Auditing and Accounting Studies
Annette Köhler · Kai-Uwe Marten · Reiner Quick
Klaus Ruhnke · Matthias Wolz *Hrsg.*

RESEARCH

Jochen C. Theis

Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt

Eine theoretische und empirische Analyse von Informations-asymmetrien im Unternehmens-umfeld

Springer Gabler

Auditing and Accounting Studies

Herausgegeben von
A. Köhler, Duisburg-Essen, Deutschland
K.-U. Marten, Ulm, Deutschland
R. Quick, Darmstadt, Deutschland
K. Ruhnke, Berlin, Deutschland
M. Wolz, Dortmund, Deutschland

Herausgegeben von
Prof. Dr. Annette Köhler
Universität Duisburg-Essen

Prof. Dr. Kai-Uwe Marten
Universität Ulm

Prof. Dr. Reiner Quick
Technische Universität Darmstadt

Prof. Dr. Klaus Ruhnke
Freie Universität Berlin

Prof. Dr. Matthias Wolz
Universität Dortmund

Jochen C. Theis

Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt

Eine theoretische und empirische Analyse von Informationsasymmetrien im Unternehmensumfeld

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Annette Köhler

Springer Gabler

Jochen C. Theis
Duisburg, Deutschland

Dissertation Universität Duisburg-Essen, 2013

OnlinePLUS Material zu diesem Buch finden Sie auf
http://www.springer-gabler.de/978-3-658-05575-2

ISBN 978-3-658-05575-2 ISBN 978-3-658-05576-9 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-05576-9

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 2014
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.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.
www.springer-gabler.de

Geleitwort

Im Zuge der Globalisierung erschließen Unternehmen weltweit neue Absatz- und Beschaffungsmärkte sowie Produktionsstandorte und verschaffen sich dabei weltweit Zugang zu international zur Verfügung gestelltem Kapital. Hieraus ergibt sich eine verstärkte Ausrichtung der Unternehmen an die Anforderungen internationaler Kapitalgeber, die sich einerseits in einer Internationalisierung der Kapitalmarktkommunikation und andererseits in einer zunehmenden Orientierung am Shareholder-Value niederschlagen. Wenngleich dieses Themenfeld bereits Gegenstand zahlreicher Forschungsarbeiten ist, so tragen insbesondere empirische Studien auf Basis alternativer theoretischer Erklärungsansätze immer noch erheblich zur Beschreibung und Erklärung beobachtbaren Kommunikationsverhaltens bei. Dieser immer noch anhaltende Forschungsbedarf wird zusätzlich durch die jüngsten auf nationaler und supranationaler regulatorischer Ebene stattfindenden Initiativen zur Ausdehnung und weiteren Standardisierung der Kapitalmarktkommunikation belegt.

Die von Jochen Theis formulierte forschungsleitende Fragestellung „Wie verarbeitet der individuelle Kapitalmarktteilnehmer Informationen, die ihm im Rahmen der Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens oder Berichterstattung des Wirtschaftsprüfer zur Verfügung gestellt werden?“ ist folglich unverändert untersuchungswürdig und verspricht für Unternehmen, Stakeholder, Wirtschaftsprüfer, Regulatoren, aber auch die Wissenschaft erheblichen Erkenntniswert. Jochen Theis liefert einen konzisen Bezugsrahmen zur theoretischen und empirischen Analyse von Informationsasymmetrien im Unternehmensumfeld sowie neue empirische Belege für die Implikationen der Art und Reihenfolge der Unternehmensberichterstattung sowie alternativer Kommunikation von Prüfungssicherheit durch den (Abschluss-)Prüfer.

Jochen Theis gelingt eine nicht nur inhaltlich höchst erkenntnisreiche, sondern vor allem aus methodologischer Sichtweise bestechend schlüssige und elegante Arbeit, in der souverän gezeigt wird, wie sich Informationsasymmetrien im Unternehmensumfeld aus theoretischer und empirischer Sicht analysieren lassen.

Ich danke Jochen Theis für seine hervorragende Unterstützung in Lehre und Forschung während seiner Tätigkeit an meinem Lehrstuhl und wünsche der Arbeit die verdiente positive Resonanz.

Prof. Dr. Annette G. Köhler

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist im Rahmen meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der Mercator School of Management der Universität Duisburg-Essen verfasst und im Dezember 2013 von der Mercator School of Management als Dissertation angenommen worden.

