs	216
3.3.3.2.4	Kennzahlen	221
3.3.3.2.5	Managementqualität	224
3.3.3.3	Auswertungen zu Stand und Entwicklung wichtiger Kapitalmarktcharakteristika	227
3.3.3.3.1	Gründe für investorspezifische Informationspräferenzen	229
3.3.3.3.2	Vergleichende Betrachtung des deutschen und US-amerikanischen Aktienmarktes	231
4	SCHLUßBEMERKUNGEN UND AUSBLICK	235

Anhang

Fragebogen	241
Literaturverzeichnis	253

Abbildungen

Abbildung 1: Die Einordnung des Aktienmarketing in eine begriffliche Systematik.....	28
Abbildung 2: Systematisierung der Finanzierungsliteratur	35
Abbildung 3: Die Eigenschaften der Aktie und die Auswirkungen auf Anbieter und Nachfrager	40
Abbildung 4: Kreislauf der Informationsgewinnung	48
Abbildung 5: Vereinfachte Darstellung der Beziehungsstruktur Unternehmen - Kunde unter Einschluß vorhandener Intermediärinstitutionen	51
Abbildung 6: Das Zielsystem einer Unternehmung als Mittel-Zweck-Hierarchie.....	74
Abbildung 7: Systematik der Marktwiderstände	84
Abbildung 8: Ausschnitt des Zielsystemes des Aktienmarketing	86
Abbildung 9: Bildung einer zusätzlichen Rücklage von DM 200 Mio. aufgrund eines erfolgreichen Aktienmarketing	89
Abbildung 10: Hebelwirkung des Aktienkurses auf die Kosten des Eigenkapitals bei einer Kapitalerhöhung.....	91
Abbildung 11: Verringerung der Kapitalkosten für bestehendes Eigenkapital (Dividendenkürzung)	95
Abbildung 12: Übersicht Oberziel, untergeordnetes Ziel und Marketingleitbilder als Instrumentalziele des Aktienmarketing	104
Abbildung 13: Organigramm für Investor Relations in der Öffentlichkeitsabteilung	127
Abbildung 14: Organigramm für Investor Relations in der Finanzabteilung	128
Abbildung 15: Investor Relations als Stabsstelle beim Finanzvorstand	129

Abbildung 16: Investor Relations als Koordinationsstelle für Finanzkommunikation.....	130
Abbildung 17: Mitglieder der Financial Community	132
Abbildung 18: Struktur und Umfeld des Investment Research	154
Abbildung 19: Makro- und Mikrosegmentierung institutioneller Investoren.....	157
Abbildung 20: Segmentierungskriterien für institutionelle Investoren.....	159
Abbildung 21: Aktivitätsgrade institutioneller Investoren	167

Tabellen

Tabelle 1:	Aktienumlauf/Börsenkapitalisierungskoeffizienten wichtiger Aktienmärkte	136
Tabelle 2:	Struktur der Anteilseigner im internationalen Vergleich.....	138
Tabelle 3:	Finanzierungsstruktur deutscher Produktionsunternehmen	141
Tabelle 4:	Geldanlagen privater Haushalte	143
Tabelle 5:	Geldanlagen institutioneller Investoren.....	145
Tabelle 6:	Investmentvermögen in DM pro Kopf der Bevölkerung.....	147
Tabelle 7:	Struktur der Anteilseigner in Deutschland	148
Tabelle 8:	Präsenz großer angelsächsischer Investoren am deutschen Aktienmarkt.....	171
Tabelle 9:	Informationsquellen/alle Befragten.....	189
Tabelle 10:	Informationsquellen/Analysten	192
Tabelle 11:	Informationsquellen/Investoren.....	193
Tabelle 12:	Informationsbarrieren/alle Befragten	195
Tabelle 13:	Informationsbarrieren/Analysten.....	197
Tabelle 14:	Informationsbarrieren/Investoren.....	197
Tabelle 15:	TOP-investor needs gesamt/alle Befragten	200
Tabelle 16:	TOP-investor needs gesamt/Investoren.....	205
Tabelle 17:	TOP-investor needs Frage 4 des Fragebogens/alle Befragten.....	207
Tabelle 18:	TOP-investor needs Frage 4 des Fragebogens/Analysten	208
Tabelle 19:	TOP-investor needs Frage 4 des Fragebogens/Investoren.....	208
Tabelle 20:	Finanzielle investor needs/alle Befragten.....	210
Tabelle 21:	Finanzielle investor needs/Analysten	212
Tabelle 22:	Finanzielle investor needs/Investoren	213

