

Die Finanzpublizität in Deutschland ist im Umbruch

Von Markus Will *)

Börsen-Zeitung, 8.5.2001
 Otto Majewski abrupter Abgang bei Eon vor einigen Wochen markiert vielleicht einen Wendepunkt für das deutsche PR-Management. Denn zum ersten Mal wurde ein Vorstandsmitglied regelrecht gefeuert, „nur“ weil es wissentlich die Unwahrheit gesagt hatte und im Jahrzehntlang bekannten Katz-und-Maus-Spiel mit Journalisten selbige mal wieder hinter das Licht führen wollte. Der Eon-Energie-Finanzvorstand hatte wider besseres Wissen demontiert, dass sich sein Unternehmen in Fusionsgesprächen mit der britischen Powergen befände. Eine Journalistin hatte das Dementi brav berichtet, welches er am Rande einer Veranstaltung quasi en passant gegeben hatte. Und da schon Eon-Vorgängerin Veba an der New Yorker Börse gelistet war, somit der amerikanischen Börsenaufsicht SEC unterlag und von ihr schon einmal verwahrt worden war, blieb Eon nichts anderes übrig, als flugs das Dementi zu dementieren und Majewski zu opfern.

Fair-Disclosure-Management

Majewski's Abgang könnte der Beginn des „FD-Managements“ in der Presse- und Öffentlichkeitsarbeit sein – des Managements des Fair Disclosure. Seit die SEC im Oktober 2000 ein neues Regelwerk zur fairen – heißt vor allem: zeitgleichen – Veröffentlichungspraxis amerikanischer Unternehmen eingeführt hat, wird „Regulation FD“ im Wesentlichen aus dem Blickwinkel der Analysten und der Investmentbanken sowie der Investor-Relations-Bereiche der Unternehmen debattiert.

Völlig außer Acht bleiben dabei in der Regel aber Journalisten und damit auch der PR-Bereich der Unternehmen. Zwar hat die Regulation FD auf den ersten Blick gar nichts mit der allgemeinen Presse- und Öffentlichkeitsarbeit zu tun. Wegen der immer stärker werdenden „(un-)heiligen Allianzen“ zwischen Journalisten und Analysten einerseits sowie der Fütterung der Journalisten mit Scoops aus dem Umfeld der Investmentbanken andererseits wird ein FD-Management jedoch unumgänglich.

„Unwahre Dementis“ passé

So dumm es für den Manager gelaufen war, so richtig und konsequent hatte Eon gehandelt. Majewski hatte nämlich „in the name of the issuer“ gesprochen und war damit Primärsider. Die Regeln haben sich geändert: „unwahre Dementis“ sind nicht mehr erlaubt, auch wenn sie lange Jahre allgemeine Usance waren. Die Primärsider dürfen nämlich nicht mehr selektiv alles sagen, was sie wissen, und deshalb auch nicht kommentieren, während Journalisten Sekundärsider sind und alles schreiben dürfen, was sie hören. Nur als Anleger handeln dürfen Journalisten nicht auf Basis solcher Insider-Informationen.

Der Unterschied ist einfach begründet: Anleger dürfen nicht mit festliegenden Aussagen in eine möglicherweise falsche Anlageentscheidung geleitet werden. Majewski hätte nur das tun sollen, was jedem Communi-

cations Manager in den USA in den ersten 15 Minuten seiner beruflichen Tätigkeit beigebracht wird. Auf solche Fragen antwortet man grundsätzlich mit „we don't comment on market rumours“.

US-GAAP und Fair Disclosure

Die Zeiten ändern sich in der deutschen Kommunikationslandschaft, und das ist wieder einmal dem amerikanischen Kapitalmarkt-Imperialismus zu danken. Was in Form der Finanzpublizität mit US-GAAP schon längst üblich ist, wird in der Finanzkommunikation mit der jüngsten, so genannten Regulation FD sehr schnell in der hiesigen PR-Landschaft Einzug halten. Der Hauptbeweggrund dieser neuen Regelung in den USA war allerdings, dass dem früheren SEC-Chairman Arthur Levitt die kommunikative Ungleichbehandlung von institutionellen und privaten Investoren zunehmend ein Dorn im Auge war. Sehr gezielt hatten nämlich Unternehmen ganz spezielle große Investoren und deren Analysten die Unternehmensstrategie – vorsichtig ausgedrückt – immer etwas ausführlicher und detaillierter, manchmal eben auch früher (zumindest durch die Blume) erklärt. Das hatte Levitt zu Recht unterbunden.