In diesem Zusammenhang gilt mein besonderer Dank meiner Doktormutter Frau Prof. Dr. Annette G. Köhler, die mich auf meinem Weg mit fachlicher Anleitung und größtmöglicher Unterstützung in allen Belangen begleitet hat. Sie hat meine Leidenschaft für Wissenschaft und Forschung gefördert und Arbeitsbedingungen geschaffen, die es mir ermöglichten, mich mit immer neuen, spannenden Themenfeldern zu beschäftigen. Ebenso möchte ich Herrn Prof. Dr. Joachim Prinz für die Übernahme des Zweitgutachtens zu meiner Dissertation sowie Herrn Prof. Dr. Volker Breithecker und Herrn Prof. Dr. Peter Anker für ihre Mitwirkung in der Prüfungskommission während meiner Disputation danken. Für ihre Zustimmung zur Aufnahme meiner Arbeit in die Schriftenreihe „Auditing and Accounting Studies“ genauso wie für ihren fachlichen Input auf Doktorandenseminaren danke ich Herrn Prof. Dr. Kai-Uwe Marten, Herrn Prof. Dr. Reiner Quick, Herrn Prof. Dr. Klaus Ruhnke und Herrn Prof. Dr. Matthias Wolz.

Einen wesentlichen Beitrag zum erfolgreichen Gelingen meines Dissertationsvorhabens haben meine derzeitigen und ehemaligen Kolleginnen und Kollegen geleistet, auf deren Unterstützung und Bereitschaft zum fachlichen Austausch ich mich jederzeit verlassen konnte. Ich danke Frau Andrea Gantzhorn, Herrn Christian Hanke, Herrn Dr. Thilo Helpenstein, Frau Meike Herbers, Frau Dr. Katharina Köhler-Braun, Herrn Yu-Hui Liu, Frau Dr. Johanna Qandil, Herrn Markus Urban, Frau Monika Schmock und Frau Kristina Yankova für die gemeinsame Zeit am Lehrstuhl und das ganz außergewöhnliche Arbeitsumfeld. Ebenso möchte ich meinen ehemaligen Kolleginnen und Kollegen Frau Dr. Britta van den Eynden, Herrn Dr. Jens Jany, Herrn Dr. Lars Junc, Herrn Dr. Mirko Mertenskötter, Herrn Jan Michael und Frau Dr. Miriam Rokitta für meine herzliche Aufnahme ins Team danken. Des Weiteren gilt mein Dank Herrn Prof. Dr. Marc Eulerich und seinen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für den fachlichen Austausch und die gute Zusammenarbeit.

Darüber hinaus danke ich von ganzem Herzen meiner Freundin Frau Andrea Münchhalfen, die mir in der heißen Phase mit größter Rücksicht zur Seite stand und mir den nötigen Rückhalt zum erfolgreichen Abschluss meiner Promotion gegeben hat. Schließlich möchte ich meiner

Familie – allen voran meiner Mutter Frau Christa Theis und meinem Vater Herrn Dr. Edgar Theis – für ihre stetige Begleitung meines privaten und beruflichen Weges und ihre fortwährende Unterstützung auch während meiner Promotion danken. Einen besonderen Beitrag zu der vorliegenden Arbeit haben meine Schwester Frau Dr. Kerstin Theis-Born und mein Vater durch ihre kritische Durchsicht meines Manuskripts geleistet, wofür ich ihnen sehr dankbar bin. Meiner Familie widme ich diese Arbeit.

Jochen C. Theis

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort V
Vorwort VII
Inhaltsverzeichnis IX
Abbildungsverzeichnis XIII
Tabellenverzeichnis XV
Abkürzungsverzeichnis XVII
Symbolverzeichnis XXV
1 Einleitung 1
1.1 Problemstellung 1
1.2 Gang der Untersuchung 9
2 Zusammenspiel von Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens und Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers 13
2.1 Grundlagen der Kapitalmarktkommunikation 13
2.1.1 Begriffsbestimmung 13
2.1.1.1 Kommunikationsbegriff 13
2.1.1.2 Kapitalmarktkommunikation 16
2.1.1.2.1 Shareholder-Value-Konzept 16
2.1.1.2.2 Stakeholder-Value-Konzept 21
2.1.2 Notwendigkeit und Wirkungsweise der Kapitalmarktkommunikation 24
2.1.2.1 Agency-Theorie und Informationsasymmetrien 24
2.1.2.2 Informationsverarbeitung durch Kapitalmärkte und Kapitalmarktteilnehmer 29
2.1.2.2.1 Shareholder-Value-Loop 29
2.1.2.2.2 Neoklassische Kapitalmarkttheorie 32
2.1.2.2.2.1 Homo Oeconomicus 32
2.1.2.2.2.2 Markteffizienzhypothese 35
2.1.2.2.3 Ansätze der Behavioral Finance 39
2.1.2.2.3.1 Themen der Behavioral Finance 39
2.1.2.2.3.2 Bounded Rationality 42
2.1.2.2.3.3 Heuristiken und Verzerrungen 43
2.1.2.2.3.4 Prospect Theory 49
2.1.2.2.3.5 Mental Accounting 54

