

# Prägnanz statt Glanz und Gloria

IPO-Kommunikation richtet sich an institutionelle Investoren – Grosser Einfluss von Altaktionären und Banken – Vorschriften engen ein

Von Martin Meier-Pfister

Es war im Jahr 2000. Der Hauptbahnhof Zürich war voller Plakate mit grossen Buchstaben: «Day geht an die Börse. Kommen Sie mit.» Mit schwerem Kommunikationskaliber wurde der Mann von der Strasse dazu ermuntert, Aktien eines jungen, risikoreichen Internet-Unternehmens namens Day zu kaufen.

Im Jahr 2005 liessen bisher fünf Gesellschaften – Advanced Digital Broadcast, Arpida, Dottikon ES, Mobimo und Winterthur Technologie – ihre Aktien an der Schweizer Börse kotieren. Gemessen an der Day-Kampagne aus dem Jahr 2000 gingen die diesjährigen Initial public offerings (IPO) geräuschlos über die Bühne.

## Unterschied wie Tag und Nacht

Diese Beispiele sind stellvertretend für einen generellen Trend: Die IPO-Kommunikation gestern und heute ist wie Tag und Nacht. Wichtigste Ursache für den aktuell zurückhaltenderen Ansatz ist die Tatsache, dass im Vergleich zu den goldenen Börsenzeiten um das Jahr 2000 die institutionellen Investoren eine deutlich wichtigere Rolle im Aktienmarkt im Allgemeinen und im IPO-Geschehen im Besonderen spielen. Denn die Risikoaversion der Kleinanleger macht vor der Zeichnungsfreudigkeit bei Erstemissionen nicht Halt. Gemäss den neuesten verfügbaren Daten aus der Studie «Aktienbesitz in der Schweiz» der Universität Zürich waren im vergangenen Jahr 20% der hiesigen Bevölkerung direkt in Aktien investiert. Im Jahr 2000 betrug dieser Wert noch 32%.

Die grössere Bedeutung der Institutionellen beeinflusst die Prioritäten und die



Die Zeit grosser Werbesprüche ist vorbei. Nüchterne Fakten und Zahlen prägen die IPO-Kommunikation von heute.

BILD: RDB/SORLI/PINO COVINO

Prozesse in der IPO-Kommunikation auf vielfältige Weise. Die Investitionsargumente (Investment case) sind mehr auf die Bedürfnisse dieser gut informierten Grossanleger mit teils umfassendem Branchenwissen zugeschnitten. Gefragt sind präzise Angaben zur Marktentwicklung und zur

Strategie sowie detaillierte Erläuterungen zur Finanzlage. Auch das Instrumentarium wird folgerichtig auf die professionellen Anleger ausgerichtet. Im Zentrum der IPO-Kommunikation stehen die Präsentationen mit den Analysten der Syndikatsbanken sowie die Road show und die

Einzelgespräche für institutionelle Investoren. Die dafür wichtigsten Dokumente sind der Emissionsprospekt und die Unternehmenspräsentation.

Im Umkehrschluss heisst dies, dass weniger Rücksicht auf die Informationsbedürfnisse der potenziellen Privatanleger genommen wird. Wirtschaftsmedien und die Websites der Unternehmen bleiben eine wichtige Plattform für die Kommunikation mit dem breiteren Publikum. Die dafür notwendigen Arbeiten werden vor dem Börsengang detailliert geplant. Hingegen wird heute im Gegensatz zu früher auf andere, speziell für den Börsengang gefertigte Kommunikationsprodukte wie etwa Imagebroschüren, Videos oder Inserate, die das Unternehmen und die IPO-Transaktion kurz, einfach und attraktiv darstellen, meist verzichtet.

## Weniger Kommunikationsmittel

Diese Beschränkung auf wenige(r) Kommunikationsinstrumente hat überdies wesentlich mit der immer strengeren Interpretation der rechtlichen Vorgaben zu tun. Das juristische Schlüsseldokument der Aktienemission ist der zumeist in Englisch abgefasste Kotierungsprospekt. Alle anderen Kommunikationsmittel, etwa die Internet-Seite oder die IPO-Medienkonferenz, müssen seinem Wortlaut entsprechen. Was schon immer galt, wird heute gewissenhafter gehandhabt. Ein Heer von Anwälten wacht während des IPO-Prozesses über die buchstabengetreue Einhaltung aller Vorschriften. Dabei sind für eine Publikumsöffnung in der Schweiz nicht nur die Regeln der SWX Swiss Exchange relevant, sondern, weil meistens gleichzeitig eine Privatplatzierung nach

amerikanischem Recht durchgeführt wird, auch die strengeren Vorgaben der dortigen Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC).

