

## **Finanz und Wirtschaft vom 17. Mai 2000**

### **Vorhang auf für die Premiere am Kapitalmarkt**

Beim Initial Public Offering werden die kommunikativen Weichen für die Zukunft gestellt

Martin Meier-Pfister, Geschäftsführender Partner von Wirz Investor Relations und Partner der Wirz-Gruppe, Zürich

Das Initial Public Offering (IPO) verändert die Kommunikationskultur eines Unternehmens markant. Verwaltungsrat und Management – bei einer privaten Gesellschaft in der Regel eine kleine, überschaubare und in sich geschlossene Gruppe – müssen einem neuen, deutlich erweiterten Kreis von Personen öffentlich Rechenschaft über Strategie, Ziele und Resultate ablegen. Institutionelle und Publikumsaktionäre, Finanzanalysten, Fondsmanager und Wirtschaftsjournalisten wollen kontinuierlich und detailliert über die Firma informiert werden. Das gilt in Spezial- und Krisensituationen, und eine solche ist bereits ein IPO, ganz besonders. Für das Management eines IPO-Kandidaten gilt es in den Wochen und (besser) Monaten vor dem Börsengang eine Reihe kommunikativer Herausforderungen zu meistern. Alle zielen darauf ab, eine Vertrauensbasis zwischen der Financial Community und dem IPO-Unternehmen und dessen Exponenten zu schaffen.

### **Aktionärsstruktur definieren**

Vorab gilt es, die angestrebte Aktionärsstruktur zu definieren. Denn für die kontinuierliche Aktienkursentwicklung nach der Kotierung ist ein stabiles Aktionariat Voraussetzung. Zusammen mit der federführenden Bank und weiteren Beratern muss ein Börsenkandidat entscheiden, welche Art von Aktionären für das Unternehmen geeignet ist und wie diese angesprochen werden. Dabei spielen die Geografie der Absatzmärkte ebenso eine Rolle wie das je nach Land unterschiedliche Branchenwissen der Finanzmärkte. In Deutschland etwa verfügen Analysten über fundierte Kenntnisse über die Automobilbranche, in der Schweiz ist das Know-how bezüglich Pharmaindustrie gross. Auch die Art des Produkts – etwa breit bekanntes Konsumgut oder Investitionsgut in einem wenig bekannten Nischenmarkt – ist relevant. Das Zielaktionariat hat wesentliche Auswirkungen auf Kommunikationsstrategie und Mitteleinsatz.

Unternehmensstrategie, finanzielle Ziele und wichtige operative Projekte müssen sodann zu einer kompakten, einfach verständlichen und nachvollziehbaren "Equity story" geschnürt werden. Erzählt wird diese Equity story einerseits in den verschiedenen Dokumenten zum Börsengang, etwa dem Geschäftsbericht oder einem Unternehmensprofil. Andererseits sind die Exponenten des Unternehmens persönlich gefordert. Die Anleger investieren nicht nur in Märkte und Produkte, sondern vor allem auch in Personen. Einer Umfrage des Manager Magazins zufolge sind die Managementqualität und die Kommunikationsleistung zwei der drei allerwichtigsten Imagefaktoren eines Unternehmens. Im Präsentationsmarathon während dem IPO-Prozess muss das Management durch seinen Leistungsausweis, durch Fachkenntnis, dialogisches Geschick und Ausstrahlung einen neuen Personenkreis überzeugen.

Dabei sind Entscheide gefordert, ob und wie auch kritische Aspekte – etwa Fehler der Vergangenheit oder Schwächen einzelner Produkte – offensiv kommuniziert werden. Zu thematisieren sind auch die Besitzverhältnisse vor und nach dem IPO oder Engagements von Exponenten in anderen Firmen. Dem Börsenneuling Compleat-e wurde zum Vorwurf gemacht, die Lock-up-Vereinbarungen im Emissionsprospekt nicht transparent genug dargestellt zu haben. In den engen Neuen Märkten können solche Meinungen, die zuweilen in keinem direkten Verhältnis zum "Investment case" stehen, zu heftigen Kursausschlägen führen.

