

Kristin Köhler

Investor Relations in Deutschland

Institutionalisierung – Professionalisierung –
Kapitalmarktentwicklung – Perspektiven

Investor Relations in Deutschland

Kristin Köhler

Investor Relations in Deutschland

Institutionalisierung – Professionalisierung –
Kapitalmarktentwicklung – Perspektiven

 Springer Gabler

Dr. Kristin Köhler
Zürich, Schweiz

ISBN 978-3-658-09244-3
DOI 10.1007/978-3-658-09245-0

ISBN 978-3-658-09245-0 (eBook)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2015

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier.

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media (www.springer.com)

Geleitwort von Prof. Dr. Ansgar Zerfaß

Kristin Köhler widmet sich in der vorliegenden Dissertationsschrift einem Thema, das in modernen Gesellschaften von grundlegender Bedeutung ist, aber in der Forschung bislang nur eine vergleichsweise geringe Rolle spielt: der Finanzkommunikation von Kapitalgesellschaften und ihren Beziehungen mit Investoren, Eigentümern und Kapitalgebern. Kapitalgesellschaften und Finanzmärkte spielen in der globalen Wirtschaft seit dem Beginn der Neuzeit eine zentrale Rolle. Im ausgehenden 19. und insbesondere im 20. Jahrhundert hat sich mit den börsennotierten Publikumsaktiengesellschaften ein Typus von Organisationen herausgebildet, der heute als Inbegriff von Großunternehmen in marktwirtschaftlich orientierten Gesellschaften gilt. Damit geht eine Vielzahl von Beziehungen mit aktuellen und potenziellen Eigentümern sowie Investoren, Fremdkapitalgebern, Analysten, Finanzjournalisten und anderen Akteuren einher, die in verschiedenster Weise durch Kommunikation begleitet und koordiniert werden. Diese Kommunikation wird sowohl vom Gesetzgeber geregelt (beispielsweise im Zuge der Publizitätsgesetzgebung) als auch von den Unternehmen selbst zielorientiert gesteuert und umgesetzt.

Im Unterschied zu anderen Bereichen der strategischen Kommunikation mangelt es jedoch bislang an einer umfassenden wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit Investor Relations. Zwar liegen zahlreiche Erörterungen, Darstellungen und auch empirische Studien zur Praxis der Finanzkommunikation vor. Diese sind jedoch meist deskriptiv und – wenn man die Praktikerliteratur einbezieht – teilweise auch präskriptiv ausgerichtet. Viele Beschreibungen und Interpretationen der Praxis widersprechen sich, was unter anderem daran liegt, dass das Themenfeld aus unterschiedlichen disziplinären Perspektiven beleuchtet wird. Eine theoretisch fundierte Erklärung und eine differenzierte Darstellung unterschiedlicher Praktiken der Investor Relations liegen bisher weder im internationalen noch im nationalen Kontext vor.

An dieser Stelle setzt die vorliegende Studie von Kristin Köhler an. Die Verfasserin geht der Forschungsfrage nach, wie sich Investor Relations als Managementpraktik in kapitalmarktorientierten Unternehmen und als Berufsfeld in Deutschland institutionalisiert haben. Sie kombiniert dabei eine theoriegeleitete Exploration im Sinne einer interdisziplinären Analyse des Forschungsstands und der Entwicklung eines analytischen Bezugsrahmens, eine deskriptive Erörterung der Investor Relations in Deutschland auf Grundlage vorliegender Literatur und Studien und eine eigene empirischen Erhebung. Die Aufarbeitung der Fachdiskussion in PR- und Organisationskommunikationsforschung als Teil der Kommunikationswissenschaft, Finanzwirtschaft und Marketingtheorie als Teil der Wirtschaftswissenschaften und in ersten Ansätzen der soziologischen Institutionentheorie vermittelt gleich zu Beginn einen guten Einblick in die Vielschichtigkeit der Debatte. Der Bezugsrahmen wird anschließend genutzt, um den bisherigen Forschungsstand neu zu interpretieren und die disparaten Ergebnisse verschiedener Disziplinen zusammenzuführen. Die Verfasserin konzeptionalisiert den Kapitalmarkt als organisationales Feld der Investor Relations und zeichnet die historische Entwicklung von der „Deutschland AG“ zur Öffnung der hiesigen Märkte für internationale Finanzakteure nach. Die Eigeninteres-

sen von Führungskräften werden ebenso wie die Rolle regulativer Akteure (Gesetzgeber, Börsen) diskutiert. In einem weiteren Schritt wird das Berufsfeld Investor Relations vorgestellt. Dies betrifft sowohl die Rolle von Berufsverbänden, insbesondere des Deutschen Investor Relations Verbands (DIRK), als auch die in empirischen Studien nachgewiesene Verbreitung von Investor Relations als Managementpraktik und Funktion bzw. Organisationseinheit in Unternehmen. Unter Bezugnahme auf verschiedene Quellen weist Kristin Köhler nach, dass derzeit etwa 1.000 Menschen hauptberuflich im Berufsfeld in Deutschland arbeiten. Dies ist insofern bemerkenswert, als dass diese Akteure einen wesentlichen Einfluss auf Wirtschaft und Gesellschaft ausüben – ebenso wie andere Kommunikatoren (Journalisten, PR-Fachleute, Werber, Politiker, Unternehmer usw.), die von der einschlägigen Forschung seit Längerem untersucht werden.

Die zentrale Leistung der vorliegenden Studie ist zweifelsohne die empirische Untersuchung. Beeindruckend ist die Vielzahl der geführten und ausgewerteten Gespräche und die überzeugende Phasen- und Typenbildung als Ergebnis der Studie. Kristin Köhler ist es gelungen, insgesamt 80 Investor-Relations-Verantwortliche deutscher Kapitalgesellschaften, Finanzjournalisten, Analysten, Berater, Wissenschaftler sowie Vertreter von Banken, Investmentfonds, Regulatoren, Ratingagenturen, sowie Berufsverbänden in qualitativen Leitfadengesprächen zu befragen. Darunter befinden sich neben aktuellen Akteuren im Berufsfeld auch zahlreiche Gesprächspartner, die dessen Entwicklung seit den 1980er Jahren in verschiedenen Rollen geprägt haben. Ohne Zweifel stellt das damit erarbeitete Datenmaterial den bislang umfassendsten Einblick in die Thematik dar. Nach meiner Kenntnis gibt es bislang keine Kommunikationsprofession oder Managementpraktik, deren Genese in der hier vorliegenden Dichte und Tiefe empirisch rekonstruiert wurde. Damit wird eine exemplarische Anwendung der Institutionentheorie gezeigt, die jenseits des eigentlichen Themenfelds von Relevanz ist. Der Verfasserin ist es offenkundig gelungen, zum richtigen Zeitpunkt die richtigen Fragen zu stellen und damit einen bemerkenswert intensiven Zugang zur Praxis zu finden.