Aus der gewissenhaften Befolgung der Gesetzesvorschriften resultiert summa summarum eine schlechtere Qualität der Information für das breite Anlegerpublikum. Denn die rechtlichen Rahmenbedingungen erschweren die Produktion leicht verständlicher Kommunikationsmittel, die das Unternehmen statt mit komplexen, detaillierten und in Juristenenglisch abgefassten Texten in einfacher Weise darstellen. Ein Lichtblick ist, dass die SEC den Trend zu immer mehr Vorschriften endlich umkehren will. Im Juli hat die Aufsichtsbehörde verlauten lassen, dass sie für Börsengänge neue Regeln einführen will. Unter anderem soll die bisher übliche Schweigeperiode vor der Erstemission von Aktien abgeschafft werden.

Aus Sicht der institutionellen Anleger ist ein Börsengang ein technischer Vorgang, der zum Ziel hat, in einem klar definierten Prozess ein Unternehmen zu bewerten, einen Investitionsentscheid zu fällen, im Zusammenspiel mit der Emissionsbank Angebot und Nachfrage auszuloten und für ein Aktienpaket einen angemessenen Preis zu definieren. Unternehmen und Medien können aus unterschiedlichen Beweggründen ein Interesse haben, diesen technischen Prozess emporzustilisieren und Emotionen zu wecken. Dabei ist die mediale Personalisierung eines Unternehmens, sprich die Inszenierung seines Chefs, häufig Mittel zum Zweck. Die Entschei-

Fortsetzung auf Seite 6 mit:

Die IPO-Vorbereitungsphase...

Fortsetzung von Seite 5

## Die IPO-Vorbereitungsphase wird immer kürzer

Träger auf Unternehmensseite haben einen Einfluss darauf, in welchem Mass dies geschehen soll und welche Risiken mit einer Emotionalisierung zusätzlich eingegangen werden sollen.

Das grössere Gewicht der institutionellen Anleger und ihre zunehmende Internationalisierung haben Auswirkungen auf die Medienarbeit der IPO-Kandidaten. Einerseits haben Informationsdienste wie Bloomberg, Dow Jones oder Reuters, die sich an Institutionelle auf der ganzen Welt richten, an Gewicht gewonnen. Andererseits ist die Anzahl der ernst zu nehmenden Schweizer Wirtschaftspublikationen, die nicht nur berichten, sondern auch kommentieren, kleiner geworden. Diese Meinungsführer im Medienmarkt sind von den Gesellschaften in geeigneter Form zu pflegen. Mit weniger Journalisten länger reden, heisst meist die praktische Devise.

### Prioritäten in der Medienarbeit

Diese intensivere Betreuung von Schlüsselpersonen ist auch darum angezeigt, weil die Risiken im IPO-Prozess zugenommen haben. Auch mit guter Vorbereitung ist die Gefahr eines Rückzugs beträchtlich. Das jüngste Beispiel aus der Schweiz sind Esmertec und Speedel Group. Je besser das Geschäft eines Börsenkandidaten verstanden wird und je solider die Vertrauensbasis zwischen Unternehmensexperten und Medienvertreter ist, desto eher wird es einer Gesellschaft gelingen, den Abbruch eines Börsenprojekts zu erklären – und damit im nächsten Versuch mit besseren Karten von neuem zu starten.

Die Art und Weise der IPO-Kommunikation, auch das haben die jüngsten Börsengänge gezeigt, wird von den Altaktionären und den Banken mitbestimmt. Privatequity-Investoren im Aktionariat achten in der Bestimmung des Zeitpunkts der Publi-

kumsöffnung besonders genau auf die Verfälschung des Aktienmarkts. Ist die Börsenstimmung gut und sind die IPO-Vorbereitungen weit gediehen, wird zügig entschieden. Damit verkürzt sich typischerweise der kommunikative Vorlauf für einen Börsengang. Ein Beispiel dafür sind Arpida und Winterthur Technologie sowie Esmertec und Speedel Group, die im laufenden Jahr mit Private-equity-Investoren im Aktionariat den Gang an die Börse geschafft respektive versucht haben.

Auch im Fall von in der Schweiz unbekanntem Unternehmen wie Advanced Digital Broadcast vergingen vom Zeit-

punkt der Anknüpfung bis zur Kotierung der Aktien gerade mal drei Wochen. Dies bedeutet, dass Kommunikationsinstrumente, die nicht schon vor dieser Phase konzipiert und vorbereitet worden sind, keine Chance mehr haben, realisiert zu werden. Zudem haben es Börsenkandidaten leichter, die ihre Unternehmenspositionierung lange vor der Publikumsöffnung vernünftig aufgebaut haben.

Schliesslich achten die Banken mehr auf ihre Reputation und haben als Akteur im IPO-Prozess weiter an Bedeutung gewonnen. Sie unternehmen viel, um ihren Ruf zu schützen; die nennenswerte Zahl

erfolgreicher Börsengänge der vergangenen Jahre hat auch die renommierten Institute nicht unbeeindruckt gelassen. Die Kandidaten werden in der Due diligence intensiver durchleuchtet und stärker gefordert. Die Emissionsbanken wollen sich von ihren Kunden, den Institutionellen und den reichen Privatanlegern, nichts vorhalten lassen müssen und gehen weniger Risiken ein. Damit gelangen weniger Gesellschaften an die Börse – und diejenigen, die es tun, zu einem günstigeren Preis.

