

Im Spannungsfeld zwischen Politik und Wirtschaft

Einflussfaktoren aus Politik und Regulierung gewinnen in der Unternehmensbewertung an Bedeutung

Von Helmut Kranzmaier und Susanne Oliver, CNC AG*

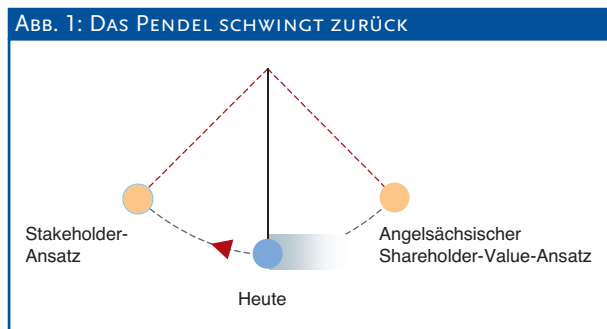
Mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich die Rahmenbedingungen des Wirtschaftens verändert. Eine immerwährende Wachstumswelt, ohne Inflation und „irritierende“ Eingriffe des Staates, kam zu einem Ende. Der starke Fokus der letzten 15 Jahre auf den Shareholder-Value hatte zu einer einseitigen Konzentration auf die Interessen der Kapitaleigner geführt, zu Ungunsten anderer Anspruchsberechtigter wie Öffentlichkeit, Politiker oder Gewerkschaften. Globalisierungskräfte hatten am kontinentaleuropäischen und deutschen Managementstil gezehrt; dieser mutete bestenfalls noch „altväterlich“ an. Jetzt scheint das Pendel wieder zurückzuschwingen. Andere Stakeholder melden nun wieder verstärkt ihre Ansprüche an.



Helmut Kranzmaier



Susanne Oliver



Quelle: CNC AG

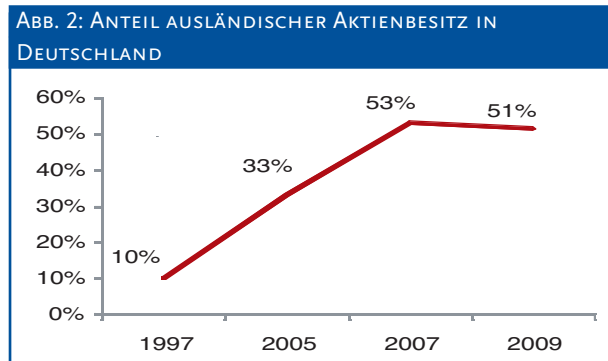
Die Politik, in den vergangenen Jahren auf Deregulierung und Rückzug des Staates bedacht, versucht nun den Ordnungsrahmen der Wirtschaft neu zu setzen. Der Staat als „Schutzmacht der Marktwirtschaft“ hat einen positiven Einfluss auf die Märkte und sorgt in unübersichtlichen Zeiten für mehr Stabilität und Beruhigung. Aus diesen geänderten Rahmenbedingungen ergeben sich neue Herausforderungen für die Investor Relations, zumal Unternehmen eine zunehmend breite und internationale Investorenbasis besitzen.

Die Interessen von Investoren stehen häufig in starkem Gegensatz zu denen von Regulierungsbehörden, nicht zuletzt wenn Arbeitsplätze, öffentliche Gelder und Investitionen auf dem Spiel stehen. Besonders ausländische Investoren verfügen oft nur über ein beschränktes Verständnis nationaler Regelungen. Zunehmende Regulie-

rung wird grundsätzlich eher negativ von Investoren wahrgenommen, da sie zur Begrenzung des unternehmerischen Handlungsspielraums führt. Es entsteht also ein größeres Informationsbedürfnis auf Seiten der Investoren. Hier kann ein Berater seinen Beitrag leisten, zum Beispiel in der Analyse und Erläuterung regulatorischer Szenarien.

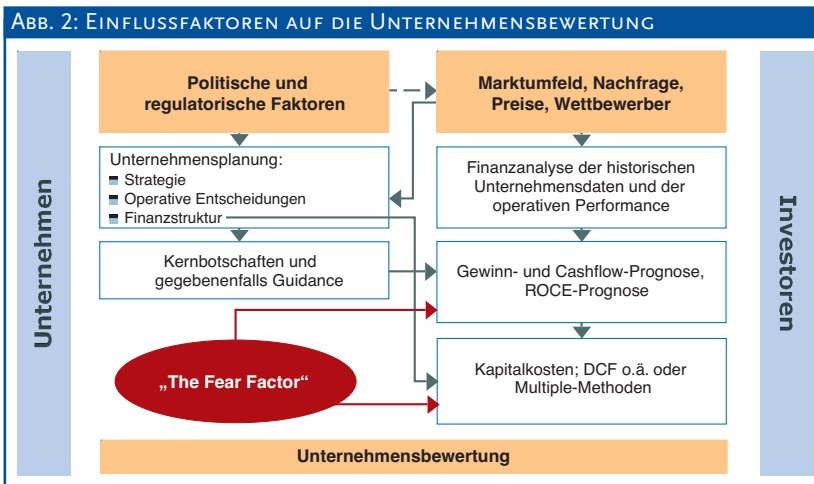
Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung

Eine Bewertung berücksichtigt entweder Gewinnerwartungen und Kurs-Gewinn-Verhältnis oder verschiedene



Quelle: CNC AG

*) Helmut Kranzmaier ist Managing Director bei der CNC AG und leitet das Hauptstadtbüro in Berlin, Susanne Oliver ist Senior Consultant bei der CNC AG in London. CNC ist eine Unternehmensberatung für Kommunikation mit rund 100 Mitarbeitern an 13 Standorten in Europa, Nordamerika und Asien.



