

2 Zusammenspiel von Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens und Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers

Die Struktur des zweiten Kapitels dient der Darstellung des Zusammenspiels zwischen den beiden Hauptteilen der Arbeit, die vielfältig inhaltlich miteinander verknüpft sind. Nachdem in Kapitel 2.1 „Grundlagen der Kapitalmarktkommunikation“ und Kapitel 2.2 „Wirtschaftsprüfung und ihre Bedeutung für die Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens“ der inhaltliche Rahmen der beiden Hauptteile geschaffen und entsprechende Verbindungen aufgezeigt wurden, ergibt sich in Kapitel 2.2.4.2, dass den Kapitalgebern im Informationsasymmetrie-Dreieck zwischen Management, Wirtschaftsprüfer und Kapitalgeber eine doppelte Prinzipal-Rolle gegenüber Management und Wirtschaftsprüfer zukommt. Aus dem damit verbundenen zweifachen Informationsnachteil der Kapitalgeber ergibt sich die Motivation zur Betrachtung der individuellen Informationsverarbeitung der Kapitalmarktteilnehmer vor dem Hintergrund des Instrumentariums der Kapitalmarktkommunikation *und* der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers und damit die Motivation zur Auseinandersetzung mit der (zweigeteilten) forschungsleitenden Fragestellung dieser Arbeit.

Um sich der Kapitalmarktkommunikation begrifflich zu nähern, werden nachfolgend zunächst definitorische Grundlagen in Kapitel 2.1.1 geschaffen. Dabei wird allgemein das Verständnis von Kommunikation, wie es in beiden Hauptteilen der Arbeit zugrunde gelegt wird, in Kapitel 2.1.1.1 erläutert, bevor der Begriff Kapitalmarktkommunikation vor dem Hintergrund des Shareholder- und des Stakeholder-Value-Konzepts definiert wird (Kapitel 2.1.1.2).

2.1 Grundlagen der Kapitalmarktkommunikation

2.1.1 Begriffsbestimmung

2.1.1.1 Kommunikationsbegriff

Der Begriff Kommunikation geht etymologisch auf das lateinische Wort „communicatio“ zurück,³² was so viel bedeutet wie „Mitteilung“ oder „Unterredung“.³³ Eine wissenschaftliche

³² Vgl. Duden (2013).

³³ Siehe Würz (2012) für den gesamten Abschnitt.

Begriffsbestimmung scheint indes nicht trivial, da eine Vielzahl von Definitionen in der Literatur zu finden ist, die häufig zweckorientiert lediglich Teilaspekte des komplexen Kommunikationsbegriffs abbilden.³⁴ Viele der Definitionen gehen jedoch im Kern auf die Lasswell-Formel zurück.³⁵ Lasswell (1948) beschreibt ein grundlegendes Kommunikationsmodell anhand der als Frage formulierten Formel: „Who says what in which channel to whom with what effect?“.³⁶ Kommunikation lässt sich demnach in einer ersten inhaltlichen Annäherung definieren als „eine allgemeine und umfassende Bezeichnung für Prozesse, die einen Sender, Empfänger (Rezipient), einen Kommunikationsmodus oder -kanal (z. B. Sprache), eine (inhaltlich bestimmbare) Botschaft oder Nachricht [...] und eine auf Empfang erfolgende Verhaltensänderung oder allgemein einen Effekt gleich welcher Art als analytische Einheit aufweisen“.³⁷ Die aus solchen oder ähnlichen Definitionen entstandenen Kommunikationsmodelle werden auch mit dem Begriff STNRD-Kette bezeichnet, der sich auf die einzelnen Elemente der Modelle bezieht (Source, Transmitter, Noise, Receiver, Destination).³⁸ Diese grundlegenden Elemente finden sich bereits im linearen Kommunikationsmodell von Shannon/Weaver (1949) wieder (Abbildung 3).³⁸ Gemäß dieses Ansatzes, der ursprünglich primär der Illustration technischer Aspekte der Kommunikation dienen sollte, aber zunehmend bei der definitorischen Beschreibung des Kommunikationsbegriffs selbst verwendet wurde, wird im Rahmen der Kommunikation eine Botschaft von einer Informationsquelle (Sender) mittels einer Sendevorrichtung über einen Kanal an einen Adressaten (Empfänger) gesendet, der die Botschaft mittels einer Empfangsvorrichtung empfängt. Das Senden der Botschaft mittels der Sendevorrichtung wird dabei als eine Kodierung und das Empfangen der Nachricht als eine Dekodierung verstanden. Des Weiteren können Störquellen existieren, die eine Störung des Kanals und damit eine Abweichung zwischen gesendetem und empfangenem Signal hervorrufen. Solche Abweichungen wiederum können dazu führen, dass sich die Botschaft nach Dekodierung des empfangenen Signals durch den Empfänger von der Botschaft unterscheidet, die der Sender nach Kodierung über den Kanal an den Empfänger gesendet hat. Eine Abweichung zwischen gesendeter und empfangener Botschaft kann auch dann auftreten, wenn Sende- und Empfangsvorrichtungen nicht kompatibel sind. Im Telekommunikationsbereich könnte dies beispielsweise dann der Fall sein, wenn Sender und Empfänger unterschiedliche Übertragungsstandards zugrunde legen.

