



Heft 6

Markus Bartscherer

Investor Relations in Versicherungs- unternehmen (-konzernen)

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XXV
Tabellenverzeichnis	XXVII
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Gang der Arbeit.....	3
2 Grundlagen der Investor Relations	7
2.1 Definitionen, begriffliche Analysen und Abgrenzungen.....	7
2.1.1 Begriffshistorie.....	7
2.1.2 Definitionenanalyse Investor Relations.....	8
2.2 Erklärungsansätze für die Investor Relations.....	13
2.2.1 Überblick.....	13
2.2.2 Marketing - Ansatz.....	14
2.2.2.1 Begriffsabgrenzungen	14
2.2.2.1.1 Zum Marketingbegriff	14
2.2.2.1.2 Aktienmarketing	15
2.2.2.1.3 Fremdkapitalmarketing	16
2.2.2.1.4 Finanzmarketing	17
2.2.2.2 Marketingorientierte Betrachtung der Investor Relations	20
2.2.3 Kommunikationswissenschaftlicher (Public- Relations-) Ansatz.....	25
2.2.4 Finanzierungstheoretische Ansätze.....	31
2.2.4.1 Klassische Finanzierungstheorie	31
2.2.4.2 Neoklassische Finanzierungstheorie	32

2.2.4.3	Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie.....	39
2.2.4.3.1	Überblick	39
2.2.4.3.2	Ausgangspunkt: asymmetrische Informationsverteilung.....	41
2.2.4.3.3	Agency-Theorie als Zweig der neoinstitutionalistischen Finanzierungstheorie	43
2.2.4.3.3.1	Grundlagen.....	43
2.2.4.3.3.2	Einfaches Prinzipal-Agent-Verhältnis	44
2.2.4.3.3.3	Erweitertes Prinzipal-Agent-Verhältnis in der Versicherung	48
2.2.4.3.4	Das Shareholder-Value-Konzept als Institution zur Sicherung von Investorenansprüchen und Grundlage der Investor Relations	51
2.2.4.4	Finanzierungs- oder Kapital(markt-) theoretischer Ansatz der Versicherung.....	62
2.2.5	Zwischenergebnis: Integrative Betrachtung von Investor Relations in der Versicherungswirtschaft	65
2.3	Adressaten von Investor Relations in Versicherungsunternehmen.....	67
2.3.1	Das gesamtversicherungsunternehmensbezogene Modell der Zahlungsströme als Basis der Adressatenbestimmung.....	67
2.3.2	Der Konflikt 'Shareholder' vs. 'Stakeholder'	69
2.3.3	Abgrenzung der Adressaten als 'Financial Community' im Shareholder-Ansatz	73
2.3.3.1	Zum Begriff und zum Kreis der 'Financial Community'	73
2.3.3.2	Einbeziehung der Fremdkapitalgeber in den Shareholder-Ansatz?	73

2.3.3.3	Multiplikatoren als Interessenvertreter der Investoren in der 'Financial Community'	75
2.3.4	Die Mitglieder der Financial Community im Einzelnen.....	75
2.3.4.1	Segmentierungssystematik	75
2.3.4.2	Individuelle Investoren.....	77
2.3.4.3	Institutionelle Investoren.....	81
2.3.4.3.1	Überblick	81
2.3.4.3.2	Versicherungsunternehmen.....	81
2.3.4.3.3	Kreditinstitute	85
2.3.4.3.4	Investmentfonds/Kapitalanlagegesellschaften.....	86
2.3.4.3.5	Pensionsfonds.....	88
2.3.4.3.6	Sonstige Unternehmen	90
2.3.4.3.7	Zusammenfassung	91
2.3.4.4	Multiplikatoren	92
2.3.4.4.1	Begriff.....	92
2.3.4.4.2	Finanzanalysten.....	92
2.3.4.4.3	Ratingagenturen	94
2.3.4.4.4	Finanzjournalisten.....	98
2.3.5	Sonstige ausgewählte versicherungsspezifische Adressaten (unvollständiger Stakeholder-Ansatz)	99
2.3.5.1	Überblick	99
2.3.5.2	Versicherungsnehmer (Policyholder).....	100
2.3.5.3	Vermögensanlagekunden des Versicherungsunternehmens.....	103
2.3.5.4	Rückversicherer.....	104
2.3.5.5	Mitarbeiter des Versicherungsunternehmens	105
2.3.6	Zwischenergebnis.....	105