Kommunikatives Fingerspitzengefühl ist schliesslich beim Pricing gefragt. Der Wunsch nach einem möglichst hohen Emissionspreis zum Ende des Bookbuilding ist gegen die stetige Aktienentwicklung in den Tagen und Wochen nach dem IPO abzuwägen. Das Management mag an einem tieferen Emissionspreis interessiert sein, der Entwicklungsspielraum für die Zeit nach dem IPO lässt. Vom Erwartungsdruck, den ein am ersten Handelstag emporgeschnellter Aktienkurs auslöst, können die jüngst am SWX New Market kotierten Miracle oder Day Interactive ein Liedchen singen.

Das Timing ist dabei nicht nur bezüglich Börsenstimmung entscheidend. Der Börsengang wird mit Vorteil auf das Entwicklungsstadium des Unternehmens, die Strategie und die Marktbearbeitung – etwa die Lancierung neuer Produkte – abgestimmt. Auch Erfolg und Misserfolg zeitgleicher Neuemissionen beeinflussen, zumindest kurzfristig, die Kommunikation.

Um die Financial Community von einer Investition zu überzeugen, sind im IPO-Vorfeld eine Vielzahl starker Botschaften notwendig. Für Investor Relations nach dem Börsengang, die Raum für Kursphantasien lassen, sind allerdings weitere positive Neuheiten – etwa die Gewinnung neuer Grosskunden oder Markterfolge von Produkteneuheiten – ebenso elementar. Auch bei allfälligen Schwierigkeiten im IPO-Prozess kommen dem Management noch nicht kommunizierte Assets zupass. Darum tut gut daran, wer nicht alles Pulver beim Börsengang verschießt.

### **Wachstumsfinanzierung und Marketingeffekte**

Meistert eine Firma diese Herausforderungen, bietet der IPO-Prozess grosse Chancen. In erster Linie sichert der Gang an die Börse den Wachstumsgesellschaften eine elementare Wachstumsbasis. Mit und nach dem IPO können Expansionsprojekte einfacher finanziert werden. Auch für strategische Partnerschaften, Akquisitionen und Grosskunden ist eine Kotierung und ein breit abgestütztes Aktionariat vielfach Voraussetzung.

Mehr als ein angenehmer Nebeneffekt ist die Tatsache, dass mit dem IPO die Aktivitäten und Produkte des Börsenkandidaten aus der Fachwelt ans Licht der Öffentlichkeit treten. Wenn die Kommunikation mit Absatz- und Finanzmärkten verschränkt wird, kann das IPO den Umsatz stimulieren – und umgekehrt. Die Quartalsberichterstattung bringt den Firmen eine regelmässige Medienpräsenz. Gleichzeitig muss die Unternehmensführung einen kritischen Adressatenkreis immer wieder von der eingeschlagenen Strategie überzeugen. Schliesslich erlangen Budgetierung und Finanzberichterstattung einen höheren Stellenwert. Diese Basisarbeiten sind der klaren Ausrichtung des Unternehmens förderlich.

Bei allen Chancen – ein IPO verändert ein Unternehmen fundamental. Firmen, die die neuen Märkte avisieren, gehen dabei spezifische Risiken ein. Verwaltungsrat und Management wechseln "vom geschützten Bunker in ein Glashaus": Sie exponieren sich, wenn sie Zukunftsprognosen kommunizieren. Werden die Versprechen nicht erfüllt, wird rasch öffentlich am Stuhl der Verantwortlichen gesägt.