³⁴ Vgl. für eine Übersicht Würz (2012): 15 ff.

³⁵ Vgl. Lasswell (1948).

³⁶ Klöfer/Nies (2003): 29.

³⁷ Vgl. Pepels (2004): 640 ff.

³⁸ Vgl. Shannon/Weaver (1949).

Der beschriebene lineare Kommunikationsprozess wird dabei vom Sender initiiert und in diesem Sinne als „Push-Kommunikation“ bezeichnet. Die Push-Kommunikation dominiert den Bereich der Kapitalmarktkommunikation.³⁹ So lässt sich beispielsweise der überwiegende Teil der verpflichtenden Instrumente der Kapitalmarktkommunikation (insbesondere Pflichtteil des Geschäftsberichts), auf denen im weiteren Verlauf der Arbeit der Schwerpunkt liegen wird, der Push-Kommunikation zuordnen. Ebenso geht die Initiative bei der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers an unternehmensexterne Adressaten, auf die in dieser Arbeit abgestellt wird, ausschließlich vom Wirtschaftsprüfer aus. Der Kommunikationsbegriff, der zumindest in der thematischen Verdichtung der Arbeit und in den drei empirischen Teilstudien zugrunde gelegt wird, lässt sich also im Sinne der obenstehenden Ausführungen als Push-Kommunikation beschreiben.

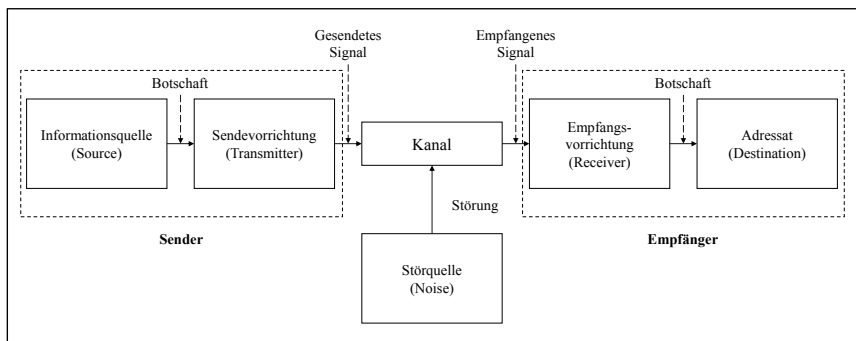


Abbildung 3: Lineares Kommunikationsmodell nach Shannon/Weaver (1949)