Quelle: CNC AG

bauen beziehungsweise zurückzugewinnen. Dazu gehört die Identifikation effizienter Kommunikationsansätze und geeigneter Ansprechpartner. Auch eine aktiv im Unternehmen „gelebte“ Corporate Governance ist erforderlich und entscheidend für die Glaubwürdigkeit.

Indikatoren wie betrieblicher Cashflow, Diskontierungssatz und Fremdkapital, die selbst abhängig von Umsatz, Margen, Effizienz und Kapitalkosten sind. Das Management des Unternehmens nimmt dabei Einfluss auf Faktoren wie etwa die Strategie, Kapitalstruktur und operative Entscheidungen. Die öffentliche Meinung bzw. die Politik können aber fordern, dass Unternehmen nicht mehr so hohe Risiken eingehen. Dies verändert das Risikoprofil und wirkt sich in ungewissem Maß auf die zukünftigen Cashflows und Kapitalkosten aus. Wirtschaftliche Überlegungen werden auf Druck von einzelnen Anspruchsgruppen von politischen oder sozialen Faktoren abhängig gemacht.

Es muss klar gesagt werden: Das Management allein kann aber nur teilweise und indirekt über die Festlegung der Finanzstruktur Einfluss auf die Kapitalkosten nehmen. Die Bewertung des Unternehmens liegt klar in den Händen der Investoren. Wenn diese solche Indikatoren negativ wahrnehmen, spricht man vom „fear factor“. Die Frage, die sich Unternehmen und Investoren stellen, ist, wie dieser „Angst-Faktor“ in der Bewertung berücksichtigt ist. Es gilt zu vermeiden, dass eine doppelte Berücksichtigung dieses Risikos bei den Kapitalkosten bzw. in Form einer revidierten Gewinnschätzung erfolgt.

Aus dieser Situation lassen sich einige Herausforderungen für Investor-Relations-Officers ableiten:

One Voice Policy

Es muss eine konsistente und überzeugende Kommunikation geschaffen werden, die die unterschiedlichen Interessen der Aktionäre und weiterer Anspruchsgruppen gleichbehandelt. Dies verlangt eine engere Zusammenarbeit zwischen den Public Affairs und den Public-Relations- sowie Investor-Relations-Abteilungen im Sinne einer „One Voice Policy“.

Vertrauensaufbau

Ziel sollte es sein, das Vertrauen von Investoren, Politikern und anderen Anspruchsgruppen langfristig aufzu-

Kommunikation mit Politikern

Ein Unternehmen muss eine regelmäßige, zielgruppen-gerechte Kommunikation mit den Anspruchsgruppen führen. Gerade bei der Anspruchsgruppe Politik ist der langfristige Aufbau eines direkten Gesprächskanals wichtig. Unternehmen sollten aktiv versuchen, in einem regelmäßigen, fundierten Dialog mit politischen Entscheidungsträgern neue Regulierungen mitzugestalten. Das Management des Unternehmens wird dabei zunehmend am professionellen Umgang auch in diesem Umfeld gemessen.

Kommunikation mit Investoren

Für Investoren sollten Firmen die möglichen Folgen neuer Regulierung auf ihr Geschäft detailliert erläutern und ihre Kommunikation entsprechend anpassen und erweitern. Ein Vergleich mit der regulatorischen Situation anderer Regionen wirkt oft aufklärend und vermeidet Missverständnisse. Um eine faire und angemessene Bewertung des Risikoprofils zu ermöglichen, sollte jede notwendige Information transparent zur Verfügung gestellt werden.

Fazit

In Folge der weltweiten Finanzkrise übt verstärkte Regulierung einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf die Unternehmensplanung aus. Allerdings werden die Chancen und Risiken dieser Vorschriften weder explizit noch systematisch in der Unternehmensbewertung berücksichtigt. Das schafft ein Klima der Unsicherheit und treibt die Volatilität der Aktien nach oben. Regulative Maßnahmen können folglich „unkontrollierte“ Auswirkungen auf Aktienpreise haben. Wie sich dieses neue Verhältnis der verschiedenen Anspruchsgruppen in der Zukunft untereinander entwickeln wird, bleibt offen. Fest steht, dass sich Unternehmen in ihrer Kommunikation breiter aufstellen und alle Stakeholder berücksichtigen müssen, um Unsicherheit zu vermeiden und Vertrauen zu schaffen.