2.1.2.2.3.6 Über- und Unterreaktionen des Aktienmarkts ... 57
2.1.2.3 Kapitalmarktkommunikation im Prinzipal-Agenten-Gefüge des Unternehmens ... 61
2.1.3 Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation ... 68
2.1.3.1 Kapitalmarktkommunikation als Bestandteil der Investor Relations ... 68
2.1.3.2 Verpflichtende Instrumente der Kapitalmarktkommunikation ... 72
2.1.3.2.1 Jahresabschluss und Lagebericht ... 72
2.1.3.2.2 Funktionen und Adressaten der externen Rechnungslegung ... 76
2.1.3.2.3 Unterjährige Berichterstattung und weitere Instrumente der Kapitalmarktkommunikation ... 80
2.1.4 Grundsätze der Kapitalmarktkommunikation ... 82
2.1.5 Zwischenfazit zu den bisherigen Ausführungen ... 88
2.2 Wirtschaftsprüfung und ihre Bedeutung für die Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens ... 91
2.2.1 Grundlagen der Wirtschaftsprüfung ... 92
2.2.2 Gesetzliche Prüfungspflicht, Gegenstand der Prüfung und prüferische Durchsicht ... 95
2.2.3 Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers ... 101
2.2.4 Integration der Wirtschaftsprüfung ins Prinzipal-Agenten-Gefüge des Unternehmens ... 104
2.2.4.1 Funktion der Wirtschaftsprüfung im Prinzipal-Agenten-Gefüge des Unternehmens ... 104
2.2.4.2 Informationsasymmetrie-Dreieck zwischen Unternehmen, Wirtschaftsprüfer und Kapitalmarkt ... 109
3 Empirische Erkenntnisse zur Informationsverarbeitung durch Kapitalmarkteilnehmer vor dem Hintergrund besonderer Problemfelder innerhalb des Informationsasymmetrie-Dreiecks ... 112
3.1 (Konzern-)Lagebericht als Instrument der Kapitalmarktkommunikation ... 113
3.1.1 Besondere Bedeutung des (Konzern-)Lageberichts für die Kapitalmarktkommunikation ... 113
3.1.2 Entwicklung der gesetzlichen Rahmenbedingungen der (Konzern-)Lageberichterstattung in Deutschland ... 120
3.1.2.1 Gesetzliche Vorgaben zur Aufstellung und Prüfung des (Konzern-)Lageberichts ... 120
3.1.2.2 Entwicklung der gesetzlichen Regelungen zu den Inhalten des (Konzern-)Lageberichts ... 123

3.1.2.3 Zwecke und Adressaten der (Konzern-)Lageberichterstattung in Deutschland ... 139
3.1.3 Rahmenbedingungen der (Konzern-)Lageberichterstattung nach den Deutschen Rechnungslegungs Standards ... 141
3.1.3.1 Deutsche Rechnungslegungs Standards zur (Konzern-)Lageberichterstattung ... 141
3.1.3.2 Inhaltliche Ausgestaltung des (Konzern-)Lageberichts nach DRS 20 ... 147
3.1.3.2.1 Grundlegende Definitionen ... 147
3.1.3.2.2 Grundsätze der (Konzern-)Lageberichterstattung ... 148
3.1.3.2.3 Berichtselemente ... 150
3.1.4 Rahmenbedingungen der (Konzern-)Lageberichterstattung nach IFRS ... 156
3.1.4.1 Practice Statement Management Commentary ... 156
3.1.4.2 Inhaltliche Ausgestaltung des (Konzern-)Lageberichts nach Practice Statement Management Commentary ... 158
3.1.5 Reihenfolgeeffekte im Zusammenhang mit der Berichterstattung über Chancen und Risiken im (Konzern-)Lagebericht ... 164
3.1.5.1 Einordnung der Untersuchung ... 164
3.1.5.1.1 Motivation ... 164
3.1.5.1.2 Theoretischer Rahmen und Hypothesenableitung ... 169
3.1.5.2 Gang der Untersuchung ... 180
3.1.5.2.1 Aufbau der Studie ... 180
3.1.5.2.2 Teilnehmer der Studie ... 185
3.1.5.3 Ergebnisse der Untersuchung ... 187
3.1.5.4 Zwischenfazit zur ersten Teilstudie ... 190
3.1.6 Risikowahrnehmung von Kapitalmarktteilnehmern im Zusammenhang mit der Berichterstattung über Risiken im (Konzern-)Lagebericht ... 194
3.1.6.1 Einordnung der Untersuchung ... 194
3.1.6.1.1 Motivation ... 194
3.1.6.1.2 Theoretischer Rahmen und Hypothesenableitung ... 196
3.1.6.2 Gang der Untersuchung ... 203
3.1.6.2.1 Aufbau der Studie ... 203
3.1.6.2.2 Teilnehmer der Studie ... 211
3.1.6.3 Ergebnisse der Untersuchung ... 212
3.1.6.4 Zwischenfazit zur zweiten Teilstudie ... 217
3.2 Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers gegenüber dem Kapitalmarkt ... 221