In Bezug auf den im nachfolgenden Kapitel noch einzuführenden Begriff der Kapitalmarktkommunikation und in Bezug auf den im weiteren Verlauf der Arbeit eingeführten Begriff der Investor Relations wird jedoch eine Erweiterung des Kommunikationsbegriffs nötig. Gerade vor dem Hintergrund neuer Informations- und Kommunikationstechnologien wie dem Internet nimmt die Bedeutung der „Pull-Kommunikation“ im Kommunikationsumfeld von Unternehmen zu.⁴⁰ Wird wie bei Bruhn (2000) die „Interaktion zwischen zwei gleichberechtigten Kommunikationspartnern in Form des Elements der Rückkopplung“ im Kommunikationsmodell berücksichtigt, können beide Kommunikationspartner „sowohl Anbieter als auch Nachfrager von Informationen sein“ (Abbildung 4).⁴¹ So entsteht ein Pool an Informationen, auf den beide Kommunikationspartner (im Sinne des „Pull“) zugreifen und in den sie beide Inhalte einstellen

³⁹ Vgl. Würz (2012): 17.

⁴⁰ Vgl. Bruhn (2000) und Würz (2012): 18.

⁴¹ Würz (2012): 18.

können.⁴² Über eine solche weite Definition des Kommunikationsbegriffs lassen sich insbesondere die interaktiven Elemente der Investor Relations (Investor Relations als Kommunikationsdrehscheibe, siehe Kapitel 2.1.3.1) und die persönlichen Instrumente der Kapitalmarktkommunikation erfassen (beispielsweise Hauptversammlung, Einzelgespräche, ebenda). Gleiches gilt für die interaktiven Elemente der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers, zu denen u. a. die Bilanzsitzung oder die Schlussbesprechung gezählt werden können (siehe auch Kapitel 2.2.3).

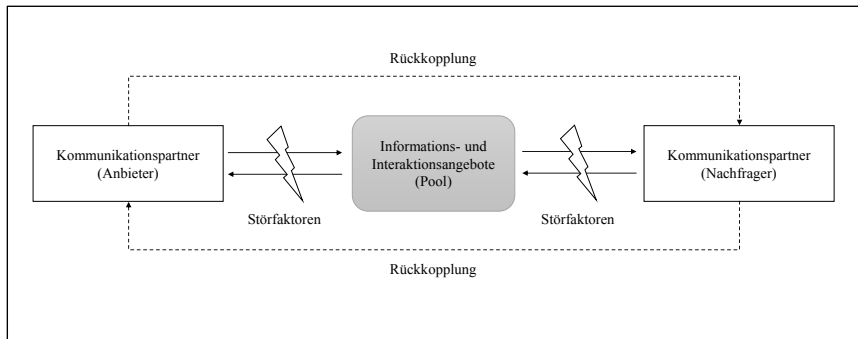


Abbildung 4: Modell zweiseitiger, interaktiver Kommunikation nach Bruhn (2000) [in Anlehnung an Würz (2012): 18]

2.1.1.2 Kapitalmarktkommunikation

2.1.1.2.1 Shareholder-Value-Konzept

Beim Shareholder-Value- handelt es sich ebenso wie beim Stakeholder-Value-Konzept um einen betriebswirtschaftlichen Ansatz der Unternehmensführung.⁴³ Gerade vor dem Hintergrund einer zunehmenden Internationalisierung der Kapitalmärkte und einer Ausrichtung der Unternehmen an den Anforderungen internationaler Kapitalgeber kommt dem Shareholder-Value-Konzept entscheidende Bedeutung zu. Gleichmaßen bietet sich eine Einführung in die Grundlagen der Kapitalmarktkommunikation anhand dieses Ansatzes zur Unternehmensführung an. Während beim Shareholder-Value-Konzept eine Anspruchsgruppe – nämlich die der Shareholder bzw. Aktionäre – und deren Interessen im Mittelpunkt des unternehmerischen Denkens und

⁴² Vgl. Würz (2012): 18.

⁴³ Vgl. Gorr (2008): 4.

Handelns stehen,⁴⁴ ist das Stakeholder-Value-Konzept auf die Einbeziehung der Interessenlagen weiterer Anspruchsgruppen, wie beispielsweise Mitarbeiter, Lieferanten und der Staat, ausgerichtet.⁴⁵ Das Stakeholder-Value-Konzept wird später als wichtige Alternative zum Shareholder-Value-Konzept diskutiert.