3 Ziele der Investor Relations von Versicherungsunternehmen	107
3.1 Zum Zielbegriff.....	107
3.2 Investor-Relations-Ziele aus Unternehmenssicht.....	110
3.2.1 Überblick.....	110
3.2.2 Formalziel: Unternehmenswertmaximierung (Aktienkursmaximierung).....	111
3.2.3 Exkurs: Wertmaximierung im Spannungsfeld zwischen Ausschüttung und Unternehmenswertsteigerung.....	112
3.2.4 Bereichs- und Subziele der Unternehmenswertmaximierung.....	114
3.2.4.1 Systematisierung der Bereichs- und Subziele	114
3.2.4.2 Realwirtschaftliche Ziele.....	115
3.2.4.2.1 Abgrenzung der realwirtschaftlichen Ziele.....	115
3.2.4.2.2 Kommunikative Ziele.....	116
3.2.4.2.2.1 Vertrauensbildung.....	116
3.2.4.2.2.2 Verbesserung des Unternehmensimages.....	118
3.2.4.2.2.3 Erhöhung des Interesses der Financial Community am Unternehmen.....	121
3.2.4.2.2.4 Erhöhung des Bekanntheitsgrades.....	122
3.2.4.2.2.5 Bewältigung von Krisensituationen.....	123
3.2.4.2.3 Weitere realwirtschaftliche Ziele.....	124
3.2.4.2.3.1 Reduktion des Risikos feindlicher Übernahmen.....	124
3.2.4.2.3.2 Steuerung der Aktionärsstruktur.....	125
3.2.4.3 Finanzwirtschaftliche Ziele.....	127
3.2.4.3.1 Kapitalkostenminimierung.....	127

3.2.4.3.2	Sicherung der Finanzmittelbeschaffung	128
3.2.4.3.3	Optimierung der Kapitalstruktur	130
3.2.4.3.4	Kursstabilisierung	130
3.2.4.3.5	Nutzung von Aktien für Akquisitionen	133
3.2.4.4	Zusammenfassung der Zielbetrachtung	133
3.3	Integration des Investor-Relations-Zielsystems in das allgemeine Zielbündel von Versicherungsunternehmen ..	135
3.3.1	Zu den Formalzielen von Versicherungs- unternehmen	135
3.3.2	Primärziele von Versicherungsunternehmen	136
3.3.2.1	Gewinn	136
3.3.2.2	Umsatz als Unterziel des Gewinnziels.....	137
3.3.2.3	Kosten als Unterziel des Gewinnziels.....	138
3.3.2.4	Sicherheit/Erhaltung: Ziel oder Neben- bedingung?.....	139
3.3.3	Sekundärziele von Versicherungsunternehmen	141
3.3.3.1	Wachstum.....	141
3.3.3.2	Bedarfsdeckung.....	144
3.3.4	Konsonanzziele	145
3.3.5	Globalziel: Unternehmenswertsteigerung	147
3.4	Zwischenergebnis	148
4	Rahmenbedingungen für Investor Relations von Versicherungsunternehmen	151
4.1	Systematisierung der Rahmenbedingungen	151
4.1.1	Interne und externe Rahmenbedingungen	151
4.1.2	Gründe für die Fokussierung auf die externen Rahmenbedingungen	151
4.2	Ausgewählte rechtliche Rahmenbedingungen	152