Ein wesentliches Ergebnis der empirischen Untersuchung ist die Identifikation von fünf Typen von Investor Relations im Sinne spezifischer kognitiver Rahmungen. Das durch eine typenbildende qualitative Inhaltsanalyse entwickelte Typentableau umfasst Investor Relations als Pflichtkommunikation, als Kommunikationsfunktion, Marketingfunktion, Finanzfunktion und integrierte Funktion. Jeder Typus wird beschrieben und hinsichtlich der berufspraktischen Implikationen diskutiert. Zudem wird gezeigt, welche Akteure das jeweilige IR-Verständnis vertreten und wie weit es verbreitet ist, wann es sich entwickelt hat und welche Einflussfaktoren dabei eine Rolle gespielt haben. Von Bedeutung sind zudem die in der Empirie identifizierten typenübergreifenden Ausprägungen von Investor Relations, die als Beschreibungs- und Analysedimensionen herangezogen werden können: Es lassen sich unterschiedliche Grade der Regulierung, Strategieorientierung, Eigenständigkeit sowie Spezialisierung der IR unterscheiden. Diese Erkenntnisse bieten Ansatzpunkte für weitere Forschung.

Ein weiteres Kernergebnis und die Antwort auf die andere einleitend formulierte Fragestellung ist die Rekonstruktion verschiedener Phasen im Prozess der Institutionalisierung

von Investor Relations in Deutschland. Die Analyse des Interviewmaterials offenbart verschiedene Umbrüche, die den Beginn bzw. das Ende einzelner Entwicklungsschritte markieren: die Vorläuferphase von 1950 bis ca. 1985, die Innovationsphase bis 1990, die Habitualisierungsphase bis 1995, die Phase des Neuen Markts bis 2000, die Professionalisierungsphase bis 2008 und die Phase der Ausdifferenzierung ab 2009. Die Phasen werden im Detail erläutert und die jeweiligen Charakteristika durch Zitate aus den Interviews verdeutlicht. In einem letzten Schritt der Ergebnisdarstellung und Interpretation fokussiert Kristin Köhler die Einflussfaktoren und Akteure im Prozess der Institutionalisierung auf der Makroebene der Gesellschaft, auf der Mesoebene des Kapitalmarkts und der Mikroebene einzelner Unternehmen. Die entsprechenden Einsichten aus der Typen- und Phasenbildung werden somit aus einem anderen Blickwinkel aufbereitet und ergänzt.

Im letzten Teil der vorliegenden Arbeit fasst Kristin Köhler die Ergebnisse ihrer Studie zusammen. Sie zeigt zudem überzeugend, wie das von ihr entwickelte Typentableau der Investor Relations und der Bezugsrahmen zur Institutionalisierung von IR in der weiteren Forschung und in der Praxis verwendet werden können. Es wird deutlich, dass die methodische Reflexion und Rekonstruktion kein Selbstzweck war, sondern konkrete Impulse für das Themenfeld zeitigt.

Kristin Köhler hat mit der vorliegenden Dissertationsschrift ein Grundlagenwerk zur Finanzkommunikation geschaffen, das die Entwicklung und die derzeitige Ausprägung der Investor Relations in Deutschland umfassend rekonstruiert und analysiert. Sie bewegt sich sicher in verschiedenen Disziplinen und es gelingt ihr, einen neoinstitutionalistischen Bezugsrahmen zu entwickeln, mit dem vorliegende Erkenntnisse reinterpretiert und eine eigene empirische Forschung fundiert werden. Die Studie bewegt sich – auch in internationaler Perspektive – an vorderster Stelle. Die Verfasserin ist im Forschungsfeld bestens verankert und in der Lage, wissenschaftliche Impulse zu setzen. Dies wurde durch die positive Rezeption früherer Beiträge in internationalen Journals und bei Fachkonferenzen von anderer Seite bestätigt. Die Studie leistet eine theoretische und empirische Grundlagenarbeit von beeindruckender Breite und Dichte, die die Diskussion im Themenfeld ohne Zweifel nachhaltig beeinflussen wird.

Ich wünsche der Arbeit eine breite Rezeption und dem Berufsstand Investor Relations konkrete Impulse für die weitere Entwicklung.

Leipzig, im März 2015

Univ.-Prof. Dr. Ansgar Zerfuß

Geleitwort des DIRK

Investor Relations (IR) haben sich als Funktion in kapitalmarktorientierten Unternehmen und als Berufsfeld in Deutschland in den vergangenen zwei Jahrzehnten fest etabliert. Mehr noch: Im internationalen Kontext gelten IR-Aktivitäten deutscher Unternehmen als Best Practices. Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband wurde 1994 gegründet und ist heute einer der größten und aktivsten IR-Berufsverbände weltweit. IR-Verantwortliche und der Verband haben die Beziehungen deutscher Unternehmen zu Investoren sowie die Reputation des Finanzplatzes Deutschland – und damit letztlich auch die Kapitalmarktentwicklung – seither entscheidend mitgeprägt.

Eine wissenschaftliche Reflexion von IR als Unternehmensfunktion und Berufsfeld fand bislang allerdings nur am Rande statt. Die Forschungsarbeit von Dr. Kristin Köhler zur Institutionalisierung von IR in Deutschland hat der DIRK daher gern unterstützt. Besonders freuen wir uns darüber, dass die Ergebnisse der Arbeit passend zum 21. Geburtstag des DIRK vorliegen. Schließlich ist die akademische Auseinandersetzung mit IR ein Indiz für dessen Professionalisierung – und treibt diese zugleich voran. Die Arbeit dokumentiert daher, was auch der diesjährige Geburtstag unseres Verbands symbolisiert: IR in Deutschland sind erwachsen geworden!

Die Arbeit von Dr. Kristin Köhler zeichnet die Entwicklung von IR hierzulande in ihren wichtigsten Phasen nach: Von ihren Anfängen in den frühen 1990er Jahren über den Aufstieg und Fall des Neuen Markts bis zur Professionalisierung und Ausdifferenzierung heute. Sie erzählt damit auch die noch junge, aber sehr bewegte Geschichte des DIRK: Eine Gruppe von 28 IR-Engagierten fand sich 1994 zusammen und gründete den „Deutschen Investor Relations Kreis“. Der inzwischen in „Deutscher Investor Relations Verband“ umbenannte DIRK hat heute mehr als 300 Mitglieder, 250 von ihnen sind (zumeist börsennotierte) Unternehmen. Viele Aktive der ersten Stunde engagieren sich noch heute. Ziel des DIRK ist es, die Interessen seiner Mitglieder gegenüber Regulierern, Standardsetzern, anderen Interessenvereinigungen, im Unternehmen und am Kapitalmarkt aktiv zu vertreten.

An die turbulente Phase des Neuen Markts können sich viele DIRK-Mitglieder noch gut erinnern: Sie hat den Berufsstand hierzulande erstmals ins Licht der Öffentlichkeit gerückt und die Zahl der IR-Manager in Deutschland innerhalb kurzer Zeit stark ansteigen lassen. Zugleich hatten IR-Verantwortliche über Jahre hinweg mit den Verwerfungen durch den Zusammenbruch des Neuen Markts um den Jahrtausendwechsel zu kämpfen. Auch der DIRK beschloss damals eine Neuausrichtung: Bei der Mitgliederversammlung im September 2001 in Wolfsburg wurden mit der Einrichtung einer permanenten DIRK-Geschäftsstelle und eines Weiterbildungsstudiengangs zum „Certified Investor Relations Officer“ (CIRO) Maßnahmen eingeleitet, die die Entwicklung des Berufsfelds IR vorantreiben sollten.

Mehr als 200 Berufspraktiker haben seither die CIRO-Zusatzqualifikation erworben, IR haben sich als Profession etabliert. Das ist nicht selbstverständlich, auch wenn es aus heutiger Sicht so scheint. Die Entwicklungen in den USA gaben dabei wichtigen Rückenwind.