Das Shareholder-Value-Konzept hat seit der grundlegenden Arbeit von Rappaport⁴⁶ von 1986 und den darauf folgenden Arbeiten von Stewart/Stern⁴⁷ aus dem Jahre 1991 (Economic-Value-Added-Konzept/EVA) und Copeland/Koller/Murrin (2000) weitgehende Akzeptanz und einen entsprechenden Eingang in die Unternehmensführungspraxis erfahren.⁴⁸ Unter der Ausrichtung des Unternehmens an den Interessen der Aktionäre wird die Maximierung des sogenannten Shareholder Value, also der Eigentümerrendite über Dividenden und Kurswertsteigerungen und damit des Werts des von den Eigentümern investierten Kapitals, verstanden.⁴⁹ Somit werden dem Aktionär ausschließlich finanzielle Interessen am Unternehmen unterstellt. Beim Shareholder-Value-Konzept wird der ökonomische Wert einer Investition dadurch geschätzt, dass die durch sie verursachten prognostizierten Cash-Flows (die wiederum der Eigenkapitalrendite zugrunde liegen) mittels des Kapitalkostensatzes diskontiert werden.⁵⁰ Das Shareholder-Value-Konzept unterscheidet sich von anderen Ansätzen, die ebenfalls auf eine Maximierung des von den Eigentümern investierten Kapitals abstellen, dadurch, dass der *Marktwert des Unternehmens* als die vom Manager zu maximierende Zielgröße und damit als Performancemaß definiert wird.⁵¹ Im Vergleich zu buchhalterischen Erfolgsmaßstäben wie dem Gewinn⁵² kann das Shareholder-Value-Konzept für die Performance-Messung mehrere Vorzüge aufweisen:⁵³ Nicht zuletzt durch die Betrachtung *zukünftiger* Cash-Flows muss zunächst eine langfristige Projektbetrachtung im Gegensatz zur kurzfristigen bzw. retrospektiven buchhalterischen Periodenbetrachtung erfolgen. Des Weiteren ist der Shareholder Value als Cash-Flow-bezogenes Performancemaß weniger bilanzpolitisch beeinflussbar als buchhalterische Erfolgsmaßstäbe. Schließlich wird über die Berücksichtigung eines Kapitalkostensatzes aus Kapitalmarktmodellen wie

⁴⁴ Vgl. Wöhe (2000): 94.

⁴⁵ Vgl. Freeman (1984): 25.

⁴⁶ Vgl. Rappaport (1986).

⁴⁷ Vgl. Stewart/Stern (1991).

⁴⁸ Vgl. Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 5. Siehe auch Baum/Coenenberg/Günther (2007), Vishwanath (2007), Coenenberg/Salfeld (2003) und Breuer (2000).

⁴⁹ Vgl. Rappaport (1995): 1.

⁵⁰ Vgl. Rappaport (1995): 53. Siehe auch die weiteren Ausführungen ebenda zu einem besseren Verständnis des methodischen Vorgehens.

⁵¹ Vgl. Bischoff (1994): 83.

⁵² Vgl. Düsterlho (2003): 7.

⁵³ Vgl. Bischoff (1994): 5, auch für die zugehörigen Ausführungen.

dem Capital Asset Pricing Model (CAPM)⁵⁴ eine Brücke zwischen moderner Kapitalmarkttheorie und strategischer Planung geschlagen. Schon hier wird deutlich, dass bei einer Umsetzung des Shareholder-Value-Konzepts neue, stärker zukunftsgerichtete, Informationsbedürfnisse auf Seiten der Investoren entstehen, die herkömmliche, tendenziell vergangenheitsbezogene, Berichtsformate wie der Jahresabschluss kaum befriedigen können.