4.2.1	Rechtsformalternativen für Versicherungs- unternehmen	152
4.2.1.1	Überblick	152
4.2.1.2	Aktiengesellschaft.....	153
4.2.1.3	VVaG und öffentlich-rechtliche Versicherungs- unternehmen	154
4.2.1.4	Exkurs: Demutualisierungsdebatte	158
4.2.2	Versicherungsaufsichtsrechtliche und kapital- marktaufsichtsrechtliche Bestimmungen	160
4.2.2.1	Deregulierung des Versicherungsmarktes.....	160
4.2.2.2	Kapitalanforderungen und Solvabilitäts- vorschriften	161
4.2.2.3	Publizitätspflichten.....	165
4.2.2.3.1	Formen der Publizität.....	165
4.2.2.3.2	Publizität gegenüber der Öffentlichkeit (externe Rechnungslegung).....	167
4.2.2.3.3	Ad-hoc-Publizität.....	170
4.2.3	Aktiengestaltung in Versicherungsunternehmen und ihre Konsequenzen für die Investor Relations.....	172
4.2.3.1	Grundlagen.....	172
4.2.3.2	Inhaberaktie.....	173
4.2.3.3	Namensaktie.....	173
4.2.3.4	Vinkulierte Namensaktie	174
4.2.3.5	Weitere Gestaltungsmerkmale	177
4.3	Ausgewählte wirtschaftliche Rahmenbedingungen.....	178
4.3.1	Die Bedeutung von Eigentümerstrukturen von Versicherungsunternehmen für die Investor Relations.....	178
4.3.2	Kapitalstruktur von Versicherungsunternehmen	182

4.3.3	Finanzierungsformen von Versicherungsunternehmen	184
4.3.3.1	Besonderheiten der Finanzierung in Versicherungsunternehmen	184
4.3.3.2	Eigenkapitalfinanzierung	185
4.3.3.2.4	Funktionen des Eigenkapitals in Versicherungsunternehmen	185
4.3.3.2.5	Implikationen der Eigenkapitalfinanzierung hinsichtlich der Investor Relations	188
4.3.3.3	Genußrechtsfinanzierung (Quasi-Eigenkapitalfinanzierung).....	190
4.3.3.4	Versicherungstechnische Fremdfinanzierung.....	192
4.3.3.5	Nichtversicherungstechnische Fremdfinanzierung.....	195
4.3.3.5.1	Überblick	195
4.3.3.5.2	Anleiheemission.....	196
4.3.3.5.3	Aufnahme nachrangiger Verbindlichkeiten....	197
4.3.3.6	Alternative (Risiko-) Finanzierung.....	198
4.3.3.6.1	Begriff und Problematik.....	198
4.3.3.6.2	Financial Reinsurance	198
4.3.3.6.3	Weitere Finanzinnovationen	200
4.3.3.6.3.1	Überblick	200
4.3.3.6.3.2	Securitization.....	201
4.3.3.6.3.3	Derivate.....	203
4.3.4	Internationalisierung/Globalisierung der Versicherungs- und Kapitalmärkte.....	205
4.4	Ausgewählte sozioökonomische, kulturelle und technologische Rahmenbedingungen.....	210
4.4.1	Wandel zur Informationsgesellschaft.....	210
4.4.2	Wandel im Vorsorgebedarf und -verhalten	212

4.4.3	Wandel in der Anlegermentalität.....	213
4.4.3.1	Individuelle Investoren.....	213
4.4.3.2	Institutionelle Investoren.....	216
4.4.4	Image von Versicherungsunternehmen.....	219
4.5	Zwischenergebnis.....	223
5	Mittel zur Gestaltung von Investor Relations in Versicherungsunternehmen	225
5.1	Vorbemerkungen zur Systematik und weiteren Vorgehensweise.....	225
5.2	Grundsätze der Investor Relations in Versicherungsunternehmen.....	225
5.2.1	Ableitung der Grundsätze aus den Unternehmenszielen und Rahmenbedingungen.....	225
5.2.2	Die Grundsätze im Einzelnen.....	226
5.2.2.1	Grundsatz der Gleichbehandlung.....	226
5.2.2.2	Grundsatz der Zielgruppenorientierung.....	227
5.2.2.3	Grundsatz der Vollständigkeit.....	228
5.2.2.4	Grundsatz der Unverzüglichkeit.....	229
5.2.2.5	Grundsatz der Wesentlichkeit.....	230
5.2.2.6	Grundsatz der Stetigkeit und Regelmäßigkeit	231
5.2.2.7	Grundsatz der Glaubwürdigkeit.....	233
5.2.3	Kritische Würdigung der Grundsätze.....	234
5.3	Ausgewählte Inhalte und Gestaltungsinstrumente von Investor Relations.....	235
5.3.1	Informations- und Kommunikationsinhalte von Investor Relations.....	235
5.3.1.1	Überblick.....	235