3.2.1 Bestätigungsvermerk und Bescheinigung über die prüferische Durchsicht als Berichterstattungsinstrumente des Wirtschaftsprüfers ... 221
3.2.1.1 Einordnung der Untersuchung ... 221
3.2.1.1.1 Motivation ... 221
3.2.1.1.2 Theoretischer Rahmen ... 224
3.2.2 Gang der Untersuchung ... 231
3.2.2.1 Entwicklung der Forschungsfragen ... 231
3.2.2.2 Aufbau der Studie ... 238
3.2.2.3 Teilnehmer der Studie ... 243
3.2.3 Ergebnisse der Untersuchung ... 245
3.2.4 Zwischenfazit zur dritten Teilstudie ... 254
4 Thesenförmige Zusammenfassung der Ergebnisse ... 257
Anhang 1: Befragungsinstrument zur ersten Teilstudie ... 267
Anhang 2: Befragungsinstrument zur zweiten Teilstudie ... 271
Anhang 3: Bescheinigung über die prüferische Durchsicht (Review Report) gemäß ISRE 2400 [inklusive experimenteller Manipulationen] ... 278
Anhang 4: Bestätigungsvermerk (Independent Auditor's Report) gemäß ISA 700 ... 279
Anhang 5: Befragungsinstrument zur dritten Teilstudie ... 280
Literaturverzeichnis ... 287
Verzeichnis der zitierten Gesetze, Normen und sonstigen Quellen ... 325

Der Anhang ist unter dem Titel des Buches bei www.springer.com online einsehbar.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Forschungsleitende Fragestellung und Forschungsfragen 8
Abbildung 2: Argumentationsaufbau der Arbeit 12
Abbildung 3: Lineares Kommunikationsmodell nach Shannon/Weaver (1949) 15
Abbildung 4: Modell zweiseitiger, interaktiver Kommunikation nach Bruhn (2000) [in Anlehnung an Würz (2012): 18] 16
Abbildung 5: Graphische Darstellung der Wertlücke [in Anlehnung an Wiedenhofer (2008)] 19
Abbildung 6: Stakeholder des Unternehmens [in Anlehnung an Würz (2012)] 22
Abbildung 7: Shareholder-Value-Loop [in Anlehnung an Labhart (1999): 24] 30
Abbildung 8: Überblick über die Themen der Behavioral Finance [in Anlehnung an Goldberg/Nitzsch (2004): 51] 42
Abbildung 9: Beispielhafter Verlauf der Wertfunktion und der Gewichtungsfunktion nach der Prospect Theory [in Anlehnung an Kahneman/Tversky (1979): 279] 53
Abbildung 10: Implikationen der Theorie zu Über- und Unterreaktionen des Aktienmarkts [in Anlehnung an Daniel/Hirshleifer/Subrahmanyam (1998): 1847] 59
Abbildung 11: Das Prinzipal-Agenten-Gefüge des Unternehmens am Beispiel der AG 63
Abbildung 12: Investor Relations als Kommunikationsdrehscheibe [in Anlehnung an Ahlers (2000): 32] 70
Abbildung 13: Instrumente der Kapitalmarktkommunikation und Investor Relations [in Anlehnung an Wichels (2002): 22 und Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 16] 71
Abbildung 14: Grundsätze der Kapitalmarktkommunikation 83
Abbildung 15: Die Prüfung als Soll-Ist-Vergleich [aus Wysocki (2003): 2] 95
Abbildung 16: Der Wirtschaftsprüfer im Prinzipal-Agenten-Gefüge des Unternehmens am Beispiel der AG 105
Abbildung 17: Kapitalgeber in einer doppelten Prinzipal-Rolle 110
Abbildung 18: Der (Konzern-)Lagebricht innerhalb der Kapitalmarktkommunikation [in Anlehnung an Thiere (2009): 21] 114
Abbildung 19: Aufstellungs- und Prüfungspflichten für den (Konzern-)Lagebericht nach deutschem Recht [in Anlehnung an Buchheim/Knorr (2006)] 122
Abbildung 20: Vollständige gesetzliche Entwicklung der (Konzern-)Lageberichterstattung und Meilensteine der DRS seit 1986 124
Abbildung 21: Funktionen der (Konzern-)Lageberichterstattung [in Anlehnung an Tesch/Wißmann (2009): 25 und Stute (2010): 37] 140
Abbildung 22: Aufbau des DRS 20 (mit Textziffern) 148
Abbildung 23: Aufbau des Practice Statement Management Commentary (mit Textziffern) 160

Abbildung 24: Grafische Darstellung der mittleren Einschätzungen der Teilnehmer 188
Abbildung 25: Ansätze zur Risikowahrnehmung 199
Abbildung 26: Aufbau des Strukturgleichungsmodells 203
Abbildung 27: Theoretische Implikationen der Kommunikationsliteratur 226
Abbildung 28: Erwartungslücken und Ursachen [entnommen aus Ruhnke/Schmiele/Schwind (2010)] 228
Abbildung 29: Struktur des Befragungsinstruments 238
Abbildung 30: Deskriptive graphische Auswertung der Ergebnisse für Experten und Studierende (Forschungsfragen $F_{3.1}$ bis $F_{3.3}$) 247
Abbildung 31: Graphische Darstellung der Ergebnisse für Experten und Studierende (Forschungsfrage $F_{3.4}$) 252