Die Landschaft ändert sich grundlegend, auch wenn es bislang nur überwiegend die großen Konzerne sind, die nach US-GAAP bilanzieren, da sie an der New Yorker Börse anders nicht gelistet worden wären. Das bedeutet aber dann auch, dass die finanzkommunikativen Standards von diesen Großunternehmen neu gesetzt werden und sich immer mehr Unternehmen diesen kommunikativen Regeln unterwerfen. Hinzu kommt, dass die Finanzkommunikation mehr und mehr zur bestimmenden Größe der allgemeinen Unternehmenskommunikation wird. Zudem sollte man nicht vergessen, dass auch das deutsche Bundesaufsichtsamt für das Wertpapierwesen ein Übriges leistet, um einheitliche Regeln für die Veröffentlichungspraxis der Unternehmen zu schaffen.

Trend zum Angelsächsischen

Allerdings ist auch der deutsche Wirtschafts- und Finanzjournalismus angelsächsischer geworden. Wenn noch vor wenigen Jahren der Finanzjournalist bei einem Statement, dass man Marktgerüchte nicht kommentiere, sofort eine Story gerochen hätte, muss er heute davon ausgehen, dass es auch andersherum sein kann. Anders ausgedrückt: Das Katz-und-Maus-Spiel läuft in einem Regelwerk ab, welches es beiden Seiten zumindest schwerer macht, wenn nicht die Unternehmenskommunikation teilweise unmöglich macht (sofern man sich an die Regeln hält).

Als im vergangenen Herbst Rolf-E. Breuer und Bernd Fahrholz auf dem Podium des ersten europäischen Treffens von Finanzjournalisten in Frankfurt saßen, bat deshalb der eine (Fahrholz) um mehr „accurate information“, während der andere (Breuer) sogar einen „code of conduct“ forderte. Bei Journalisten klingen bei so etwas immer sofort die Alarmglocken: Doch auch wenn solche Kodex-Forderungen ins Leere laufen, so sind sie im Kern berechtigt. Zum einen un-

terliegen Journalisten nämlich nicht den Fair-Disclosure-Regeln, zum anderen können sie auch rechtlich nicht zur Rechenschaft gezogen werden. Im Fokus der Aufsicht steht immer das Unternehmen allein. Breuer konstatierte deshalb auch, es werde in Zukunft weniger Informationen von den Unternehmen geben, während Fahrholz klar auf den Unterschied zwischen dem formellen und informellen Level der Information hinwies. So einfach ist es allerdings nicht; denn auch Breuer musste einräumen, dass die amerikanischen Unternehmen sich „ja doch irgendwie besser verkaufen“.

Scoops nicht zulässig

Wie immer, so hat auch diese jüngste Regel ihre ureigene amerikanische Begründung: Der inzwischen pensionierte Levitt, dessen Aufsichtsbehörde SEC ja nach dem Börsencrash von 1929 zum Schutz der Aktionäre ins Leben gerufen worden war, wollte die Benachteiligung der Kleinanleger nicht weiter zulassen. So weit, so gut. Doch wenn man sich nun überlegt, wer im Finanzmarkt denn den kleinen Privatanleger informiert, so landet man automatisch bei den Sell-Side-Analysten und auch den Journalisten, die deren Botschaften schließlich transportieren. Dieser Typus von Analysten taucht ja mit seinen Empfehlungen auch immer wieder in der Finanzpresse auf. Und auch die berühmten Scoops sind – der deutsche Journalist mag es bedauern – sehr häufig in der angelsächsischen Presse anzutreffen. Ob das wohl immer Zufall ist? Ob die Regeln immer eingehalten werden?

