Lydia Ebersbach | Sven Reinecke

Going Public – Effekte der Börsennotierung auf das Marketing

Wenn sich Marketingexperten in der Vergangenheit an der Schnittstelle zwischen Marketing und Finance bewegten, standen häufig die Effekte bestimmter Marketingmaßnahmen auf den Börsenkurs im Mittelpunkt. Wie sich jedoch die Börsennotierung und damit eine stringente Orientierung am Shareholder Value auf das Marketingmanagement auswirkt, wurde bislang kaum untersucht. Eine explorative Studie erforscht die wesentlichen Auswirkungen der zunehmenden Shareholder Value-Orientierung auf die spezifischen Bedingungen des Marketings.

Seit den 90er Jahren ist im deutschsprachigen Raum eine zunehmende Orientierung der Unternehmen am angloamerikanischen Modell der Unternehmensführung zu beobachten. Dabei stehen die Aktionäre im Mittelpunkt. Shareholder Value wird zum zentralen Treiber des Managements. Damit geht eine schleichende Abkehr von dem hier lange Zeit dominierenden Modell des sogenannten „Rheinländischen Kapitalismus“ einher, der viel stärker den Ausgleich der unterschiedlichen Stakeholder-Interessen sucht (Avery 2005, S. 117). Immer mehr Unternehmen fokussieren heute auf den Börsenkurs, messen Erfolg an Marktkapitalisierung und incentivieren ihre Manager mit Aktienoptionen.

Der Grad der Finanzmarktorientierung variiert von Unternehmen zu Unternehmen. Entscheidend ist oftmals, ob die einflussreichsten Investoren eher strategische oder finanzorientierte Motive verfolgen (Höpner 2003, S. 93). Gesellschaften mit dominanten, finanzorientierten Anteilseignern stehen unter weitaus größerem Druck, eine kontinuierlich positive Börsen-Performance zu liefern, als solche mit strategisch orientierten Mehrheitsaktionären (etwa Familien oder Stiftungen). Doch auch Minderheitsaktionäre können mit den Methoden des „Shareholder Activism“ erheblichen Einfluss auf die Unternehmensführung nehmen. Manche Unternehmen denken vor diesem Hintergrund bereits über einen Rückzug von der Börse nach oder versuchen, sich dem Druck der Investoren

so weit wie möglich zu entziehen. Die Porsche AG verzichtet seit 2001 auf die Veröffentlichung von Quartalsberichten. „The stock exchange is on the brink of becoming a game of roulette that unfortunately diverges all too frequently from economic reality“, verteidigte Porsches CEO Wendelin Wiedeking diese Entscheidung (Porsche 2000, S. 5).

In Executive Boards dominiert die Sprache der Finance-Experten

Mit der wachsenden Bedeutung börsenrelevanter Geschäftszahlen hat sich auch der Einfluss von Finance und Accounting innerhalb der Unternehmen verstärkt. In diesen Kompe-

tenzbereichen entstehen die Geschäftsberichte, auf deren Basis Analysten und Fondsmanager ihre Empfehlungen bzw. Entscheidungen treffen. Ihre Standards in Bezug auf die Beurteilung und Quantifizierung von Erfolg setzten sich durch. Demgegenüber hat das Marketing in vielen Unternehmen seine strategische Verantwortung gegenüber solchen Funktionen aufgegeben, die nicht unmittelbar den Kunden fokussieren (Webster 1997). Dieser Bedeutungsverlust ist selbst verschuldet, resultiert er doch zum Teil aus der Weigerung, den Wertbeitrag des Marketings in die Sprache der Finance-Fachleute und Accountants zu übersetzen (Lukas et al. 2005). Verstärkt wird die geschwächte Position des Marketing noch dadurch, dass „The marketing function at most companies is usually willing to violate its own fundamental precepts to satisfy management's demands for short-term results. By doing so, however, marketing damages its own ability to deliver sustainable, long-term results“ (Sheth/Sisodia 1995, S. 12).