Dennoch sind IR in Deutschland etwas Eigenständiges, Spezifisches. Die Arbeit von Dr. Kristin Köhler zeigt, dass auch der DIRK als Berufsverband eine wichtige Rolle für die Professionalisierung von IR spielte. Gemeinsam mit unseren Mitgliedern, kapitalmarktorientierten Unternehmen, anderen IR- und Kapitalmarktvereinigungen, Forschungspartnern und allen, die ein Interesse an IR haben, wollen wir auch in Zukunft dazu beitragen, die IR-Arbeit in Deutschland zu verbessern.

Die Studie von Dr. Kristin Köhler liefert nicht nur einen Blick in die Vergangenheit der IR in Deutschland. Sie bietet auch eine außerordentlich fundierte Beschreibung des Status Quo und erlaubt einen Ausblick in die Zukunft. Ein zentrales Ergebnis der Untersuchung ist, dass Selbstverständnis und Fremdwahrnehmung von IR erheblich auseinandergehen. Die Köhlersche Typologie von IR-Funktionen (Kommunikations-, Finanz-, Marketing- sowie regulatorische und integrierte Funktion der strategischen IR) unterstreicht das Potenzial der IR-Arbeit und zeigt die Vielfalt des Berufsfelds auf. IR-Verantwortliche können heute einen aktiven Part im Unternehmen und im Kapitalmarkt spielen. Der DIRK hat sich auf die Fahnen geschrieben, IR in diesen Funktionen sowie als spannendes Berufsfeld aktiv weiterzuentwickeln. Dies geschieht unter anderem in unserem Arbeitskreis „Berufsbild IR 2020“.

Geschichte(n) wird bzw. werden nicht ohne Personen geschrieben – an der Professionalisierung und Institutionalisierung der IR in Deutschland wirkten viele Menschen mit. Einige kommen auch in diesem Buch – stellvertretend für die Vielzahl der Gestalter – zu Wort. Der kollegiale Austausch, der den DIRK seit jeher prägt, hat sich in der Zusammenarbeit bei diesem Forschungsprojekt erneut gezeigt. Wir danken unseren Mitgliedern und den mitwirkenden Kapitalmarktakteuren für ihre Unterstützung bei der Erhebung. Der DIRK wird seine Mitglieder und die gesamte Community weiter begleiten. So werden wir auch in den kommenden Jahrzehnten erfolgreiche IR in Deutschland betreiben und deutsche Unternehmen im internationalen Kapitalmarktumfeld bei ihrer Finanzkommunikation unterstützen und wettbewerbsfähig machen.

Die wissenschaftliche Untersuchung und Begleitung unserer IR-Arbeit ist von großer Bedeutung. Wir danken der Universität Leipzig, vertreten durch Herrn Prof. Zerfaß, dass sie sich dem Thema IR kontinuierlich annimmt. Insbesondere danken wir der Autorin der vorliegenden Arbeit, Frau Dr. Kristin Köhler, für ihr Engagement und wünschen ihr eine breite Rezeption ihrer Forschungsergebnisse. Ihre Erkenntnisse sind aus unserer Sicht sowohl für kapitalmarktorientierte Unternehmen als auch die verschiedenen Akteure der Financial Community interessant und mit Mehrwert für ihre Tätigkeit verbunden.

Wir erwarten ein spannendes neues Jahrzehnt der IR in Deutschland und wir freuen uns, dieses gemeinsam mit Ihnen zu gestalten. Wir wünschen der vorliegenden Publikation, dass sie viele begeisterte Leser und (potenzielle) IR-Manager anspricht und unsere Profession im Unternehmen und am Kapitalmarkt noch verständlicher und relevanter macht.

Frankfurt, im April 2015

Dr. Stephan Lowis
DIRK-Präsident

Kay Bommer
DIRK-Geschäftsführer

Vorwort

Bei der vorliegenden Publikation handelt es sich um meine Dissertationsschrift, die im Fachbereich Kommunikationsmanagement an der Universität Leipzig entstanden ist und im November 2014 angenommen wurde. Ich möchte mich an dieser Stelle für die vielfältige Unterstützung in fachlicher und persönlicher Hinsicht bei zahlreichen Personen und Institutionen bedanken, ohne deren Begleitung ich dieses Forschungsprojekt nicht hätte durchführen können.

Ein ganz besonderer Dank gilt meinem akademischen Lehrer und Doktorvater Prof. Dr. Ansgar Zerfaß. Die letzten Jahre als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Kommunikationsmanagement der Universität Leipzig waren eine intensive und in vielfacher Hinsicht lehrreiche Zeit, die von einer durchgehenden Förderung und Forderung im Rahmen der Promotion, gegenseitigem Respekt, einer vertrauensvollen Zusammenarbeit, konstruktiven Gesprächen sowie einem Interesse an allen fachlichen und persönlichen Belangen geprägt war. Mein Dank gilt ebenso meinem Betreuer und Zweitgutachter Prof. Dr. Bernd Schuppener, der mich in meinem Forschungsvorhaben beständig unterstützt und mir im Promotionszeitraum mit vielen wichtigen Impulsen aus seiner profunden Kenntnis der Finanzkommunikation beratend zur Seite stand.

Die Investor Relations sind mir in den letzten Jahren weiter ans Herz gewachsen – nicht nur als spannendes Berufsfeld, sondern auch als Forschungsbereich voller Potenzial für weiterführende Untersuchungen. Sympathien entstehen immer auch mit den handelnden Personen. Die Investor-Relations-Community in Deutschland hat mir den Zugang und die Beschäftigung mit ihrer Profession leicht gemacht. An dieser Stelle geht ein besonderer Dank an den Deutschen Investor Relations Verband (DIRK) und seinen Geschäftsführer Kay Bommer für die kontinuierliche Begleitung und das Vertrauen in meine Arbeit. Ebenso möchte ich Patrick Kiss, Initiator des IR Club, für seine Unterstützung danken. Es haben sich insgesamt 80 Investor-Relations- und Kapitalmarktexperten bereit erklärt, an den Interviews im Rahmen des Forschungsprojekts teilzunehmen. Meine Verbundenheit gilt insbesondere ihnen für die einsichtsreichen und wertvollen Gespräche, ihr Interesse und ihre Zeit, die sie so bereitwillig zur Verfügung gestellt haben.

Ich freue mich über die Veröffentlichung bei Springer Gabler und hoffe, dass die Studie viele interessierte Leser sowohl seitens der Kapitalmarktpraxis als auch der Wissenschaft findet. Barbara Roscher, Jutta Hinrichsen und Birgit Borstelmann haben mich bei der Herausgabe verlagsseitig sehr gut betreut. Sarah Thoermer hat die Qualität der Arbeit mit ihrem Lektorat nochmals gesteigert.

Die Promotionszeit war von großer Intensität. Zum Glück gibt es liebe Freunde, Kollegen und Bekannte, die einem zur Seite stehen – mit Kritik und Anregungen in fachlicher Hinsicht, und zur gleichen Zeit mit einem offenen Ohr für all das Persönliche. Den Abschluss dieser Arbeit habe ich auch ihnen zu verdanken. Ein großes Dankeschön geht an dieser Stelle an Klaudia Kelch, Juliane Kiesenbauer, Felix Krebber, Dr. Anne Linke, Nicolas Lissner, Dr. Axel Lüdeke, Conny Rössel, Heike Schlösser, Dr. Kristin Schröck, Katja Wink-

ler, Katrin Witthoff und viele weitere Freunde und Kollegen. Der größte Dank gilt meinem Partner Philipp, meiner Schwester Karolin und meinen Eltern.