Die Geschichte des angelsächsischen Finanzjournalismus ist eine große kommunikative Grauzone, was die Beschaffung von Informationen angeht, in der PR-Agenturen, Unternehmen und ganz spezielle Netzwerke ihre Rollen haben. Wie anders beispielsweise mag ausgerechnet der M & A-Spezialist in der Redaktion des „Wall Street Journal“ und nicht der Auto-Reporter dieser Zeitung am Tag vor der eigentlichen Veröffentlichung der Fusion von Daimler-Benz und Chrysler die komplette Story gehabt haben?

Ebenen der Fair Disclosure

Vier grundsätzliche Ebenen müssen bei der Fair-Disclosure-Regelung nun auseinander gehalten werden, die für das PR- und das FD-Management von Bedeutung sind:

– Erstens die Insider-Ebene: Der SEC geht es in erster Linie um die potenzielle Ausnutzung von Insider-Tatbeständen durch bevorzugte Analysten und deren Häuser, was die Behörde aus Gründen des Aktionärschutzes natürlich nicht zulassen kann. Das gilt auch für Scoops, die die SEC allerdings nur deshalb nicht weiter stören, weil Journalisten in erster Linie nicht handeln, sondern schreiben und deshalb keine Primärsider sind. Dabei ist der Insider-Tatbestand als solcher sowohl in den USA als auch in Deutschland rechtlich ziemlich eindeutig geklärt. Das gilt auch für die meisten Wirtschafts- und Finanzzeitungen, die entsprechende Regelungen zusätzlich für ihre Journalisten eingeführt haben.

– Zweitens die Analysten-Ebene:

Die öffentlichen Empfehlungen der Finanzanalysten unterliegen zum einen den jeweiligen Regelungen der einzelnen Investmentbanken, die bei den großen amerikanischen und europäischen Häusern alle recht ansprechend geklärt sind. Zudem gibt es Ständesorganisationen wie die AIMR (Association for Investment Management and Research), die recht hohe ethische Standards haben. In Deutschland bemühen sich der deutsche AIMR-Ableger GAIP (German Association for Investment Professionals) und auch die DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) derzeit um entsprechende Regelungen, die sie gemeinsam mit dem Bundeswirtschaftsministerium umsetzen wollen.

Das Bundeswirtschaftsministerium sorgt sich aber vor allem darum, dass „Analyst“ keine geschützte Berufsbezeichnung ist und einerseits sich Hinz und Kunz Analyst nennen darf und andererseits die Sell-Side-Analysten der Emissionshäuser im Ansehen der Kleinanleger als äußerst vertrauenswürdig gelten, zumal dann, wenn sie in der Wirtschafts- und Finanzpresse zitiert werden. Das dürfte sich aber im Laufe des letzten Jahres etwas geändert haben.

Analysten keine Altruisten

– Drittens die Journalisten-Ebene: Ein Ärgernis ist und bleibt, dass Mitarbeiter kleinerer Banken und auch Einzelpersonen, die sich ungeschützt Analysten nennen, ihre in den Medien verbreiteten Empfehlungen als Marketinginstrument für sich und ihre Häuser einsetzen und leider viel zu viele Publikationen darauf immer wieder geradezu hereinfallen. Ein weiterer Kodex, wie er jetzt gefordert wird, für die Finanzpresse wäre hier sicher der falsche, wenn auch der einfachere Weg.

Viel besser wäre es, wenn sich Redaktionen wieder gewisser journalistischer Tugenden erinnern würden, die da lauten: Wer und was ist wann eine glaubwürdige und unabhängige Quelle? Ein Analyst ist nun einmal kein Altruist. Ein Weg könnte hier in der Tat sein, nur Analysten, die den genannten Zunftorganisationen angehören, oder mit CFA-Titel oder äquivalenten Ausbildungen (wie der DVFA-Analyst) zu zitieren. Auf dieser Ebene sind eindeutig die Journalisten in der Pflicht.