Tabelle 23:	Operative Informationen/alle Befragten.....	217
Tabelle 24:	Operative Informationen/Analysten	218
Tabelle 25:	Operative Informationen/Investoren	219
Tabelle 26:	Kennzahlen/alle Befragten	221
Tabelle 27:	Kennzahlen/Analysten.....	222
Tabelle 28:	Kennzahlen/Investoren.....	223
Tabelle 29:	Managementqualität/alle Befragten.....	224
Tabelle 30:	Managementqualität/Analysten	226
Tabelle 31:	Managementqualität/Investoren	226
Tabelle 32:	Existenz unterschiedlicher Informationsbedürfnisse	229
Tabelle 33:	Ursachen unterschiedlicher Informationspräferenzen	230
Tabelle 34:	Vergleichende Betrachtung der Aktienmärkte/alle Befragten.....	232
Tabelle 35:	Vergleichende Betrachtung der Aktienmärkte/Analysten	232
Tabelle 36:	Vergleichende Betrachtung der Aktienmärkte/Investoren.....	233

Gleichungsverzeichnis

Gleichung 1:	Ergebnis je Aktie.....	68
Gleichung 2:	Kurs/Gewinn-Verhältnis	68
Gleichung 3:	Kurs/Gewinn-Verhältnis	68
Gleichung 4:	Kurs/Cash-Flow-Verhältnis.....	69
Gleichung 5:	Kurs/Cash-Flow-Verhältnis.....	69
Gleichung 6:	IDS	72
Gleichung 7:	Marktwert des Unternehmens nach der DCF-Entity- Methode	178
Gleichung 8:	Marktwert des Eigenkapitals	179

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
Abt.	Abteilung
ADR	American Depository Receipts
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Aktz.	Aktenzeichen
APT	Arbitrage Pricing Theory
Art.	Artikel
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
BVI	Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften e.V.
bzw.	beziehungsweise
c.p.	ceteris paribus
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
d.h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation
ed.	editor
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
etc.	et cetera
f.	folgende (Seite)
ff.	folgende (Seiten)
ggf.	gegebenenfalls

GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.e.S.	im engeren Sinne
i.w.S.	im weiteren Sinne
IAS	International Accounting Standards
IDS	Interpretationsdivergenzsensibilität
IPO	Initial Public Offering
Jg.	Jahrgang
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGV	Kurs/Gewinn-Verhältnis
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
n.a.	nicht anwendbar
NIRI	National Investor Relations Institute
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
o.a.	oben angeführt
o.g.	oben genannt
o.Jg.	ohne Jahrgang
o.V.	ohne Verfasser
p.a.	per annum
ROCE	Return on Capital Employed
SEC	Security and Exchange Commission
S.	Seite
Sp.	Spalte
ST/HFA	Stellungnahme des Hauptfachausschusses
tw.	teilweise
u.	und

u.a.	unter anderem/und andere
US-GAAP	US-General Accepted Accounting Principles
Vgl.	Vergleiche
vol.	volume
vs.	versus
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil

1 Einführung in die Thematik der Arbeit

1.1 Problemstellung

1.1.1 Die Anwendung und die Bedeutung der Investor Relations in der deutschen Unternehmenslandschaft

Investor Relations als der Teil einer marktorientierten Konzeption der Unternehmensführung, bei dem zur Erreichung eines optimalen Beitrages der aktienmarktorientierten betrieblichen Tätigkeiten zu den Gesamtzielen des Unternehmens diese Aktivitäten konsequent auf die Überwindung der gegenwärtigen und zukünftigen Widerstände auf den Aktienmärkten ausgerichtet werden, hat in den letzten Jahren verstärkt Eingang in die Unternehmenspraxis der börsennotierten Gesellschaften in Deutschland gefunden.¹