Leipzig, im März 2015

Dr. Kristin Köhler

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort von Prof. Dr. Ansgar Zerfuß.....	V
Geleitwort des DIRK.....	IX
Vorwort.....	XI
Inhaltsverzeichnis.....	XIII
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Abbildungsverzeichnis.....	XXIII
Tabellenverzeichnis.....	XXV
1 Einleitung.....	1
1.1 Investor Relations als Managementpraktik und Berufsfeld?.....	1
1.2 Zielsetzung und Relevanz des Forschungsprojekts.....	5
1.3 Gang der Untersuchung.....	9
2 Die Institutionalisierung der Investor Relations: Theoretisch-konzeptionelle Betrachtung.....	13
2.1 Investor Relations als interdisziplinäres Forschungsfeld.....	15
2.1.1 Investor Relations in der PR- und Organisationskommunikationsforschung.....	19
2.1.2 Investor Relations aus finanzwirtschaftlicher Perspektive.....	38
2.1.3 Investor Relations aus marketingtheoretischer Perspektive.....	60
2.1.4 Der Status quo im interdisziplinären Forschungsfeld.....	68
2.2 Die neoinstitutionalistische Organisationstheorie als theoretischer Rahmen.....	70
2.2.1 Wissenschaftstheoretische Verortung und zentrale Konzepte.....	71
2.2.2 Der Prozess der Institutionalisierung.....	83
2.2.3 Investor Relations aus institutionalisierungstheoretischer Perspektive.....	98
2.2.4 Entwicklung eines Bezugsrahmens der Institutionalisierung von Investor Relations.....	113
3 Investor Relations in Deutschland: Deskription und Analyse des bisherigen Forschungsstands.....	119
3.1 Der Kapitalmarkt als organisationales Feld der Investor Relations.....	120
3.1.1 Die Entwicklung des Kapitalmarkts: Von der „Deutschland AG“ zum Finanzplatz Deutschland.....	123
3.1.2 Die Entwicklung der Kapitalmarktgesetzgebung in Deutschland.....	148
3.2 Das Berufsfeld Investor Relations in Deutschland.....	154
3.2.1 Entstehung und frühe Entwicklung.....	154
3.2.2 Die Rolle des Berufsverbands im Institutionalisierungsprozess der Investor Relations.....	171
3.2.3 Erhebungen zu Investor Relations in Deutschland.....	184
3.2.4 Investor Relations als Managementpraktik und als Funktion im Unternehmen.....	187
3.3 Zusammenfassung des Forschungsstands zur Institutionalisierung der Investor Relations in Deutschland.....	194

4	Die Institutionalisierung der Investor Relations in Deutschland:	
	Empirisch-analytische Betrachtung	201
4.1	Beschreibung des empirisch-analytischen Vorgehens	202
4.1.1	Forschungsfragen und Untersuchungsdesign	202
4.1.2	Qualitative Experteninterviews als Erhebungsmethode	206
4.1.3	Sampling	208
4.1.4	Selbstreflexion und Qualitätssicherung	217
4.1.5	Fragebogenerstellung.....	218
4.1.6	Durchführung	220
4.1.7	Datenaufbereitung.....	221
4.2	Qualitativ-inhaltsanalytische Auswertung der Interviews	223
4.2.1	Ablauf der qualitativen Inhaltsanalyse	224
4.2.2	Kategorienbildung und Codierung.....	226
4.3	Qualitativ-typenbildende Auswertung der Interviews	233
5	Die Institutionalisierung der Investor Relations in Deutschland:	
	Ergebnisdarstellung und -interpretation	236
5.1	Typologie der Investor Relations in Deutschland	237
5.1.1	Systematik der Investor-Relations-Typen.....	238
5.1.2	Investor Relations als Informationspflicht.....	244
5.1.3	Investor Relations als Kommunikationsfunktion	251
5.1.4	Investor Relations als Marketingfunktion.....	265
5.1.5	Investor Relations als Finanzfunktion	276
5.1.6	Investor Relations als integrierte Funktion und Kapitalmarktorientierung	289
5.1.7	Typenübergreifende Ausprägungen von Investor Relations.....	304
5.2	Der Prozess der Institutionalisierung der Investor Relations in Deutschland ...	310
5.2.1	Systematik der Phaseneinteilung	310
5.2.2	Phase von 1950 bis 1985: „Vorläufer“	312
5.2.3	Phase von 1985 bis 1990: „Innovatoren“	317
5.2.4	Phase von 1991 bis 1995: „Habitualisierung“	327
5.2.5	Phase von 1996 bis 2000: „Neuer Markt“	332
5.2.6	Phase von 2001 bis 2007: „Professionalisierung“	337
5.2.7	Phase ab 2008: „Ausdifferenzierung“	341
5.3	Einflussfaktoren und Akteure bei der Institutionalisierung der Investor Relations	347
5.3.1	Gesamtgesellschaftliche Einflussfaktoren (Makroebene)	349
5.3.2	Kapitalmarktbezogene Einflussfaktoren (Mesoebene)	352
5.3.3	Unternehmensspezifische Einflussfaktoren (Mikroebene).....	379

6	Investor Relations als Managementpraktik und Berufsfeld:	
	Zusammenfassung und Ausblick	395
6.1	Zusammenfassung des Forschungsprojekts und zentrale Ergebnisse.....	395
6.2	Typentableau und Bezugsrahmen als Analyseinstrumente	404
6.2.1	Der Nutzen der Typologie	404
6.2.2	Bezugsrahmen als Analysemodell und Instrument der Szenarientwicklung	408
6.3	Ausblick und Desiderate.....	410
	Literatur- und Quellenverzeichnis	413

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AIM	Alternative Investment Market
Anm.	Anmerkung
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
AR	Aufsichtsrat
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
bspw.	beispielsweise
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
BWL	Betriebswirtschaftslehre
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CCO	Chief Communication Officer
CCO	Communication Constitutes Organization
CEO	Chief Executive Officer
CFA	Chartered Financial Analyst
CFO	Chief Financial Officer
CG	Corporate Governance
CIO	Chief Information Officer
CIIA	Certified International Investment Analyst
CIRO	Certified Investor Relations Officer
CSR	Corporate Social Responsibility

DAI	Deutsches Aktieninstitut e.V.
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband e.V.
div.	diverse
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
EAA	Erste Abwicklungsanstalt
ebd.	ebenda (= wie vorgenannt)
ECM	Equity Capital Markets
EFFAS	European Federation of Financial Analysts Societies
ESG	Environmental, Social and Governance
et al.	et alii (lat. „und andere“)
etc.	et cetera (lat. „und die Übrigen“; steht für „und so weiter“)
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
f.	folgende (Seite)
FCA	Financial Conduct Authority
ff.	fortfolgende (Seiten)
FTSE	Financial Times Stock Exchange
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
ggf.	gegebenenfalls