Forschungsdesign: Den konkreten Auswirkungen auf der Spur

Bislang sind die konkreten Auswirkungen der Börsennotierung auf das Marketingmanagement wissenschaftlich kaum erfasst. Die Studien konzentrieren sich zumeist auf Auswirkungen einzelner Marketingmaßnahmen auf den Aktienkurs, oder sie thematisieren den Bedeutungsverlust des Marketing im Allgemeinen. Mit dem Ziel konkrete Effekte der stetig wachsenden Börsenorientierung zu beschreiben, wurde eine explorative Studie durchgeführt. Mit Hilfe dieses qualitativen Forschungsansatzes sollten neue Kenntnisse generiert (Mayring 2007) und ein möglichst detailtreues Bild der organisationalen Wirklichkeit gezeichnet werden (Miles 1979). Zur Gewinnung von Daten wurden Methoden verwandt, die dem Bereich der „sprachlichen Erkundung“ – insbesondere Interviews und telefonische Befragungen – zuzurechnen sind. Bei der Auswahl der Interviewpartner wurde dem Gedanken des sogenannten „Purposeful Sampling“ gefolgt. Dabei versucht man, besonders solche Interviewpartner zu identifizieren, die ein Maximum an neuen Erkenntnissen im Hinblick auf die gestellte Forschungsfrage erwarten lassen. Als besonders relevant für die Studie wurden Führungskräfte aus Marketing

und Vertrieb von börsen- sowie nicht-börsennotierten Unternehmen, Wirtschaftsjournalisten und Finanzexperten beurteilt und entsprechend ausgewählt. Erkenntnisse über manipulatives Verhalten sollten aus Interviews mit Forensic-Spezialisten gewonnen werden. Insgesamt wurden 17 Interviews geführt, davon zehn mit Marketing- bzw. Verkaufsleitern börsennotierter DAX-30- oder Dow Jones-Unternehmen (siehe Abbildung 1). Die Interviews wurden offen geführt, um möglichst ungefilterte und unbeeinflusste Erfahrungen und Eindrücke zu erhalten. Um vom Einzelfall abstrahierbare Ergebnisse zu erhalten, wurden die anonymisierten Transkripte in der Auswertungsphase der qualitativen Forschungspraxis entsprechend auf übergreifende Muster und wiederkehrende Strukturen hin analysiert.

Veränderte Spielregeln der klassischen Marketingplanung

Aus der Vielzahl von Erkenntnissen, die im Rahmen der Studie generiert wurden, sollen hier drei zentrale Konsequenzen der Börsennotierung auf das Marketing vorgestellt werden. Die Zielsetzung im Marketing beginnt neu mit der Frage nach dem von der Börse geforderten Maß an Wachstums- und Profitabilitätssteigerung. Dies verändert nicht nur die Zielsetzungen, sondern auch die Controlling- und Budgetierungsprozesse. Die Führung der SAP AG hat beispielsweise als klare Zielvorgabe eine Verdopplung der Marktkapitalisierung von 2005 bis 2010 gesetzt (SAP 2006). Um dieses Ziel zu erreichen, mussten neue Ziel-

gruppen (Mittelstand) definiert und entsprechende Produkte entwickelt werden. Auch aus anderen Unternehmen wurde berichtet, dass „erst die Zahlen definiert (werden) und erst dann überlegt man sich, wie man diese erreichen kann.“ Planung und Zieldefinierung verändern sich in ihrer Abfolge. Nicht länger steht die Befriedigung von Kundenbedürfnissen als solches im Zentrum. Kunden und Produkte werden immer mehr Mittel zum Zweck gelingender Börsenperformance.

Eine zentrale Rolle wird den Analysten aus Banken und Rating-Agenturen zuteil. Ihr Urteil über die zu erwartende Performance hat Gewicht. „Das ist ein relativ brutales Spiel. Die Analysten setzen die Spielregeln und sagen dem Vorstand relativ deutlich, wie viel Umsatz, Profit usw. sie erwarten. Das wird dann in die Ländereinheiten und bis auf die einzelnen regionalen Einheiten runtergebrochen und in Zielvorgaben übersetzt. Erreicht man dann statt der vorgegebenen Rendite 2% weniger, dann ist das eine Katastrophe und man wird sofort an der Börse abgestraft“, berichtete der COO Marketing & Sales eines DAX-30-Unternehmens. Mit den Bemühungen, die Analystenerwartungen zu erfüllen, geht eine Intensivierung von Planungs- und Controllingprozessen einher. Viele Marketing- und Verkaufsleiter beklagten in den Interviews den stetig steigenden administrativen Aufwand, der die eigentliche Aufgabe des Marketing bisweilen völlig dominiert.