Die Gründe für die, insbesondere im Vergleich zum angelsächsischen Raum, verspätete Aufnahme und Diskussion dieses Themas sind vielschichtig. Ein wichtiger Grund war die dominierende Finanzierung der Unternehmen mit Fremdkapital bis in die siebziger Jahre. Damit war für die Entwicklung der Investor Relations in der deutschen Unternehmenslandschaft die Notwendigkeit wesentlich, die Eigenkapitalbasis zu verstärken, nachdem die erreichte absolute und relative Höhe des Fremdkapitals in den Bilanzen der Unternehmen stark zugenommen hatte. Selbst die Kreditinstitute bemängelten die geringe Eigenkapitalausstattung und forderten eine Verbesserung der Bilanzrelationen.

Die sich wandelnden rechtlichen Rahmenbedingungen – z.B. die Körperschaftsteuerreform 1977 mit der Aufhebung der Doppelbesteuerung –, gute konjunkturelle Daten begleitet von einer weltweit positiven Börsenentwicklung, aber auch der zunehmend globale Wettbewerb mit den Erfordernissen effizienter Technologie-, Produkt- und Marktentwicklungen zwangen die Unternehmen zu Bemühungen um eine adäquate Kapitalausstattung. Dabei erkannten die Unternehmen, daß durch eine kontinuierliche und dialogorientierte Aktionärspflege die Beschaffung von zusätzlichem Eigenkapital deutlich günstiger möglich ist als im Falle der ausschließlichen Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften. Diese Erkenntnis wird auch durch die Ergebnisse der Kapitalmarktforschung bestätigt. Danach ist die Kommunikation von unternehmensbezogenen Informationen durch das Management an die Marktteilnehmer ökonomisch rational, solange die

¹ Vgl. Link (1991), S. 7.

Aktienmärkte nicht streng informationseffizient arbeiten. Durch empirische Untersuchungen konnte die volle Informationseffizienz der Märkte bisher nicht verifiziert werden.²

Parallel dazu stellten die für die börsennotierten Gesellschaften wichtigen institutionellen Investoren infolge des eigenen Performancedruckes erhöhte Anforderungen an die Unternehmenspublizität.³ Auch die Unternehmen selbst unterwerfen sich in ihrem Bestreben, an wichtigen internationalen Finanzplätzen vertreten zu sein, den dort geltenden, häufig über die deutschen Vorschriften hinausgehenden Regelungen.

Ein weiterer Grund für die zunehmende Relevanz der Investor Relations ist die häufig von den Unternehmensleitungen geäußerte Befürchtung eines „hostile takeovers“. Einer derartigen feindlichen Übernahme wird auf zweifache Weise mittels Investor Relations entgegengewirkt. Zunächst wird materiell durch eine dauerhafte und konsistente Investor Relations-Strategie der langfristig maximale Aktienkurs angestrebt und damit eine eventuelle Übernahme verteuert. Andererseits wird durch den ständigen Dialog mit den Anteilseignern Vertrauen in das Unternehmen und sein Management sowie Klarheit hinsichtlich Unternehmensstrategien, -stärken und -potentialen geschaffen, was sich wiederum kursverändernd auswirken kann.⁴

Die Ursprünge der Investor Relations lassen sich weit zurück in die Geschichte der Aktiengesellschaften verfolgen. Ein erster Ansatzpunkt für Investor Relations wird durch den Anleger- bzw. Gläubigerschutzgedanken determiniert.⁵ So bestand infolge fraudoloser Handlungen und spekulativer Überhitzungen bereits im 18. Jahrhundert allgemein das Bedürfnis nach rechtlich abgesicherten Rahmenbedingungen.⁶ Insbesondere die von einigen Aktiengesellschaften kommunizierten bewußt irreführenden Informationen und der Gebrauch von Insiderwissen zur

² Vgl. dazu die Ausführungen unter Punkt 2.2.2.

³ Zu den ältesten Fonds mit Aktienanteil in Deutschland gehören der FONDAK und der FONDRÄ der Adig-Gruppe, UNIFONDS (Union-Gruppe) und der DEKA-Fonds der Deka-Gruppe, die alle in den 50er Jahren aufgelegt wurden. Vgl. BVI (1997), S. 108ff.