– Viertens die Unternehmens-Ebene: Unabhängig von den Insider-Tatbeständen, den ethischen Standards und der redaktionellen Quelleneinschätzung bleibt aber ein Punkt: Unternehmen brauchen eine neue Kommunikationspolitik, die mehr oder weniger auf den Überlegungen für die Fair Disclosure aufbauen. Warum?

Zunächst muss man die heutige Praxis der Unternehmenskommunikation in Betracht ziehen: Immer mehr unternehmensstrategische Entscheidung sind kursrelevant, so genannte „material information“. Das bedeutet, dass die PR-Leute von Anfang an in die Strategie und Deals und finanzielle Entwicklungen eingeweiht sein müssen. Das ist für viele Controller und Unternehmensstrategen eine grausige Vorstellung, aber sonst mag es vorkommen, dass ein Unternehmenssprecher etwas demontiert, was nicht zu dementieren gewesen wäre.

Was die Scoops angeht, die ja überwiegend aus den Investmenthäusern selbst gestreut werden, so dürfte die Grauzone manchmal tiefschwarz sein. Der Journalist ist allerdings fein raus (solange er die Insider-Regeln einhält); denn er ist kein Primärsider. Allerdings dürfte das Kommunikationsverhalten der Investmentbanken manches Mal sehr hart an der Grenze des Zulässigen oder darüber hinaus sein.

Des Weiteren ist der PR-Manager die entscheidende Schnittstelle zur Außenwelt. Berücksichtigt man, dass viele Journalisten heute mehr mit Analysten über das jeweilige Unternehmen sprechen, als dass sie mit dem jeweiligen Unternehmen sprechen, so ist zumindest eine sehr viel engere inhaltliche Abstimmung zwischen Investor und Media Relations unabdingbar. Das heißt aber dann auch, dass beide Seiten das Handwerkszeug der jeweils anderen Seite lernen und verstehen müssen. Resentiments bestehen derzeit noch auf beiden Seiten.

PR als Schutzschild

PR-Manager werden zum Schutzschild des Managements. Denn wenn sie in die Publizitätspolitik der Unternehmen voll integriert sind, können sie die Rolle als „Auge und Ohr am Markt“ spielen. Die IR-Manager können das nicht; denn ihre Klientel hat zwar tieferen Zugang zu bestimmten Daten und Details, aber weitaus geringeren Zugang zu einer breiten Öffentlichkeit. Unternehmen sollten die Erfahrungen und Kenntnisse dieser breiteren Finanzöffentlichkeit nicht unterschätzen.

Deutsche PR-Manager sollten sich deshalb schon einmal in Fair Disclosure üben: FD-Manager sind auf dem Vormarsch. Ob das bessere PR ist, steht auf einem ganz anderen Blatt! Denn etwas ganz Entscheidendes bleibt auf der Strecke – die Entwicklung und der Aufbau langfristiger Beziehungen zwischen Unternehmen und Journalisten. Das hat nichts mit Vereinnahmung zu tun. Es geht darum, zu wissen, wem man trotz aller Fair Disclosure doch etwas sagen kann – „off the record“ oder „on background“.

Beziehung geht verloren

Das muss nicht immer „material information“ sein, sondern beispielsweise „nur“ Bestätigungen. Beispiel: Als eine große amerikanische Investmentbank ein anderes Haus in London übernehmen wollte, ließ sich die Anwesenheit des Top-Managements aus New York in der englischen Metropole nicht mehr verheimlichen. Auf die Frage des Journalisten (der die eigentliche „material information“ schon hatte und sich nur noch absichern wollte), warum das Management in der Stadt sei, antwortete der PR-Manager der Bank: „Wahrscheinlich sind die zum Sommerabschlussverkauf von Harrods da.“ Das war die Bestätigung. Aber versuche man das einmal einem Juristen zu erklären, der gerade in den Firmen Fair Disclosure einführt!

*) Markus Will ist Leiter des Zentrums für Unternehmenskommunikation (mcm institute) an der Universität St. Gallen