GRI	Global Reporting Initiative
HFT	High Frequency Trading
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Human Resources
Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinn
i.w.S.	im weiteren Sinne
IASB	International Accounting Standards Board
IBIS	Integriertes Börsenhandels- und Informationssystem
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIRC	International Integrated Reporting Council
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
IRO	Investor Relations Officer
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
M&A	Merger & Acquisitions
MBA	Master of Business Administration
MDAX	Mid Cap Deutscher Aktienindex
MiFiD	Markets in Financial Instruments Directive
mind.	mindestens

n.a.	not available/no answer (engl. für „nicht vorhanden“/„keine Antwort“)
NEMAX	Neuer-Markt-Index
NIO	Neoinstitutionalistische Organisationstheorie
NIÖ	Neue Institutionenökonomik
NIRI	National Investor Relations Institute
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
o.Jg.	ohne Jahrgang
o.S.	ohne Seite
o.V.	ohne Verfasser
OTC	Over-the-Counter
PR	Public Relations
PRSA	Public Relations Society of America
PwC	PricewaterhouseCoopers
RoIC	Return on Invested Capital
s.	siehe
S.	Seite
SDAX	Small Cap Deutscher Aktienindex
SdK	Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SMAX	Small Cap Exchange
SME	Small and Medium Sized Enterprises
sog.	sogenannt

SPO	Secondary Public Offering
SRI	Socially Responsible Investments
TecDAX	Deutscher Aktienindex für Technologiewerte
TMT	Technologie, Medien und Telekommunikation
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
TUG	Bundesgesetz über die Organisation der Telekommunikationsunternehmung des Bundes (kurz: Telekommunikationsunternehmungsgesetz)
u.a.	unter anderem
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USP	Unique Selling Proposition
vgl.	vergleiche
VIP	Vereinigung Institutionelle Privatanleger e.V.
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
XETRA	Exchange Electronic Trading
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1.1	Untersuchung der Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland im Überblick	10
Abbildung 2.1	Veröffentlichungen zu Investor Relations im Überblick	19
Abbildung 2.2	Zusammenhang von Investor-Relations-Aktivitäten, Kapitalkosten und Aktienkurs.....	46
Abbildung 2.3	Vergleich der Kulturdimensionen nach Hofstede	50
Abbildung 2.4	Das Konzept der Corporate Social Responsibility im Überblick.....	53
Abbildung 2.5	Investor Relations als Aktienmarketing nach Link	63
Abbildung 2.6	Investor Relations als Finanzmarketing nach Becker.....	65
Abbildung 2.7	Untersuchungsebenen aus neoinstitutionalistischer Perspektive	79
Abbildung 2.8	Bezugsrahmen zur Analyse der Institutionalisierung des Kommunikationsmanagements	107
Abbildung 2.9	Bezugsrahmen zur Analyse der Institutionalisierung von Corporate Social Responsibility	109
Abbildung 2.10	Bezugsrahmen zur Untersuchung der Institutionalisierung von Investor Relations	115
Abbildung 3.1	Eigentümerstrukturen der 100 größten börsennotierten Unternehmen nach Marktkapitalisierung in Deutschland	127
Abbildung 3.2	Segmente für Aktien und Unternehmensanleihen.....	139
Abbildung 3.3	Börsengänge seit 1990 im regulierten Markt	141
Abbildung 3.4	Printmedienindikatoren – Investor Relations in der deutschen Wirtschaftspresse	164
Abbildung 3.5	Printmedienindikatoren – Investor Relations in der deutschen Nichtwirtschaftspresse	165
Abbildung 3.6	Anzahl der Investor-Relations-Stellen in unterschiedlichen Börsensegmenten.....	185
Abbildung 4.1	Vorgehen bei der empirischen Untersuchung im Überblick	202
Abbildung 4.2	Fragekomplexe im Interviewleitfaden	219

Abbildung 4.3	Schematischer Ablauf der inhaltlich-strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse	225
Abbildung 4.4	Die Hauptkategorien im Kategoriensystem im Überblick	227
Abbildung 4.5	Die Subkategorie Interviewsituation im Überblick	228
Abbildung 4.6	Subkategorien zur Einordnung des Experten „IRO“	229
Abbildung 4.7	Subkategorien zur Einordnung des Experten „Andere“	230
Abbildung 4.8	Dimensionalisierung der Subkategorie „Einflussfaktoren“ im Überblick	231
Abbildung 4.9	Dimensionalisierung der Subkategorie „Kapitalmarktakteure“ im Überblick	232
Abbildung 4.10	Subkategorien der Hauptkategorie „Ergebnisperspektive“ im Überblick	233
Abbildung 4.11	Idealtypischer Ablauf einer typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse	234
Abbildung 5.1	Das Typentableau im Überblick	239
Abbildung 5.2	Gliederung bei der Vorstellung der Typen im Überblick	240
Abbildung 5.3	Phasenmodell der Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland	242
Abbildung 5.4	Bezugsrahmen der Institutionalisierung der Investor Relations in Deutschland	348
Abbildung 5.5	Dimensionalisierung und Relevanzzuweisung der Subkategorie „Entwicklungsstand“	353

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2.1	Strategische Reaktionsmöglichkeiten von Organisationen auf institutionalisierte Erwartungsstrukturen	90
Tabelle 3.1	DAX-Gesellschaften 1988 und 2014 im Vergleich	137
Tabelle 3.2	Investor-Relations-Rankings und -Awards im Überblick (Deutschland) (Bewertung deutscher Unternehmen), Teil 1	159
Tabelle 3.3	Investor-Relations-Rankings und -Awards im Überblick (Deutschland) (Bewertung deutscher Unternehmen), Teil 2	160
Tabelle 3.4	Investor-Relations-Rankings und -Awards im Überblick (Europa + international) (Bewertung deutscher Unternehmen)	161
Tabelle 3.5	Gründungsmitglieder des Deutschen Investor Relation Verbands DIRK im Jahr 1994	171
Tabelle 3.6	Ausbildungsmodulare im Weiterbildungsstudiengang zum „Certified Investor Relations Officer“	179
Tabelle 3.7	DIRK-Publikationen und -Formate im Überblick: DIRK-Forschungsreihe	182
Tabelle 3.8	DIRK-Publikationen und -Formate im Überblick: DIRK IR-Guide, Whitepaper und Studien des Scientific Investor Relations Network (SIRN)	183
Tabelle 3.9	DIRK-Publikationen und -Formate im Überblick: Monographien, Herausgeberwerke und sonstige Studien	184
Tabelle 4.1	Übersicht der Interviewpartner (Interviewpartner A bis Fi)	211
Tabelle 4.2	Übersicht der Interviewpartner (Interviewpartner Fr bis K)	212
Tabelle 4.3	Übersicht der Interviewpartner (Interviewpartner L bis N)	213
Tabelle 4.4	Übersicht der Interviewpartner (Interviewpartner P bis Schm)	214
Tabelle 4.5	Übersicht der Interviewpartner (Interviewpartner Scho bis T)	215
Tabelle 4.6	Übersicht der Interviewpartner (Interviewpartner V bis Z)	216
Tabelle 5.1	Phasenmodell der Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland: maßgebliche Ereignisse/Entwicklungen und Institutionalisierungsgrad	243

Tabelle 5.2	Relevante Aussagen zur Rolle der Investor Relations im Unternehmen	293
Tabelle 5.3	Relevante Aussagen zur Eigenständigkeit der Investor Relations	305
Tabelle 5.4	Anfänge der Börsennotierungen und Einrichtung von Investor-Relations-Abteilungen bei deutschen DAX-Unternehmen im Überblick, Teil 1	314
Tabelle 5.5	Anfänge der Börsennotierungen und Einrichtung von Investor-Relations-Abteilungen bei deutschen DAX-Unternehmen im Überblick, Teil 2	315
Tabelle 5.6	Typentableau: Selbstverständnis und Außenwahrnehmung	389
Tabelle 5.7	Typentableau: Berufspraktische Implikationen	390
Tabelle 5.8	Typentableau: Zielsetzung und Zielgruppe	391
Tabelle 5.9	Typentableau: Aufgaben, Instrumente, Evaluation	392
Tabelle 5.10	Typentableau: Vertreter und Verbreitung	393
Tabelle 5.11	Typentableau: Entwicklung und Einflussfaktoren	394