Damit sich jedoch die Vorzüge der Orientierung eines Unternehmens am Shareholder Value entfalten können, ist die Implementierung eines Gesamtkonzepts der wertorientierten Strategieentwicklung und -umsetzung notwendig,⁵⁵ denn die „Berechnung des Shareholder Value allein bringt einer Unternehmung noch keine Wertsteigerung. Wichtig ist die Erweiterung der finanziellen Sichtweise um die inhaltlichen Aspekte der Werterzeugung und Wertvernichtung.“⁵⁶ Insofern müssen auf die Festlegung einer wertorientierten Zielsetzung für das Unternehmen die Entwicklung, Operationalisierung und Umsetzung einer unternehmenswertorientierten Strategie⁵⁷ als Maßnahmen des internen Wertsteigerungsmanagements folgen.⁵⁸ Die Maßnahmen des internen Wertsteigerungsmanagements zielen dabei auf die Maximierung des fundamentalen Unternehmenswerts ab, also desjenigen Werts, der unter objektiven Gesichtspunkten die gegenwärtige tatsächliche wirtschaftliche Situation des Unternehmens widerspiegelt.⁵⁹ Zielgröße des Shareholder-Value-Konzepts ist jedoch der Marktwert des Unternehmens und damit ein sich aus Sicht des Kapitalmarkts aus Angebot und Nachfrage ergebender Unternehmenswert, also die Marktkapitalisierung.⁶⁰ Eine Steigerung des Marktwerts ist langfristig allerdings nur über einen zugrundeliegenden Zuwachs des fundamentalen Unternehmenswerts möglich.⁶¹

Um das eigentliche Ziel des Shareholder-Value-Konzepts, die Maximierung des Marktwerts des Unternehmens, zu erreichen, ist es vor diesem Hintergrund von entscheidender Bedeutung, dass der durch internes Wertsteigerungsmanagement geschaffene fundamentale Unternehmenswert seinen Niederschlag in der externen Bewertung des Unternehmenswerts durch den Kapitalmarkt, also im Aktienkurs,⁶² findet.⁶³ Häufig besteht zwischen dem fundamentalen Wert

⁵⁴ Vgl. beispielsweise Spremann (2006): 301 ff., Fabozzi/Focardi/Kolm (2006) und Kruschwitz (2004): 169 ff.

⁵⁵ Vgl. Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 5.

⁵⁶ Palli (2004): 165.

⁵⁷ Gemäß des dreistufigen Ansatzes von Coenberg/Salfeld (2003): 12 f.

⁵⁸ Vgl. Gorr (2008): 30. Siehe ebenda für eine Übersicht der hierbei zu berücksichtigenden Elemente.

⁵⁹ Vgl. Riedl (2000): 146.

⁶⁰ Vgl. Gorr (2008): 30 m. w. N. Die Marktkapitalisierung entspricht vereinfacht dem Wert einer Aktie multipliziert mit der Anzahl der vom Unternehmen ausgegebenen Aktien.

⁶¹ Vgl. Gorr (2008): 30 m. w. N.

⁶² Vgl. Wiedenhofer (2008): 16.

⁶³ Vgl. Volkart/Labhart (2001): 136 und Gorr (2008): 30.

eines Unternehmens, den das Management durch internes Wertsteigerungsmanagement zu erhöhen versucht, und seiner Marktkapitalisierung an der Börse (also dem Marktwert) jedoch eine Wertlücke (siehe Abbildung 5), auf deren Gründe im weiteren Verlauf der Arbeit noch näher eingegangen wird.