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Umfang der Prüfung nach deutschem gesetzlichen Rahmen (Auswahl) [in Anlehnung an Marten/Quick/Ruhnke (2011): 15 f.] 98
Tabelle 2: Kommunikationsinstrumente des Wirtschaftsprüfers 103
Tabelle 3: Bedeutung des Lageberichts für Unternehmen bzw. Finanzanalysten und Bedeutung verschiedener Adressaten für den Lagebericht eines Unternehmens [in Anlehnung an Kajüter et al. (2010)] 115
Tabelle 4: Bedeutung der einzelnen Teilberichte des Lageberichts für Unternehmen und Finanzanalysten [in Anlehnung an Kajüter et al. (2010)] 116
Tabelle 5: Elemente der Konzernlageberichterstattung nach DRS 5/DRS 15 und DRS 20 [leicht verändert aus Freidank/Sepetauz (2013) entnommen] 145
Tabelle 6: Nach Belief-Adjustment-Modell zu erwartende Reihenfolgeeffekte [in Anlehnung an Baird/Zelin (2000)] 179
Tabelle 7: Fragen zur Erfassung der abhängigen Variable und zur Verfügung gestellte Informationen 185
Tabelle 8: Deskriptive statistische Auswertung 187
Tabelle 9: Zur Verfügung gestellte Informationen und mittlere Einschätzungen bei den post-experimentellen Fragen 189
Tabelle 10: Ergebnisse des two-group t-Tests unter der Annahme gleicher Varianzen 190
Tabelle 11: Zusammenfassung der Erkenntnisse aus der ersten Teilstudie 191
Tabelle 12: Übersicht über die in der Befragung verwendeten Risikoinformationen 207
Tabelle 13: Indikatoren der Messmodelle und Fragen zur Erfassung der Indikatoren 210
Tabelle 14: Deskriptive statistische Auswertung 212
Tabelle 15: Reliabilitäts- und Validitätskennzahlen 214
Tabelle 16: Korrelation zwischen den latenten Variablen 215
Tabelle 17: Ergebnisse der Schätzung des Strukturgleichungsmodells und Effektstärken (f^2) 216
Tabelle 18: Zusammenfassung der Erkenntnisse aus der zweiten Teilstudie 218
Tabelle 19: Darstellung der abhängigen und unabhängigen Variablen sowie deren Ausprägungen 237
Tabelle 20: Deskriptive tabellarische Auswertung der Ergebnisse für Experten und Studierende (Forschungsfragen $F_{3.1}$ bis $F_{3.3}$) 247
Tabelle 21: Erläuterung zur ANOVA Auswertung 253
Tabelle 22: Deskriptive Statistik zur ANOVA 253
Tabelle 23: Auswertung der ANOVA (Maulchy's Test auf Sphärizität) 254
Tabelle 24: Auswertung der ANOVA (Test mit Within-Subjects-Effekten) 254
Tabelle 25: Post-hoc Mittelwertvergleich mit adjustierten Konfidenz-intervallen (Bonferroni) 254

Tabelle 26: Zusammenfassung der Erkenntnisse aus der dritten Teilstudie 255

Abkürzungsverzeichnis

AAA	American Accounting Association
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
ACA	Associate of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AKEU	Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V.
AktG	Aktiengesetz
ÄndG-DMBilG	Gesetz zur Änderung des D-Markbilanzgesetzes und anderer handelsrechtlicher Bestimmungen
ANOVA	Analysis of Variance
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
AUP	Statement of Auditing Practice
AVE	Average Variance Extracted
Az.	Aktenzeichen
BAnz.	Bundesanzeiger
BASF	(ehemals) Badische Anilin- & Soda-Fabrik
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz

BiRiLiG	Bilanzrichtlinien-Gesetz
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BWL	Betriebswirtschaftslehre
bzw.	beziehungsweise
CA	California
CAI	Chartered Accountants Ireland
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CICA	Canadian Institute of Chartered Accountants
Co.	Compagnie
CPA	Certified Public Accountant
CT	Connecticut
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
de	Top-Level-Domain der Bundesrepublik Deutschland
d. h.	das heißt
Dipl.-Kfm.	Diplom-Kaufmann
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband e. V.
DM	Deutsche Mark
Dr.	Doktor
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V.
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
DStV	Deutscher Steuerberaterverband e. V.

d. Verf.	der Verfasser
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EC	European Commission
E-Commerce	Electronic Commerce
ED	Exposure Draft
ED MC	Exposure Draft Management Commentary
E-DRS	Entwurf Deutscher Rechnungslegungs Standard
EG	Europäische Gemeinschaft
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EIPA	European Institute of Public Administration
E-Mail	Electronic Mail
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
e. V.	eingetragener Verein
EVA	Economic Value Added
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f.	folgende
FCA	Fellow Chartered Accountant
F & E	Forschung und Entwicklung