1 Einleitung

„Then someone mentions ‘investor relations.’ Oh, you think – that’s the nitty-gritty stuff like stock transfers and requests from little old ladies looking for their dividend checks. That’s the clerical stuff that’s handled in the back office by guys with green eyeshades and sleeve garters. Why should you concern yourself with such mundane matters? Think again! Investor relations as a discipline has come a long way in the past 10 years and now plays a vital role in the ability of a company to raise capital, maintain a satisfied work force, and develop a positive public image. Investor relations also touches your fiduciary responsibility as a member of this board.” (Brown 1995, 44)¹

1.1 Investor Relations als Managementpraktik und Berufsfeld?

Der Begriff *Investor Relations* (IR)² wurde erstmals 1953 vom damaligen Aufsichtsratsvorsitzenden des US-amerikanischen Unternehmens General Electric, Ralph J. Cordiner, eingeführt. Cordiner bezeichnete damit die Kommunikation mit den (Privat-) Aktionären des börsennotierten Unternehmens. Er richtete dafür eine eigenständige Funktionseinheit ein. In der Retrospektive zeigt sich, dass sein Vorstoß sowohl für die Begriffsbildung als auch für die Praxis der Finanzkommunikation im internationalen Maßstab prägend war. Dennoch dauerte es noch gut 30 Jahre, bis sich Investor Relations als Managementpraktik und als strukturelles Element in US-amerikanischen Unternehmen etablierten. Das eingangs genannte Zitat von Lois F. Brown in der US-Fachzeitschrift *Directors & Boards* von 1995 zeigt dies exemplarisch. Mitte der 1990er Jahre waren die Managementpraktik Investor Relations und deren Mehrwert für Unternehmen noch erklärungsbedürftig. Unter *Managementpraktik* versteht man aus institutionalisierungstheoretischer Perspektive Verfahren, Konzepte, Muster oder Handlungsweisen in Organisationen, die sich etabliert haben und die sich entsprechend im organisationalen Handeln wiederfinden.

Es stellt sich die Frage, warum sich Investor Relations als Funktion in vor allem börsennotierten Unternehmen und als Berufsfeld erst ab der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts etablierten. Aktiengesellschaften gab es bereits seit dem 15. Jahrhundert – und damit ver-

¹ In dieser Publikation werden alle Originalzitate, die mehr als zwei Standardtextzeilen im vorliegenden Seitenformat überschreiten, mit gesonderter Formatierung dargestellt.

² Investor Relations werden synonym auch als Finanz-, Finanzmarkt- oder Kapitalmarktkommunikation bezeichnet. In der vorliegenden Publikation werden sowohl die genannten Synonyme als auch die Abkürzung „IR“ als Bezeichnungen verwendet.

bunden auch Aktionäre als Stakeholder von Unternehmen. Rao und Sivakumar (1999) haben sich mit der Einrichtung von Investor-Relations-Abteilungen in US-amerikanischen Firmen im Zeitraum von 1984 bis 1995 beschäftigt. Sie stellen fest, dass die Herausbildung von Investor Relations als Funktionseinheit in großen börsennotierten Aktiengesellschaften ab den 1980er Jahren in den USA nicht vordergründig mit rationalen Effizienzerwägungen erklärt werden kann. Vielmehr scheint es naheliegend, dass Anforderungen von Akteuren des Kapitalmarkts als Stakeholder³ von börsennotierten Unternehmen entscheidenden Einfluss auf die Implementierung und die Etablierung von Investor Relations hatten. Die Gesamtheit der kapitalmarktrelevanten Stakeholder eines Unternehmens wird auch als *Financial Community* bezeichnet.⁴ Diese umfasst u.a. die Aktionäre⁵ und Gläubiger eines Unternehmens, institutionelle und Privatanleger als potenzielle Investoren, Analysten und Finanzjournalisten als Multiplikatoren, Ratingagenturen, Kapitalmarktinteressenvereinigungen, verschiedene Dienstleister und Kapitalmarktberatungen.

Lenkt man den Blick nach Deutschland, so kann von einer Verbreitung der IR-Managementpraktik in kapitalmarktorientierten Unternehmen frühestens ab den 1980er, eher ab den 1990er Jahren gesprochen werden – auch wenn der Begriff bereits 1968 Einzug in die wissenschaftliche Auseinandersetzung fand. Hanno K. Hartmann (1968) hat im Rahmen eines vom deutschen Volkswagen-Konzern finanzierten Forschungsprojekts die IR-Aktivitäten großer US-amerikanischer und deutscher Publikumsgesellschaften verglichen. Die USA wurden als Vorreiter im Bereich der Kapitalmarktcommunication betrachtet. Im Vordergrund der Studie stand die Frage der Übertragbarkeit von bereits in den Vereinigten Staaten etablierten Maßnahmen und Instrumenten der Finanzkommunikation auf die in Deutschland als Aktionärspflege oder als Öffentlichkeitsarbeit für die Aktie bezeichneten Beziehungen zu Privataktionären und Finanzjournalisten. Die Aktivitäten deutscher Unternehmen beschränkten sich auf die Organisation der jährlichen Hauptversammlung, die Veranstaltung einer Bilanzpressekonferenz und die Aktienwerbung in Form von Anzeigenschaltung. Letztgenanntes wurde insbesondere von denjenigen Publikumsgesellschaften initiiert, die sich durch einen hohen Anteil an Privatanlegern in ihrem Aktionariat ausgezeichnet haben.

Die *Professionalisierung* der Investor Relations im Sinne der Kommunikation mit den Kapitalgebern und mit weiteren Stakeholdern im Kapitalmarktumfeld ist in der Praxis inzwischen weit vorangeschritten. Investor Relations haben sich innerhalb von nur 20 Jahren als Managementpraktik und als organisationales Strukturelement in deutschen kapitalmarkt-orientierten Unternehmen etabliert. Es konstituiert sich ein *Berufsfeld* Investor Relations, in

³ Als Stakeholder werden die verschiedenen Bezugs- bzw. Anspruchsgruppen eines Unternehmens bezeichnet, die dessen Fortbestand beeinflussen. Zu den Stakeholdern gehören „neben Kapitalgebern insbesondere auch Kunden, Mitarbeiter, Behörden, Massenmedien, Nichtregierungsorganisationen u.v.m.“ (Zerfaß 2014, 25).

⁴ Der Kapitalmarkt wird als der Teil des Finanzmarkts für mittel- und langfristiges Beteiligungskapital definiert. Der Aktienmarkt wiederum ist Teil des Kapitalmarkts (vgl. Bestmann 2013).