## **Eigenheiten der neuen Märkte**

Für Firmen am New Market ist das Abgeben von Zukunftsprognosen besonders kritisch. Sie stammen meist aus Branchen mit volatilen Absatzmärkten. Investitionen in die Biotechnologie-, Software- oder IT-Industrie verfügen über ein spezielles Risiko-Rendite-Profil, sprich sind in der Regel riskanter als solche in traditionelle Wirtschaftszweige. Dies ruft nach spezieller Vorsicht in Bezug auf die kommunizierten Strategien und Ziele und verlangt nach einer Berichterstattung, die neben Umsatz, Gewinn und Cash-flow auch Markt- und Kundendaten und die sogenannten weichen Faktoren wie Innovationskraft, Kundentreue oder Markenwert umfassen. Die Unternehmen gehen diese Situation diametral unterschiedlich an: Einzelne kotierte Gesellschaften kommunizieren keine Daten zur Zukunft und überlassen dies den Finanzanalysten, deren Erwartungen im persönlichen Gespräch gesteuert werden. Andere versuchen die solide finanzielle Basis der Unternehmensstrategie so zu beweisen, dass detaillierte Mehrjahresplanungen vorgelegt und schrittweise belegt werden. Am Schweizer Hauptsegment hat sich Belimo auf diese Weise einen Namen als verlässliches Investitionsobjekt gemacht.

Eine weitere Schwierigkeit ist die hohe Komplexität der neuen Märkte. Bei Aktionären, Analysten und Wirtschaftsjournalisten kann nicht immer auf das notwendige Branchenverständnis gezählt werden. Der Aufklärungsbedarf ist speziell hoch. Der damit wünschenswerte frühzeitige Aufbau von Unternehmenskommunikation und -positionierung bleibt in Anbetracht des dringenden Kapitalbedarfs meist bloss ein frommer Wunsch. Umgekehrt birgt die Schnellbleiche der Financial Community grosse Risiken.

Im Gegensatz zu Börsenneulingen am Haupttableau verfügen die wenigsten Wachstumsunternehmen – in diese Kategorie fallen alle am SWX New Market kotierten Gesellschaften – über in der Öffentlichkeit bekannte Produkte. Sie können die IPO-Kommunikation auf keiner starken Marke aufbauen und müssen einen höheren Initialaufwand leisten, um Verständnis für die eigenen Aktivitäten zu wecken. Wer kennt schon die Stärken und Schwächen der Produkte von Actelion, Card Guard, JOMED oder Oridion im Detail? Kommt hinzu, dass das Management von Wachstumsunternehmen seine Energien in den Auf- und Ausbau der Märkte und Produktpalette stecken muss. Während und nach dem Börsengang müssen zusätzlich die Investor Relations aufgebaut und gepflegt werden – eine doppelte Belastung. Die Investitionen in Kommunikation und Berichterstattung sind vor allem für kleine, häufig noch Verluste

schreibende Unternehmen hoch. Diesbezügliche Unterlassungssünden werden von der Anlegerschaft aber nicht toleriert.

## **Langfristige Positionierung**

IPO-Kandidaten können bereits während der Monate und Jahre vor dem IPO-Prozess möglichst optimale Voraussetzungen für die Finanzkommunikation schaffen. Die meisten privaten Aktiengesellschaften positionieren sich ausschliesslich im Absatz- und Personalmarkt. Kernelement für das IPO ist eine mit Blick auf die Financial Community formulierte und gelebte Unternehmenspositionierung. Diese kann etwa in einem Geschäftsbericht oder einer Website, die auch den Ansprüchen dieser Zielgruppen genügen, zum Ausdruck kommen. Auf solidem Fundament wird die Finanzkommunikation während dem IPO rascher und besser gebaut. Mit dem IPO-Prozess führt sich eine Firma in die Financial Community ein. Die Bewährungsprobe folgt in den Jahren nach dem Börsengang. Dann müssen Verwaltungsrat und Management die Richtigkeit von Strategie und finanziellen Zielsetzungen belegen und die in Ansätzen kommunizierte Positionierung festigen. So gesehen ist der Börsengang ein leichtes Spiel. Die Arbeit beginnt danach.