FEE	Fédération des Experts Comptables Européens
ff.	fortfolgende
gem.	gemäß
GenG	Genossenschaftsgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GoL	Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung
GRI	Global Reporting Initiative
HDAX	(ehemals) DAX 100
HFA	Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
HGB	Handelsgesetzbuch
HIV	Humanes Immundefizienz Virus
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
HS	Halbsatz
html	hypertext markup language
http	hypertext transfer protocol
IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
ICAEW	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
ICAS	Institute of Chartered Accountants of Scotland
ICFAI	Institute of Chartered Financial Analysts of India

i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V
IDW PH	IDW Prüfungshinweise
IDW PS	IDW Prüfungsstandards
IDW RH	IDW Rechnungslegungshinweise
IDW RS	IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung
i. e.	id est
i. e. S.	im engeren Sinne
IFAC	International Federation of Accountants
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standard
IIRC	International Integrated Reporting Council
IKS	internes Kontrollsystem
IL	Illinois
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
IR	Investor Relations, Integrated Reporting
ISA	International Standards on Auditing
i. S. d.	im Sinne des
ISRE	International Standard on Review Engagements
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
Jr.	Junior
k. A.	keine Angabe
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz

KapCoRiLiG	Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
Konf.-Intervall	Konfidenz-Intervall
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
MBA	Master of Business Administration
Mio.	Millionen
MM	Manager Magazin
mod.	modifizierte
Mrd.	Milliarden
MSM	Mercator School of Management
MW	Mittelwert
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NJ	New Jersey
No.	Numero
Nr.	Nummer
NY	New York
o. Ä.	oder Ähnliches
oec.	oeconomicarum
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
org	Top-Level-Domain insbesondere für Organisationen

p	Irrtumswahrscheinlichkeit
pdf	portable document format
PLS	Partial Least Squares
PS MC	Practice Statement Management Commentary
PublG	Publizitätsgesetz
PWC	PricewaterhouseCoopers
RegE	Regierungsentwurf
rer.	rerum
RGBl.	Reichsgesetzblatt
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
SAS	Statement on Auditing Standard
SE	Societas Europaea
sec.	section
s. o.	siehe oben
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences/ Superior Performing Software System
St.	Sankt
STNRD	Source, Transmitter, Noise, Receiver, Destination
StückAG	Stückaktiengesetz
TSP	Trust Service Principles
t-Test	Hypothesentest mit t-verteilter Testprüfgröße
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
Tz.	Textziffer

u.	und
u. a.	unter anderem
ÜbernRLUG	Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz
UK	United Kingdom
US	United States
USA	United States of America
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
v.	von/vom
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
VorstOG	Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz
vs.	versus
VWL	Volkswirtschaftslehre
WP	Wirtschaftsprüfer
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPK	Wirtschaftsprüferkammer
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WTO	Welthandelsorganisation
www	world wide web
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil
zzgl.	zuzüglich

Symbolverzeichnis

$	Dollar
%	Prozent
&	und/and
*	15 %-Signifikanzniveau, Verweis
**	5 %-Signifikanzniveau
***	1 %-Signifikanzniveau
++--	Informations-Elemente in der Reihenfolge Chance/Chance/Risiko/Risiko
--++	Informations-Elemente in der Reihenfolge Risiko/Risiko/Chance/Chance
§	Paragraph
§§	Paragraphen
ε	Fehlerterm
ε_r	Zufallsfehler
ε_s	Systematischer Fehler
π	Pi, Gewichtung von Konsequenzen
A_i	Handlungsalternative i
a_i	Konsequenz i der Handlungsalternative
approx.	approximiert
df	Freiheitsgrad
diff	difference
EU	Erwartungsnutzen
EW	Erwartungswert

F	Forschungsfrage, Testprüfgröße des F-Tests
f^2	Effektstärke
H	Hypothese
H0	Nullhypothese
Ha	Alternativhypothese
MW	Mittelwert
N	Anzahl der Befragungsteilnehmer/Beobachtungen
n	Anzahl möglicher Konsequenzen
p_i	Eintrittswahrscheinlichkeit für Konsequenz i
Pr	probability
p-Wert	Signifikanzwert
R	Referenzpunkt oder Hintergrund, gegenüber dem die Bedeutung des k-ten Informations-Elements beurteilt wird
R^2	Bestimmtheitsmaß
S0, S_0	initiale Einschätzung/Überzeugung (vor Verarbeitung eines Informations-Elements der betrachteten Sequenz)
S1	finale Einschätzung
SD	Standardabweichung
SF	Standardfehler
Sig.	Signifikanz
S_k	Grad der Überzeugung (belief) von der Gültigkeit einer Hypothese, einer Vermutung oder eines Standpunkts nach der Verarbeitung von k Informations-Elementen