5.3.1.2	Systematisierungsansätze möglicher Investor-Relations-Inhalte.....	236
5.3.1.3	Exkurs: 'Equity Story'.....	238
5.3.1.4	Ausgewählte Informationsinhalte im Versicherungskontext.....	240
5.3.1.4.1	Generelle investororientierte Inhalte.....	240
5.3.1.4.1.1	Unternehmensidentität und -philosophie.....	240
5.3.1.4.1.2	Corporate Governance.....	243
5.3.1.4.1.3	Integriertes Risk-Management-Konzept.....	247
5.3.1.4.2	Rechnungslegungsbezogene investororientierte Inhalte.....	252
5.3.1.4.2.1	Grundlegende Änderungen in der Konzernrechnungslegung (IAS/IFRS, US-GAAP).....	252
5.3.1.4.2.2	Segmentberichterstattung.....	257
5.3.1.4.2.3	Kapitalflußrechnung.....	263
5.3.1.4.2.4	Eigenkapitalentwicklung.....	266
5.3.1.4.2.5	Ergebnis pro Aktie.....	268
5.3.1.4.2.6	Dividendenpolitik.....	269
5.3.1.4.2.7	Gewinnbeteiligungen der Versicherungsnehmer.....	273
5.3.1.4.2.8	Stille Reserven und Bewertungsreserven.....	274
5.3.1.4.3	Weitere spezifische geschäfts- und unternehmensbezogene Inhalte.....	281
5.3.1.4.3.1	Investitionen/Akquisitionen.....	281
5.3.1.4.3.2	Ergebnisbeeinflussende Großschäden.....	285
5.3.1.4.3.3	Humankapital.....	286

5.3.1.4.3.4	Nachhaltigkeit.....	288
5.3.1.4.3.5	Marktentwicklungen bei den Finanzinnovationen	289
5.3.2	Investor-Relations-Instrumente.....	292
5.3.2.1	Überblick	292
5.3.2.2	Systematisierung von ausgewählten Investor- Relations-Instrumenten	294
5.3.2.3	Unpersönliche Instrumente.....	297
5.3.2.3.1	Geschäftsbericht	297
5.3.2.3.2	Zwischenbericht-/Quartalsberichterstattung ..	304
5.3.2.3.3	Aktionärszeitschriften und Aktionärsbriefe.....	306
5.3.2.3.4	Broschüre über die Aktie/Imagebroschüre	308
5.3.2.3.5	Börseneinführungsprospekte	310
5.3.2.3.6	Factbooks.....	311
5.3.2.3.7	Pressemitteilungen	313
5.3.2.3.8	Finanzanzeigen.....	314
5.3.2.4	Persönliche Instrumente.....	315
5.3.2.4.1	Hauptversammlung.....	315
5.3.2.4.2	Analystenkonferenzen	319
5.3.2.4.3	Roadshows	321
5.3.2.4.4	(Bilanz-) Pressekonferenzen.....	322
5.3.2.4.5	Telefonkonferenzen	324
5.3.2.4.6	Einzelgespräche	325
5.3.2.4.7	Investor-Relations-Hotline/Call-Center	326
5.3.2.4.8	Aktionärsmesse	328
5.3.2.5	Zwischenergebnis.....	328
5.3.3	Berücksichtigung moderner Informations- und Kommunikationstechnologie und 'Neuer	

Medien' im Investor-Relations-Instrumentarium von Versicherungsunternehmen.....	331
5.3.3.1 Elektronisches (virtuelles) Aktienbuch als Voraussetzung moderner Investor Relations.....	331
5.3.3.2 Überblick über moderne Informations- und Kommunikationstechnologien sowie Neue Medien.....	334
5.3.3.3 Die Technologien, Neue Medien und deren Anwendungspotentiale für Investor Relations im Einzelnen.....	335
5.3.3.3.1 Videotext	335
5.3.3.3.2 Internet	336
5.3.3.3.3 E-reporting	343
5.3.3.3.4 Virtuelle Hauptversammlung.....	346
5.3.3.3.5 E-Mail	347
5.3.3.3.6 Elektronische Ad-hoc-Mitteilung	349
5.3.3.3.7 Mobile (WAP-) Telekommunikation	350
5.3.3.4 Zwischenergebnis.....	352
6 Erfolgskontrolle des Mitteleinsatzes und Analyse der Zielabweichungen	355
7 Thesenartige Zusammenfassung	363
Literaturverzeichnis	391