Nicht selten wechseln in Unternehmen häufig die Prioritäten, wird je nach Notwendigkeit entweder Umsatz, Deckungsbeitrag, Marktanteil oder Volumen als Ziel notwendiger Ad hoc-

Abb. 1 Übersicht über die geführten Interviews

Interviewpartner der explorativen Studie	
Zeitraum: Aug.-Nov. 2007	
Gesprächspartner	Anzahl
Marketing-/Vertriebsleiter	
börsennotierte Unternehmen	10
nicht börsennotierte Unternehmen	3
Wirtschaftsprüfer	
Audit/Forensic	2
Wirtschaftsjournalist	1
Investor-Relations-Experte	1
Gesamt	17

Maßnahmen definiert (Sheth/Sisodia 1995, S. 12). Insbesondere gegen Quartalsende häufen sich die Telefonkonferenzen, in denen die nationalen, regionalen und lokalen Einheiten Rechenschaft darüber ablegen müssen, welche Maßnahmen sie ergreifen werden, um die Vorgaben einhalten zu können. Das ohnehin kontinuierliche „Sales Monitoring“ wird verschärft, „Tracking-Meetings“ abgehalten, um bis ins Detail über noch zu erwartende Umsätze informiert zu sein. „Ich bin mir sicher, dass wir nach einem Going Private als Unternehmen noch viel erfolgreicher wären, dass wir gesünder wachsen würden. Das, was im Moment passiert, hat mit Nachhaltigkeit nichts mehr zu tun“, so beurteilte ein Top-Manager eines DAX-30-Unternehmens die derzeitige Entwicklung.

Neben der permanenten Erfolgskontrolle ist auch der zeitliche Aufwand für Planung und Budgetierung von Marketingmaßnahmen gestiegen. Hinsichtlich des Planungshorizonts existiert in den meisten Unternehmen eine langfristige Planung, die sich auf die künftigen fünf bis zehn Jahre erstreckt. Die kurzfristige Planung der nächsten ein bis drei Jahre sowie der anstehenden Quartale besitzt dem gegenüber jedoch ein größeres Gewicht. Tendenziell nimmt die rollende Planung und Budgetierung über die nächsten vier bis fünf Quartale an Bedeutung zu. Dass das Marketingbudget am Jahresende selbst häufig zur Disposition steht, betrachten die Marketingverantwortlichen inzwischen fast als Normalität.

Echte integrierte Kommunikation ist kaum noch möglich

Marketingabteilungen sehen sich angesichts einer immer dominanteren Börsenkommunikation neuen Herausforderungen gegenübergestellt. Zwar wird integrierte Kommunikation gerade aufgrund der zunehmenden Komplexität des Kommunikationssystems eigentlich immer wichtiger. Die internen Kommunikationsbarrieren wachsen aber in gleichem Maße, weil neben die klassische Unternehmenskommunikation und die Marketingkommunikation nun auch eine Investor Relations-Abteilung getreten ist. Dies erschwert es den Unternehmen, den auseinanderdriftenden Interessen von Shareholdern und übrigen Stakeholdern mit einer einheitlichen und konfliktfreien Botschaft zu begegnen (siehe Abbildung 2).

Nicht selten stehen Konzerne, wie 2007 häufig bei den deutschen Energieversorgern gesehen, vor dem Balanceakt, einerseits wachsende Umsätze und Gewinne zu kommunizieren, andererseits aber höhere Preise rechtfertigen zu müssen. Diese Herausforderung beschrieb der Marketingleiter eines DAX-30-Unternehmens: „Wenn wir eine positive Börsenstory liefern können, dann ist das für das Unternehmensimage als solches natürlich von Vorteil. Müssen wir auf der anderen Seite aber ein Werk schließen – wofür wir von der Börse nebenbei bemerkt gefeiert werden – gelten wir bei unseren Kunden sofort als vaterlandslose Gesellen. Gleichzeitig schränken uns sprudelnde Gewinne bei der Kommunikation höherer Preise ein. Das kann man ja keinem Händler nachvollziehbar erklären.“

In den Interviews wurde deutlich, dass Unternehmen ihre Botschaften inhaltlich wie formell veränderten, um vor allem eines zu erreichen: Vertrauen. „Wenn man es schafft, Vertrauen bei den Analysten zu erreichen, dann nimmt das ein Stück weit den Druck“, berichtete der Marketingleiter eines Pharmaunternehmens im Gespräch. Mit präzisen, zeitnahen und ehrlichen Informationen versuchen CEOs, das Vertrauen der Analysten und Investoren aufzubauen und zu erhalten.

Kommunikation ist unter den Bedingungen der Börse einerseits ungleich wichtiger und

komplexer, andererseits aber auch aufgrund der geltenden Regelungen wie etwa Publizitätspflichten immer schwieriger geworden.