S_{k-1}	Anker bzw. Überzeugung vor Verarbeitung des k-ten Informations-Elements
$s(x_k)$	subjektive Beurteilung des k-ten Informations-Elements
T	Testprüfgröße des t-Tests
t	Zeitpunkt
u	Risikonutzenfunktion
V	Gesamtbewertung einer Handlungsalternative
v	Wertfunktion
w_k	Gewichtung, mit der das k-te Informations-Element Berücksichtigung findet
x_i	Konsequenz i der Handlungsalternative
x_{ij}	Indikator j des exogenen Konstrukts i
X_m	Gemessener Wert in Bezug auf einen Indikator
X_t	wahrer Wert
y_{ij}	Indikator j des endogenen Konstrukts i

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Die im Zuge der Globalisierung in den vergangenen Jahrzehnten zu verzeichnende[1] zunehmende[2] Internationalisierung von Unternehmen vollzieht sich in zweierlei Hinsicht:[3] Einerseits erschließen Unternehmen weltweit neue Absatz- und Beschaffungsmärkte sowie Produktionsstandorte und optimieren so ihre Wertschöpfungskette grenzüberschreitend. Andererseits wird diese Globalisierung der Gütermärkte durch eine entsprechende Entwicklung auf den Kapitalmärkten flankiert:[4] Unternehmen und Investoren stellen international Kapital zur Verfügung, verschaffen sich aber auch selbst weltweit Zugang zu Eigen- und Fremdkapital, um den aus einer internationalen Ausrichtung der Geschäftstätigkeit resultierenden gesteigerten Kapitalbedarf zu decken.[5]

Vor diesem Hintergrund ist eine verstärkte Tendenz zur Ausrichtung der Unternehmen an den Anforderungen internationaler Kapitalgeber zu verzeichnen. Dies schlägt sich einerseits im Hinblick auf die informationellen Bedürfnisse der Kapitalgeber in einer Internationalisierung der Kapitalmarktkommunikation (beispielsweise durch die Verwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS) im Rahmen der Rechnungslegung) und andererseits hinsichtlich der finanziellen Interessen der Kapitalgeber in einer zunehmenden Orientierung des Managements am Shareholder-Value nieder.[6]

Aus Shareholder- und – wie später deutlich wird – auch aus Stakeholder-Value-Perspektive kommt der Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens hierbei die Aufgabe zu, den Kapitalgebern Informationen zur Verfügung zu stellen, die diesen eine Einschätzung des derzeitigen Unternehmenswerts sowie der zukünftigen Wertentwicklung[7] und eine Entscheidung über die Zurverfügungstellung von Kapital ermöglicht. Kapitalmarktkommunikation ist von hoher

---

1 Vgl. Hassel et al. (2000): 8 ff.

2 Die Entwicklung hat dabei in Folge der Finanzkrise einen Dämpfer erhalten, der allerdings nur zeitlich begrenzte Auswirkungen haben dürfte. Vgl. Picot (2009): 3.

3 Vgl. Wilderer (2010): 292.

4 Vgl. Kalk (2008): 1. Begriffen wie Kapitalmarkt, Kapitalmarktteilnehmer oder Kapitalgeber soll in dieser Arbeit – im Einklang mit der Ausrichtung der Kapitalmarktkommunikation – ein möglichst weites Verständnis zugrunde gelegt werden. In diesem Sinne kann unter einem Kapitalmarkt ein Markt für Kapitalanlagen und Kapitalaufnahmen verstanden werden (vgl. Perridon/Steiner (2007): 16, leicht abgewandelt). Wer Adressat der Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens, Kapitalmarktteilnehmer oder Kapitalgeber ist, ergibt sich im weiteren Verlauf der Arbeit (siehe insbesondere Kapitel 2.1.3.1).

5 Vgl. Peters (2009): 1.

6 Vgl. Wilderer (2010): 292 f., Luttermann (1998): 359 ff., Lüdenbach (2005): 36.

7 Vgl. Wenzel (2005): 13.

J. C. Theis, *Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt,* Auditing and Accounting Studies,
DOI 10.1007/978-3-658-05576-9_1, © Springer Fachmedien Wiesbaden 2014

Bedeutung für ein Unternehmen, da zwischen dem fundamentalen Wert eines Unternehmens, den das Management durch interne Wertsteigerungsmaßnahmen zu erhöhen versucht und seiner Marktkapitalisierung an der Börse (also dem Marktwert) häufig eine Wertlücke besteht. Hauptgrund für die Wertlücke ist die zwischen dem Unternehmen (genauer: dem Management) und den Kapitalgebern bestehende Informationsasymmetrie, die aus dem Prinzipal-Agenten-Problem zwischen Management (Agenten) und Kapitalgebern (Prinzipale) resultiert. Vor dem Hintergrund der Zielsetzung des Shareholder-Value-Konzepts – der Maximierung des Marktwerts des Unternehmens – stellt die Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens dabei das Instrumentarium des Unternehmens dar, das der Vermittlung der internen Wertsteigerungsmaßnahmen gegenüber den Kapitalgebern – und damit dem Abbau von Informationsasymmetrien und der Schließung einer Wertlücke – dient.[8]