⁵ Auch als Eigenkapitalgeber, Anteilseigner oder engl. „Shareholder“ bezeichnet.

dem sich verschiedene Tätigkeits- und Aufgabenbereiche in Unternehmen und bei IR-Beratungen bzw. -Dienstleistern ausmachen lassen. Zudem haben sich ein Berufsverband und verschiedene Interessenvertretungen der Professionsangehörigen gegründet. Es gibt Weiterbildungsangebote für Investor-Relations-Manager, regelmäßig stattfindende Konferenzen, einschlägige Publikationen und wissenschaftliche Forschungsprojekte im Themenfeld. Der im Jahr 1994 gegründete *Deutsche Investor Relations Verband* (DIRK) hat inzwischen 250 in Deutschland gelistete Unternehmen als Mitglieder. Hinzu kommen einige nichtbörsennotierte Unternehmen. Durch spezifische Weiterbildungsangebote, das Setzen von Standards für den IR-Beruf sowie die Zusammenarbeit mit den verschiedenen Kapitalmarktinteressenvereinigungen in Deutschland wird verbandsseitig an einem einheitlichen Berufsbild und einer IR-Berufskultur gearbeitet. Die 2011 gegründete Online-Community und Interessenvereinigung *IR Club*, mit inzwischen mehr als 950 in der IR-Praxis tätigen Mitgliedern, steht für eine weitere Konstituierung des Berufsfelds. Deutsche börsennotierte Unternehmen betreiben mehrfach ausgezeichnete Investor-Relations-Arbeit und werden im internationalen Kontext als Best Practices genannt.

Die dargestellten Beobachtungen sind in zahlreichen Berufsfeldstudien, meist vom Branchenverband DIRK oder den verschiedenen Beratungen und IR-Dienstleistern durchgeführt, dokumentiert. Tiefergehende Betrachtungen zur Herausbildung von Investor Relations als Managementpraktik, zu ihrer Verankerung als Funktionseinheit auf Unternehmensebene und zur Entwicklung als Berufsfeld in Deutschland – in der Gesamtheit als *Prozess der Institutionalisierung* bezeichnet – sind jedoch nicht vorhanden.

Bei Investor Relations handelt es sich um ein *interdisziplinäres Forschungsgebiet*, das von kommunikations- und wirtschaftswissenschaftlichen Theorieströmungen bestimmt wird. Das Themenfeld wird bislang jedoch nur ausschnittsweise betrachtet, meist mit Blick auf die Rahmenbedingungen, Wirkungen oder einzelne Instrumente (z.B. Geschäftsberichte). Eine *systematische Betrachtung der Entwicklung und der Professionalisierung von Investor Relations in Deutschland* einschließlich der dabei relevanten *Einflussfaktoren, Werte und Normen* liegt bislang nicht vor. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich die Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland von anderen Ländern unterscheidet, so wie es u.a. empirisch bei der Institutionalisierung von Managementkonzepten wie Shareholder Value oder Corporate Governance nachgewiesen wurde.

Hier setzt das vorliegende Forschungsprojekt an.⁶ In einer Grundlagenstudie wird das für die Positionierung der Profession in der Wissenschaft und für das Selbstverständnis in der Praxis zentrale Ziel verfolgt, die *Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland* systematisch zu untersuchen, darzustellen und zu erklären. Die dabei verfolgte *institutionalisierungstheoretische Perspektive* ist in der internationalen Forschung etabliert und wurde bspw. bereits für die Untersuchung von Managementkonzepten wie Shareholder Value, Corporate Social Responsibility (CSR) und Corporate Governance angewendet. Konkret

⁶ Die vorliegende Publikation verwendet die männliche Form personenbezogener Hauptwörter, die jedoch geschlechterneutral verstanden wird und Frauen und Männer einbezieht.

kann der hier vorgestellte Zugang der *neoinstitutionalistischen Organisationstheorie* (NIO) zugeordnet werden.

Institutionelle Ansätze gehen von Organisationen als offenen Systemen aus, deren Ausgestaltung entscheidend von der sie umgebenden Umwelt geprägt ist.⁷ Sie sind keine durchgängig zweckrational handelnden Akteure, sondern streben nach Legitimität in ihrem gesellschaftlichen Umfeld, d.h. bei ihren Stakeholdern. Diese treten an Organisationen mit spezifischen Anforderungen heran, die sich zu *institutionalisierten Erwartungsstrukturen* verfestigen können. Unternehmen reagieren auf diese Erwartungen zunächst unternehmensspezifisch. Mit zunehmendem Einfluss von Akteuren auf regulatoriver, normativer oder kulturell-kognitiver Ebene beginnen sich organisationale Lösungen anzugleichen. Unternehmen entscheiden sich also auf der Mikroebene für eine spezifische Problemlösung, die auf der Mesoebene ein identisches Muster ergibt und derjenigen anderer Unternehmen entspricht. Es kommt somit zur *unternehmensübergreifenden Herausbildung von Managementpraktiken oder Strukturelementen* auf formaler Ebene in Organisationen sowie – unter bestimmten Voraussetzungen – zur Entstehung und Etablierung *eigenständiger Berufsfelder*.

Im Kontext der Institutionalisierung von Investor Relations kann entsprechend angenommen werden, dass kapitalmarktorientierte Unternehmen Investor Relations aufgrund *regulativen Zwangs* (z.B. Vorgaben des Gesetzgebers), *normativen Drucks* (z.B. Anforderungen der Buy und Sell Side⁸) oder *professioneller Handlungslogiken* (z.B. Nachahmung von erfolgreichen Unternehmen, Einfluss von Beratern oder Verbänden) einrichten. Dabei können Unternehmen denselben „Problemen“ ausgesetzt sein. Mit zunehmender Institutionalisierung werden Praktiken und Strukturelemente jedoch unabhängig von ihrem Lösungspotenzial übernommen. Eine Institutionalisierung wird diesem Ansatz nach erst als vollständig erreicht betrachtet, wenn die einer Praktik zugrunde liegenden Handlungsmuster und Interpretationsschemata auf kognitiver Ebene bei den betreffenden Akteuren „*sedimentiert*“ sind.

Das bedeutet in Hinblick auf Investor Relations, dass sowohl die Professionsangehörigen als auch die Kapitalmarktakteure ein *geteiltes Verständnis* bezüglich des Sinns und der Ausübung von Kapitalmarktkommunikation haben. Die vorhandenen Betrachtungen zum Berufsfeld legen nahe, Investor Relations als institutionalisierte Praktik in insbesondere

⁷ Ansätze der neoinstitutionalistischen Organisationstheorie beziehen sich grundsätzlich auf jegliche Organisationsform. Im Kontext des vorliegenden Forschungsprojekts stehen jedoch Unternehmen als erwerbswirtschaftlich tätige Einheiten des Wirtschaftssystems im Fokus, insbesondere börsennotierte und kapitalmarktorientierte Unternehmen.

⁸ Mit Buy Side sind institutionelle Investoren (und deren Analysten) gemeint, die Kundengelder professionell verwalten und anlegen. Als Sell Side werden Analysten von Banken oder unabhängigen Research-Häusern bezeichnet, die Unternehmens-, Branchen- oder Länderreports verfassen und den Kunden ihrer Häuser als auch Unternehmen, Finanzdienstleistern oder Branchenmedien zur Verfügung stellen.

börsennotierten Unternehmen in Deutschland zu verstehen. Die Finanzkommunikation hat sich offensichtlich auf unternehmensspezifischer Ebene so verbreitet, dass im Finanzmarkt ein homogenes Bild der Praktik entstanden ist. Dabei beziehen sich die vorliegenden Ergebnisse auf die Zielgruppen der Investor Relations, die Zielsetzung, die Maßnahmen und Instrumente sowie die strukturelle Verortung im Unternehmen. Nicht betrachtet werden das *Selbstverständnis der Professionsangehörigen* und die *Fremdwahrnehmung der verschiedenen Kapitalmarktakteure* sowie die *Rolle*, die Investor Relations im Unternehmen und im Kapitalmarkt spielen. Die Ansätze der neoinstitutionalistischen Organisationstheorie fokussieren sich insbesondere auf diese kognitive Ebene.