Die Börsenorientierung revolutioniert die Unternehmenskultur

Was auf der einen Seite als „effiziente Marktbearbeitung“ gefeiert wird, klingt in den Ohren der Mitarbeiter börsennotierter Unternehmen oftmals nur nach „Druck“ – Druck, der vom Vorstand bis in die letzte Vertriebs-einheit weitergegeben wird, wenn das Quartalsergebnis in Gefahr ist. „Bei uns merkte sogar der Hausmeister, wenn das Quartal zu Ende ging. Da lagen überall die Nerven blank“, berichtete der regionale Marketing- und Vertriebsleiter eines weltweit agierenden Dow Jones-Unternehmens. Neben dem Druck der Analysten tragen nicht selten auch interne Anreizmodelle von Unternehmen zur Aufrechterhaltung dieses Drucks bei.

Saisonale Effekte werden an der Börse und in den Finanzabteilungen kaum zur Kenntnis genommen. Der Marketingleiter eines börsennotierten Reifenherstellers berichtete davon, dass selbst dann, wenn etwa ein verspäteter Winter einbruch das vierte Quartal verdarb, seine Vorgesetzten mit Unverständnis reagierten. Von „aggressiver Marktbearbeitung“ war in den In-

Abb. 2 Steigende Anzahl von Sendern und Empfängern

interviews häufig die Rede. Diese führt bisweilen zu dysfunktionalen Effekten. So kannibalisieren sich in multinationalen Unternehmen die nationalen Verkaufseinheiten mitunter gegenseitig. Dieter John, Forensic-Experte bei KPMG, nannte als verbreitete Methode, noch nicht verschickte Lagerware am Quartalsende zu Kundeneigentum zu deklarieren oder Scheinumsätze zu tätigen. Mehrfach wurde berichtet, dass der Handel am Quartalsende zur zusätzlichen Abnahme von Waren gedrängt wird. Die Folgen solcher kurzfristig höheren Umsätze gehen oftmals auf Kosten der Profitabilität und verstopfen als vorgezogene Geschäfte den Markt. Nach seinem Wechsel in ein Familienunternehmen erlebte ein vormals bei zwei Dow Jones-Unternehmen tätiger Top-Manager einen Kulturwechsel: „Auch heute geht es darum, Geld zu verdienen. Aber das Verständnis ist ein anderes. Die Eigentümerfamilien bieten viel eher Unterstützung an und sind Argumenten zugänglich, wenn sich das Ergebnis doch einmal nicht so positiv entwickelt.“

Eine weitere dysfunktionale Konsequenz sahen die befragten Experten in einer steigenden Rabattbereitschaft mit Näherrücken des Quartalsendes. Teilweise nutzt der Handel diese Situation sogar aus, indem er von börsennotierten Unternehmen „Quartalsendrabbate“ verlangt. Zudem rücken die Investitionen in langfristige Werte wie Image und Marken in den Hintergrund, da sie kaum kurzfristig messbare Erfolge zeitigen. „In many cases quarterly reports are a temptation to postpone urgent and necessary investments or to promote product sales by means of unnecessary price discounts, in order to be able to announce more favorable short-term figures“ beschreibt Porsches CEO Wiedeking die negativen Konsequenzen von Quartalsberichten (Porsche 2000, S. 5). Diese Erkenntnisse lassen sich auch auf Jahresberichte übertragen.

Die Position des Marketing wieder stärken: Auswege aus der Quartalsfalle

Die geschilderten Herausforderungen auf Basis der Expertengespräche sollten nicht als allgemeine Kapitalismuskritik missverstanden werden. Ursache der Probleme für das Marketing ist weniger das Ziel „Shareholder Value“, als vielmehr der verkürzte Analysezeitraum und die damit verbundenen dysfunktionalen Managementanreizsysteme.

Ein Schlüssel, dem Quartalsdruck zu entkommen, kann darin liegen, nicht nur kurz- und langfristige Ziele zu definieren, sondern auch mittelfristige Zwischenziele zu setzen, um konkreter den Weg zur Umsetzung der Vision zu formulieren und die Aufmerksamkeit des Managements stärker auf die Zukunft zu richten (Dodd/Favaro 2006, S. 25). Ähnlich viel versprechend erscheint es, die Verknüpfung der Managervergütung an Ziele, die häufig die Reduzierung von Ausgaben und Investitionen belohnen, zu stoppen und stattdessen Ziele zum Maßstab zu nehmen, die den langfristigen Unternehmenserfolg sichern und belohnen. In den USA verlangen neue Regelungen des Accounting Standards Board (ASB), Jahresberichte so zu gestalten, dass Investoren daraus die Unternehmen mit dem Blick der Manager sehen können. Dies sei eine ausgezeichnete Chance für das Marketing, die eigenen Fähigkeiten einzubringen, urteilt Sir Paul Judge, Chairman der Panoramic Group (Ambler 2006, S. 15).