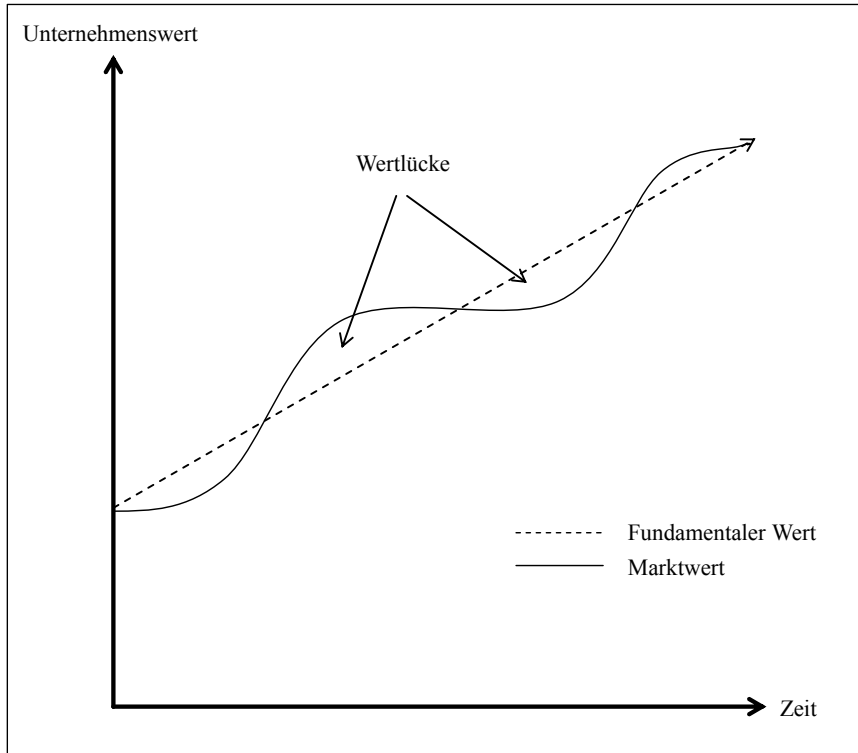


Abbildung 5: Graphische Darstellung der Wertlücke [in Anlehnung an Wiedenhofer (2008)]

Die Übertragung der vom Management erzielten Wertsteigerungen auf den Aktienkurs erfolgt also keineswegs automatisch, vielmehr muss der Kapitalmarkt zu der Überzeugung gelangen, dass sich die Ertragsaussichten und die Risikosituation des Unternehmens entsprechend verbessert haben.⁶⁴ In diesem Zusammenhang stellt nun die *Kapitalmarktkommunikation* das In-

⁶⁴ Vgl. Guatri (1994): 43.

strumentarium des Unternehmens dar, mit dem die interne Wertsteigerung gegenüber dem Kapitalmarkt vermittelt wird.⁶⁵ Aufgabe der Kapitalmarktkommunikation ist es daher, den Kapitalmarktteilnehmern Informationen zur Verfügung zu stellen, die diesen eine Einschätzung des derzeitigen Unternehmenswerts sowie der zukünftigen Wertentwicklung ermöglicht.⁶⁶ Anknüpfend an weiter oben stehende Ausführungen wird die Kapitalmarktkommunikation dabei meist als integraler, abschließender Bestandteil des unternehmensinternen Prozesses der Shareholder-Value-Orientierung eines Unternehmens gesehen und stellt eine Maßnahme zur externen Wertsteigerung dar.⁶⁷ Im Zusammenhang mit der Ausrichtung des Shareholder-Value-Konzepts auf eine Maximierung des Marktwerts des Unternehmens darf die Aufgabe der Kapitalmarktkommunikation nicht falsch verstanden werden. Die Kapitalmarktkommunikation zielt auf die *Schließung* der Wertlücke ab, die – wie in Abbildung 5 dargestellt – in zweierlei Richtung auftreten kann. Wie im weiteren Verlauf der Arbeit im Zusammenhang mit der Diskussion der Grundsätze der Kapitalmarktkommunikation noch deutlich wird, ist eine sachlich richtige, glaubwürdige und damit vertrauensschaffende Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt entscheidend. Insofern muss Kapitalmarktkommunikation über die Vermittlung von negativen Informationen auch dazu dienen können, den Marktwert eines Unternehmens an einen niedrigeren fundamentalen Wert anzugleichen.