Institutionalisierungstheoretische Ansätze befassen sich jedoch nicht nur mit der *Institution*, verstanden als *dauerhafte soziale Ordnung*, sondern auch mit *Institutionalisierung*, verstanden als *Prozess*. Demzufolge werden Prozesse der Institutionalisierung, der Deinstitutionalisierung und des institutionellen Wandels untersucht. Untersuchungen, die eine historische Rekonstruktion vornehmen und zugleich Erklärungsansätze für den Prozess der Institutionalisierung der Investor Relations in Deutschland liefern, liegen bislang nicht vor.

1.2 Zielsetzung und Relevanz des Forschungsprojekts

Das vorliegende Forschungsprojekt zur Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland berücksichtigt sowohl die Ergebnis- als auch die Prozessperspektive. Die zugrunde liegende Forschungsfrage lautet:

Wie haben sich Investor Relations als Managementpraktik in kapitalmarktorientierten Unternehmen und als Berufsfeld in Deutschland institutionalisiert?

Berufsfelder zeichnen sich durch verschiedene Tätigkeits- und Aufgabenbereiche, ein spezifisches Berufsbild, einen geregelten Berufszugang sowie eine bestimmte Berufskultur aus (vgl. Röttger 2010). Als moderne Profession sind Investor Relations zudem an eine Funktionseinheit im Unternehmen gebunden. Die Institutionalisierung von Investor Relations als *Managementpraktik* beinhaltet zum einen die Einbindung in die Formalstruktur kapitalmarktorientierter Unternehmen. Zum anderen beziehen sich Investor Relations auf die Verfahren und die Handlungsweisen, die mit Finanzkommunikation in Verbindung gebracht und typischerweise ausgeführt werden oder deren Ausführung von Akteuren im Kapitalmarktumfeld erwartet werden.

Der Kapitalmarkt ist die zugrunde liegende Analyseeinheit, das sogenannte *organisationale Feld*, in dem Investor Relations zu verorten sind.⁹ Dessen Konstitution ist eine empirische Frage und ergibt sich aus der Gesamtheit der Akteure, die sich im Kapitalmarktumfeld bewegen und die als (potenzielle) Stakeholder der Kapitalmarktcommunication von Unternehmen auftreten. Dieser vorläufige Definitionsversuch muss relativ unpräzise bleiben, da sich ein organisationales Feld institutionalisierungstheoretisch durch gemeinsame Sinnbezüge als Folge von Interaktionsbeziehungen und gegenseitiger Wahrnehmung seiner Akteure konstituiert.

Um die Institutionalisierung von Investor Relations nicht nur als *Prozess*, sondern auch als *Ergebnis* untersuchen zu können, müssen die maßgeblichen Akteure identifiziert und deren Wahrnehmungen und Verständnis von Investor Relations erfasst werden – sowohl in einer Status-quo-Analyse als auch in einer historischen Betrachtung. Zur Ergebnisperspektive liegen bereits Berufsfeldstudien vor, die zumindest die organisationale Verortung und die Ausübung der IR-Praktik abbilden, zumeist für börsennotierte und insbesondere indexierte Unternehmen.¹⁰ Die aus institutionalisierungstheoretischer Perspektive so wichtige kognitive Dimension blieb jedoch darin außen vor. Es ist entsprechend zu untersuchen, ob bereits ein gemeinsames Verständnis von Investor Relations bei IR-Managern und Kapitalmarktakteuren vorhanden ist und wie sich dieses konkret beschreiben lässt.

Auch der Prozess der Institutionalisierung von Investor Relations als Managementpraktik in kapitalmarktorientierten Unternehmen und als Berufsfeld in Deutschland ist bislang nicht untersucht worden. Bei der Prozessperspektive spielt der Grad der Institutionalisierung ebenfalls eine wichtige Rolle, insbesondere bei der Analyse und der Beschreibung einzelner Phasen. Dabei interessieren *Dimensionen, Einflussfaktoren, Wirkmechanismen und Akteure*, die den Prozess der Institutionalisierung in den verschiedenen Phasen maßgeblich geprägt haben – und auch aktuell prägen. Es können zwei untergeordnete Fragestellungen aus der Forschungsfrage abgeleitet werden, denen folgend nachgegangen wird.

Um die Prozessperspektive zu erschließen, werden Herausbildung und Entwicklung von Investor Relations im Zeitverlauf betrachtet:

Wie ist der Prozess der Institutionalisierung von Investor Relations in Deutschland abgelaufen?

⁹ Wenn im vorliegenden Forschungsprojekt von „Feld“, „Umfeld“ oder „Umwelt“ gesprochen wird, ist das „organisationale Feld“ im Verständnis der neoinstitutionalistischen Organisationstheorie gemeint. Welche korporativen und individuellen Akteure damit konkret in Bezug auf IR inkludiert sind, ist Teil der vorliegenden Untersuchung.

¹⁰ In Deutschland sind hiermit die Indizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX gemeint.

Dazu gehören:

- Welche Dimensionen werden im Institutionalierungsprozess berührt?
- Welche Faktoren und Wirkmechanismen beeinflussen den Institutionalierungsprozess?
- Welche Akteure sind am Institutionalierungsprozess beteiligt?
- Welche Phasen im Institutionalierungsprozess lassen sich ausmachen?
- Welche Unternehmen sind von der Institutionalierung von Investor Relations in Deutschland betroffen?

Um die Ergebnisperspektive zu erschließen, wird der Grad der Institutionalierung von Investor Relations betrachtet: Wie institutionalisiert sind Investor Relations als Managementpraktik in kapitalmarktorientierten Unternehmen und als Berufsfeld in Deutschland?

Dazu gehören:

- Wie werden Investor Relations in deutschen kapitalmarktorientierten Unternehmen betrieben?
- Welche Faktoren beeinflussen die Institutionalierung von Investor Relations in Deutschland?
- Wie ist das Berufsverständnis von Investor Relations in Deutschland (bei IR-Managern und bei Akteuren im Kapitalmarkt)?

Die Ziele des Forschungsprojekts umfassen entsprechend den genannten Forschungsfragen

- eine Erhebung des Status quo der Forschung zum Berufsfeld und zur Institutionalierung von Investor Relations als Managementpraktik aus verschiedenen wissenschaftlichen Perspektiven;
- die Entwicklung eines Bezugsrahmens, der den Institutionalierungsprozess von Investor Relations abbildet und als Analyseraster eingesetzt werden kann;
- eine empirische Untersuchung des Prozesses der Institutionalierung von Investor Relations in Deutschland (Phasen, Akteure und Einflussfaktoren) sowie des Grads der Institutionalierung (regulative, normative und kognitive Ebene);
- die Spezifizierung des entwickelten Bezugsrahmens für Deutschland sowie die Konfiguration auf Basis der empirisch gewonnenen Erkenntnisse;
- die Identifikation von Forschungsdesideraten und Ansatzpunkten für weiterführende Untersuchungen im Themenfeld.

Die Relevanz der Studie liegt zum einen in der systematischen Untersuchung und der Erklärung der Institutionalierung von Investor Relations in Deutschland in einer historischen Betrachtung. Es können Faktoren, Wirkmechanismen und Akteure identifiziert werden, die den Prozess der Institutionalierung beeinflusst haben. Diese finden sich sowohl auf Kapitalmarkt- als auch auf unternehmensspezifischer Ebene. Der hier verfolgte Ansatz