⁴ Als bestätigendes Negativbeispiel zu dieser Feststellung kann die Investor Relations-Politik der Volkswagen AG hinsichtlich einer geplanten Kapitalerhöhung um nominal DM 300 Mio. gesehen werden, die im Ergebnis zu einem dramatischen Kursverfall von ca. 14 % führte. Das Handelsblatt vom 9.9.1997 schrieb dazu: „Besonders verärgert zeigten sich die Anleger darüber, daß die Unternehmensführung bislang keine Ziele mit den geplanten Kapitalmaßnahmen bekanntgab.“

⁵ Vgl. die gesamten Ausführungen bei Galbraith (1992); auch Leverkus (1990), S. 105ff., die in ihren Beiträgen die historische Entwicklung des Investor Relations darstellen.

⁶ 1720 wurde der britische Bubble-Act wirksam, der bis 1862 Gültigkeit besaß und festlegte, daß Aktiengesellschaften nur mit Zustimmung des Parlamentes gegründet werden konnten.

Erzielung von Überrenditen sollten damit unterbunden werden. In Großbritannien wurde 1900 der Companies Act erlassen, dessen gesellschaftsrechtliche Relevanz durch Modifikationen und Adaptionen bis heute erhalten blieb. Der Companies Act enthält insbesondere Regelungen zu den Publizitäts- bzw. Rechnungslegungspflichten britischer Aktiengesellschaften und war in seiner ursprünglichen Fassung Vorbild für die in den USA erlassenen Blue Sky Laws verschiedener Bundesstaaten (1911 in Kansas, 1921 in New York), den Securities Act von 1933 sowie den Securities Exchange Act im Jahre 1934.⁷ Erstmals in den USA wurden am 6. Juni 1934 die bestehenden rechtlichen Normen zur Sicherung der Funktionsfähigkeit der amerikanischen Finanzmärkte und zur Verhinderung doloser Handlungen im Wertpapierhandel in Form einer Börsenaufsichtsbehörde, der Securities and Exchange Commission (SEC), institutionalisiert. In Großbritannien wurde 1986 der Financial Service Act und damit ein umfassendes Gesetz zum Anlegerschutz kodifiziert. In der Bundesrepublik Deutschland wurden Anlegerschutzvorschriften hauptsächlich im Handelsgesetzbuch, im Aktien- und Publizitätsgesetz, im Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, im Börsengesetz von 1989, im Wertpapierhandelsgesetz sowie im Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich verankert. Darüber hinaus und ergänzend sei auf die Richtlinien und Vorschriften der EU hingewiesen, die partiell noch in nationales Recht umgesetzt werden müssen.

Neben der grundsätzlichen rechtlichen Absicherung der Informationen der Kapitalmarktteilnehmer liegen die historischen Entstehungsursachen des Investor Relations im finanzwirtschaftlichen Ziel der Kapitalkostenminimierung begründet. Unter dem Postulat einer angemessenen Kapitalrentabilität wird die Optimierung der unternehmerischen Finanzstruktur angestrebt. Dabei entsteht regelmäßig ein Zielkonflikt zwischen dem gewünschten Grad der finanziellen Sicherheit, der mit der Höhe des Eigenkapitalanteiles positiv korreliert, und der angestrebten Minimierung der Kapitalkosten, die aus steuerlichen und risikoorientierten Gründen negativ mit zunehmender Höhe der Eigenkapitalquote korreliert.⁸

Wenngleich derartige Überlegungen Allgemeingut deutscher Unternehmenspraxis darstellen, wurden sie doch über viele Jahre nicht in ein umfassendes Konzept des Investor Relations eingeordnet. Vielmehr überwog die Ansicht, daß Investor

⁷ Benannt nach dem Ausspruch eines Abgeordneten in Arkansas, der die Befürchtung äußerte, daß Aktienbetrüger „would sell shares in the blue sky above“, sofern der Gesetzgeber die Zulassung zum Börsenhandel nicht gesondert regeln würde. Es handelt sich hinsichtlich der rechtlichen Klassifikation um sogenannte „fraud laws“, bei den Securities Acts um „regulatory laws“. Vgl. Assmann (1985), S. 96; Debedts (1964), S. 4.

⁸ Vgl. auch Paul (1993), S. 134f.