Definitivisch ähnelt der Begriff Kapitalmarktkommunikation dem des *Value Reporting*. Value Reporting „focuses on long-term cash – i.e., cash that will come through the company’s door at some future date – and other types of performance information that impact shareholder wealth, the company’s prospect, and the financial markets’ assessment of the company.“⁶⁸ Diese sowie andere Definitionen des Begriffs Value Reporting betonen die Zukunftsorientierung der Berichterstattungsinstrumente des Value Reporting, unterscheiden sich allerdings dahingehend, ob die eher vergangenheits- bzw. gegenwartsbezogene Pflichtpublizität eines Unternehmens bereits Bestandteil des Value Reporting ist, oder nicht.⁶⁹ Das Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation umfasst nach der in der vorliegenden Arbeit vertretenen Auffassung hingegen sowohl die eher vergangenheits- bzw. gegenwartsbezogenen Pflichtbestandteile der Unternehmensberichterstattung als auch freiwillige Berichtsformen, die zu einer besseren

⁶⁵ Vgl. Achleitner/Bassen (2001): 4.

⁶⁶ Vgl. Wenzel (2005): 13.

⁶⁷ Vgl. Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 5.

⁶⁸ Wright/Keegan (1997): 1 (Kursivdruck im Original wurde nicht übernommen).

⁶⁹ Vgl. beispielsweise Ruhwedel/Schultze (2002): 609 im Vergleich zu Labhart (1999): 30.

Einschätzung des derzeitigen Unternehmenswerts sowie der zukünftigen Wertentwicklung beitragen können.⁷⁰ Das Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation wird im Einzelnen noch in Kapitel 2.1.3 vorgestellt. Dabei wird auch dargestellt, dass insbesondere die verpflichtenden Bestandteile der Kapitalmarktkommunikation für den weiteren Verlauf der Arbeit von entscheidender Bedeutung sind.

2.1.1.2.2 Stakeholder-Value-Konzept

Eine alleinige Ausrichtung aller Entscheidungen und Handlungen des Managements an einer Maximierung des Marktwerts eines Unternehmens im Sinne des Shareholder Value wird in Wissenschaft und Praxis jedoch nicht nur positiv betrachtet.⁷¹ Vielmehr wird argumentiert, dass in Anbetracht einer gesellschaftlichen Verantwortung, die insbesondere Großunternehmen zugewiesen wird, die ausschließliche Berücksichtigung der Interessen einer Anspruchsgruppe, der Eigenkapitalgeber, nicht mehr vertretbar sei.⁷² Gemäß des Stakeholder-Value-Konzepts soll daher im Gegensatz zum Shareholder-Value-Konzept Wert nicht nur aus Sicht einer Anspruchsgruppe, also insbesondere der Shareholder, geschaffen werden, sondern aus Sicht aller Anspruchsgruppen, der Stakeholder, da ein Unternehmen allen involvierten Gruppen verpflichtet sei.⁷³ Unter einem Stakeholder versteht Freeman (1984) dabei „any group or individual who can affect or is affected by the achievements of the organization’s objectives.“⁷⁴ Der Gedanke ist außerdem, dass ein Unternehmen auf Dauer nur erfolgreich sein kann, wenn es die Interessen aller am Unternehmen beteiligter Personen und Gruppen in seinen strategischen und operativen Entscheidungen berücksichtigt.⁷⁵ Mögliche interne (z. B. Mitarbeiter) und externe (z. B. Lieferanten) Stakeholder, welche die angeführte Definition erfüllen, sind in Abbildung 6 dargestellt.

⁷⁰ Die Begriffe Value Reporting und Kapitalmarktkommunikation können sich also definitorisch vollständig oder teilweise überschneiden. Im Rahmen dieser Arbeit spielt der Begriff des Value Reporting im Wesentlichen nur als Bestandteil des Instrumentariums der Kapitalmarktkommunikation eine Rolle. Value Reporting soll nach dem in dieser Arbeit vertretenen Verständnis insbesondere freiwillige, zukunftsgerichtete Berichtskomponenten umfassen. Für weitere Einzelheiten sei auf Kapitel 2.1.3 zu den Instrumenten der Kapitalmarktkommunikation und auf Kapitel 3.1.1 zur besonderen Bedeutung des (Konzern-)Lageberichts für die Kapitalmarktkommunikation verwiesen.

⁷¹ Vgl. Bischoff (1994): 4.