Ferner ist es für Marketeers unumgänglich, noch stärker die Sprache der Finanzabteilungen und Analysten zu adaptieren, um den Wertbeitrag von Marketinginvestitionen verständlich zu machen und in den Executive Boards wieder Boden gutzumachen. Marketingführungskräfte sollten beispielsweise in der Lage sein, Marketingsimulationen auf der Basis von Discounted Cashflow-Analysen durchzuführen (siehe insbesondere Doyle 2000). Damit kann es dem Marketing auch gelingen, seine Position innerhalb der Unternehmen zu verbessern, um nicht länger zum Preis kurzfristiger Unternehmensziele die oftmals diametral gegenüberstehenden Erwartungen der Kunden aus den Augen zu verlieren (Sheth/Sisodia 2007). Die zum Teil verloren gegangene Glaubwürdigkeit kann nur dann zurückgewonnen werden, wenn Marketing seine fundamentale Rolle als Garant von Kundeninteressen wieder unter Beweis stellt (Sheth/Sisodia 2005, S. 12). Die Voraussetzungen dafür sind günstig. Nach den Finanzkrisen erkennen immer mehr CEOs die Bedeutung von Reputation und Markenstärke ihrer Unternehmen. 92 % der CEOs betrachten Reputation als wichtige, 24 % sogar als die wichtigste Erfolgsgröße: „One of the results of this reappraisal is that business leaders no longer regard traditional financial measures as the ultimate indicator of a company's success“ (World Economic Forum 2008).

Literatur:

- Ambler, T. (2006): Altered perspective, in: Marketing, 28.06.2006, S. 15.
- Avery, G. C. (2005): Leadership for Sustainable Futures, Cheltenham.
- Dodd, D./Favaro, K. (2006): Managing the Short Term/Long Term Tension, in: Financial Executive, 12, S. 22-26.
- Doyle, P. (2000): Value-Based Marketing, in: Journal of Strategic Marketing, 8, 4, S. 299-311.
- Hall, P. A./Soskice, D. (2001): An introduction to varieties of capitalism, in Hall, P. A./Soskice, D. (Hrsg.): Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Competitive Advantage, Oxford, S. 1-68.
- Höpner, M. (2003): Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland, Frankfurt/M.
- Lukas, B. A./Whitwell, G. J./Doyle, P. (2005): How can a shareholder value approach improve marketing's strategic influence?, in: Journal of Business Research, 58, 4, S. 414-422.
- Mayring, P. (2007): Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken, 9. Aufl., Weinheim.
- Miles, M. B. (1979): Qualitative Data as an Attractive Nuisance: The Problem of Analysis, in: Administrative Science Quarterly, 24, 4, S. 590-601.
- Porsche (2000): Annual Report, Stuttgart.
- SAP AG (2006): Geschäftsbericht 2006, Walldorf.
- Sheth, J. N./Sisodia, R. S. (2005): Does Marketing Need Reform?, in: Journal of Marketing, 69, 4, S. 10-12.
- Sheth, J. N./Sisodia, R. S. (2007): Raising Marketing's Aspirations, in: Journal of Public Policy & Marketing, 26, 1, S. 141-143.
- Webster, F. E. Jr. (1997): The future role of marketing in the organisation, in: Lehmann, D./Jocz, K. (Hrsg.): Reflections on the Futures of Marketing. Cambridge, MA, S. 39-66.
- World Economic Forum (2008): Voice of the leaders survey, in: <https://members.weforum.org/en/media/Latest%20Press%20Releases/PRESSRELEASES233> [Zugriff 02.04.2008].

Autoren

M.A. Lydia Ebersbach

Wissenschaftliche Mitarbeiterin im Kompetenzzentrum „Marketing Performance Management“ am Institut für Marketing und Handel an der Universität St. Gallen
E-Mail: lydia.ebersbach@unisg.ch

Prof. Dr. Sven Reinecke

Dozent für Betriebswirtschaftslehre an der Universität St. Gallen und Leiter des Kompetenzzentrums „Marketing Performance Management“ am dortigen Institut für Marketing und Handel.
E-Mail: sven.reinecke@unisg.ch