Offenbar ist auch den IPO-Unternehmen die Reputation der Banken sehr wichtig. Die Börsenkandidaten der vergan-

genen Monate haben fast ausnahmslos eine oder sogar zwei der grossen, globalen Investmentbanken mit der Aktienemission beauftragt, selbst wenn es sich um recht kleine Platzierungen handelte. Sie nahmen dafür in Kauf, im IPO-Prozess teils von vergleichsweise jungen Spezialisten betreut zu werden.

### Zurückhaltung ist gefragt

Die strengere Interpretation der rechtlichen Vorschriften hat dazu geführt, dass kotierungswillige Gesellschaften ihre Geschichte sowohl inhaltlich (Investment case) als auch instrumentell (Umfang des Kommunikationspakets) weniger forcieren. Die Kommunikation ist nicht mehr primär darauf ausgelegt, dem Unternehmen mit Glanz und Gloria einen prominenten Platz auf dem Kurstabelle zu verschaffen. Vielmehr geht es darum, den institutionellen Anlegern Strategie und Finanzen genau darzulegen und die Gründe für ein Engagements prägnant herauszuschälen. Gleichzeitig gewinnt das Aufspannen eines Kommunikations-Sicherheitsnetzes in Anbetracht der kritischeren Kommentierung der Medien und der Gefahr des Scheiterns im IPO-Prozess an Bedeutung. Auch in der Kommunikation sollen die Risiken minimiert werden.

In der goldenen Börsenära um die Jahrtausendwende wurden Aktienemissionen als Höhepunkt im Lebenszyklus eines Unternehmens dargestellt. Heute überwiegt eine nüchterere Sicht der Dinge. Die Kotierung wird eher als Startschuss für den Übertritt in eine neue Phase betrachtet. IPO-Kandidaten tun daher gut daran, nicht all ihre Möglichkeiten im Vorfeld des Börsengangs auszuschöpfen, sondern für die daran anschliessende, anspruchsvolle Zeit als Publikums-Gesellschaft ein paar Pfeile im Kommunikationsköcher zu behalten.

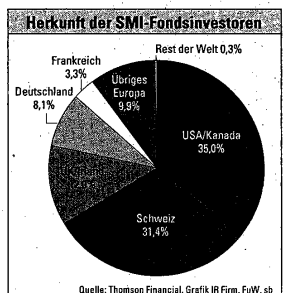
## Wichtige angelsächsische Investoren

In der IPO-Kommunikation stellt sich die Frage der Mittelverwendung und der Prioritäten in geografischer Hinsicht. Verlässliche empirische Daten zur geografischen Herkunft institutioneller Investoren in Schweizer Unternehmen sind Mangelware. Die untenstehende Grafik zeigt die Herkunft von Fondsgesellschaften und meldepflichtigen Grossaktionären aller SMI-Unternehmen. Sie vereinen 196 Mrd. Fr. und damit rund ein Viertel der SMI-Kapitalisierung auf sich. In dieser Kategorie ist die enorme Bedeutung angelsächsischer Investoren auffallend. Fondsanleger aus den USA und aus Grossbritannien kommen zusammen auf rund 45%, mit den USA als wichtigstem Land noch vor der Schweiz.

Dabei ist indes zu berücksichtigen, dass in diesen Zahlen die Schweizer Pensionskassengelder nicht enthalten sind, die direkt und nicht via Fonds im Schweizer Aktienmarkt investiert sind. Sie dür-

ten eine beträchtliche Summe ausmachen. Hinzugerechnet würden sie den Schweizer Anteil deutlich erhöhen.

Schliesslich ist zu vermuten, dass der Anteil der inländischen Investoren an



mittelgrossen und vor allem kleinkapitalisierten Unternehmen höher ist. Wirft man einen Blick auf die Namen der Anleger, die in den vergangenen Monaten meldepflichtig geworden sind, ist ein zunehmender Trend zu angelsächsischen Investoren festzustellen.

Im IPO-Prozess ist die Kommunikation mit angelsächsischen Investoren wegen gesetzlicher Auflagen massiv eingeschränkt. In der Regel beschränkt sie sich auf Road shows und Einzelgespräche mit den Syndikatsbankanalysten, den institutionellen Investoren und ausgewählten Journalisten. Unternehmen, die sich in den USA und in Grossbritannien ein breiteres Profil aufbauen wollen, müssen die Initiative weit vor dem Börsengang ergreifen und sie nach erfolgreicher Transaktion respektive nach Ablauf der gesetzlich vorgeschriebenen Schweigeperiode vor und nach einer Aktienemission intensiv weiterführen.