⁷² Vgl. Bischoff (1994): 168. Vgl. für kritische Stimmen zum Shareholder-Value-Konzept Knyphausen (1992), Janisch (1993), Bleicher (1992), Spremann (1992) und Spremann (1991).

⁷³ Vgl. Kuhnle/Banzhaf (2006): 23.

⁷⁴ Freeman (1984): 46.

⁷⁵ Vgl. Kuhnle/Banzhaf (2006): 23f.

Wie zu erkennen, gehören zunächst Shareholder als Kapitalgeber auch zu der Gruppe der Stakeholder und finden insofern im Stakeholder-Value-Konzept ebenfalls Berücksichtigung. Die weiteren dargestellten Stakeholder können einem Unternehmen eine Vielzahl von Ansprüchen entgegenbringen. Fremdkapitalgeber, denen als Stakeholder eine besondere Rolle zukommt, da sie neben den Eigenkapitalgebern durch die Finanzierung geschäftlicher Aktivitäten unternehmerischen Erfolg überhaupt *ermöglichen*, werden einem Unternehmen in erster Linie finanzielle Interessen entgegenbringen. Ähnlich wie Eigenkapitalgebern wird ihnen im Rahmen von Kreditvergabeentscheidungen im Wesentlichen daran gelegen sein, die zukünftigen Ertragsaussichten des Unternehmens einschätzen zu können. Neben den Eigenkapitalgebern, also den Shareholdern, gelten die Fremdkapitalgeber daher als weitere wichtige Adressaten der Kapitalmarktkommunikation.

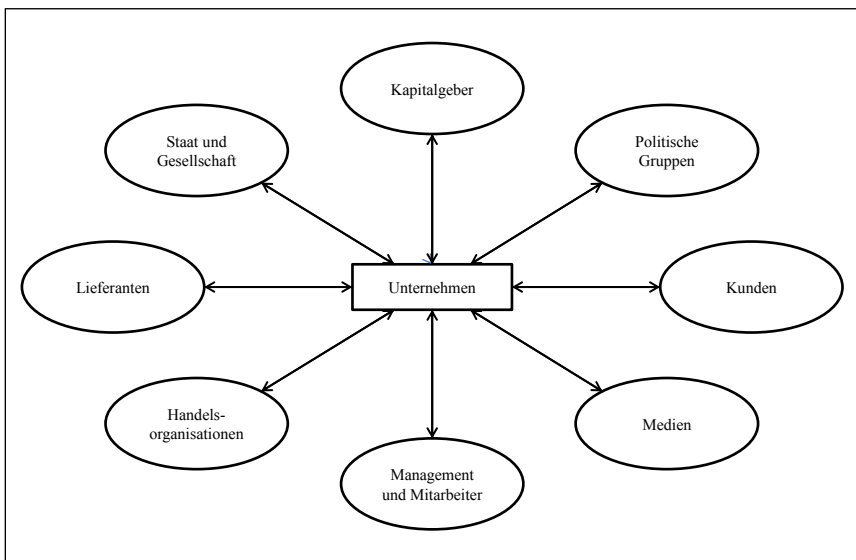


Abbildung 6: Stakeholder des Unternehmens [in Anlehnung an Würz (2012)]

Arbeitnehmer hingegen dürften ein Interesse an einer langfristigen Sicherung ihrer Arbeitsplätze haben, während der Staat und die Gesellschaft Maßnahmen zum Schutz der Umwelt verlangen könnten. Schon anhand des einfachen Beispiels wird unmittelbar deutlich, dass Konflikte zwischen den Interessen unterschiedlicher Stakeholder entstehen können. So kann sowohl die langfristige Sicherstellung von Arbeitsplätzen und der Schutz der Umwelt (finanzielle) Ressourcen verzehren, die den Shareholdern zugeflossen wären, hätte das Unternehmen flexibel

Kommunikation zwischen Unternehmen und
Kapitalmarkt

Eine theoretische und empirische Analyse von
Informationsasymmetrien im Unternehmensumfeld

Theis, J.C.

2014, XXVII, 334 S. 31 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-05575-2