Eine Angleichung des Marktwerts an den fundamentalen Wert eines Unternehmens kann jedoch nur gelingen, wenn die über die Kapitalmarktkommunikation zur Verfügung gestellten Informationen den Aktienkurs des Unternehmens beeinflussen können. Welche (Markt-)Mechanismen hierbei zum Tragen kommen, lässt sich zunächst im Rahmen der neoklassischen Kapitalmarkttheorie beschreiben. Einen Grundpfeiler der neoklassischen Kapitalmarkttheorie stellt die Theorie rationaler Entscheidung (auch rationale Entscheidungstheorie/Rational Choice Theory) dar.[9] Gemäß dieses Ansatzes wird der Mensch als Homo Oeconomicus modelliert, dessen Entscheidungen rational, nutzenorientiert und vollständig informiert sind.[10] Während sich die Theorie rationaler Entscheidung auf den Entscheidungsprozess einzelner Marktteilnehmer bezieht, stellt der Ansatz der Markteffizienzhypothese, der sich innerhalb der neoklassischen Kapitalmarkttheorie insbesondere nach den Arbeiten von Fama[11] zu einem wichtigen Paradigma entwickelt hat, darauf aufbauend – im Sinne einer Aggregation der Einzelentscheidungen – den Zusammenhang zu einem gleichgewichtigen Marktpreis einer Aktie her, der das Resultat von Angebot und Nachfrage in einem entsprechenden Markt ist.[12]

Aus einer Reihe von wegweisenden Studien, in denen die Gültigkeit der Markteffizienzhypothese gerade nicht belegt werden konnte, sondern vielmehr systematische Abweichungen zwi-

---

8 Vgl. Achleitner/Bassen (2001): 4.
9 Vgl. Averbeck (2010): 10.
10 Vgl. Schriek (2010): 20.
11 Vgl. beispielsweise Fama et al. (1969), Fama (1970).
12 Vgl. Averbeck (2010): 8. Dabei wird außerdem angenommen, dass ein auf Ebene des individuellen Entscheiders möglicherweise auftretendes Abweichen vom rationalen Handeln zufällig und in unterschiedlicher Ausprägung auftritt, sodass sich irrationale Verhaltensweisen auf aggregierter Marktebene durch das Gesetz großer Zahlen gegenseitig aufheben.

schen beobachtetem Marktgeschehen und der effizienten Referenz festgestellt wurden (sogenannte Marktanomalien), entwickelte sich die Behavioral Economics, die sich mit menschlichem Verhalten in wirtschaftlichen Entscheidungssituationen im Allgemeinen befasst und die Behavioral Finance, die sich mit dem Verhalten von Marktteilnehmern in Bezug auf Informationsauswahl und -verarbeitung im Speziellen beschäftigt. Im Gegensatz zum neoklassischen Ansatz, der mit dem Homo-Oeconomicus-Konstrukt und der Markteffizienzhypothese den Einfluss psychologischer Faktoren auf die Entscheidung des Menschen einerseits und auf die Bildung des Marktpreises einer Aktie andererseits weitgehend ausblendet, liegt der Behavioral Finance das Verhaltensmodell der begrenzten Rationalität („Bounded Rationality") zugrunde.[13] Dieses Modell berücksichtigt, dass der Mensch bei seiner Entscheidung verschiedenen Beschränkungen, beispielsweise kognitiver oder zeitlicher Natur, unterliegt. Damit steht der kognitive Prozess des individuellen Entscheiders – also die individuelle Informationsverarbeitung – im Fokus von Untersuchungen der Behavioral Finance.[14]

Im Spannungsfeld dieser beiden theoretischen Paradigmen – der zur neoklassischen Kapitalmarkttheorie gehörenden Markteffizienzhypothese und der Behavioral Finance – ist der erste Hauptteil dieser Arbeit angesiedelt. Dabei soll im Sinne einer forschungsleitenden Fragestellung (siehe auch Abbildung 1) untersucht werden, *wie der individuelle Kapitalmarktteilnehmer Informationen verarbeitet, die ihm – im Rahmen der Kapitalmarktkommunikation – zur Verfügung gestellt werden.*

Steht beispielsweise ein Investor vor der Entscheidung, eine Aktie zu erwerben, wird er sich auf Grundlage des Geschäftsberichts des betreffenden Unternehmens einen Eindruck der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft verschaffen wollen. Schon das Konzept der Bounded Rationality, aber insbesondere die im Verlauf der Arbeit dargestellten Heuristiken und Verzerrungen, lassen beispielsweise befürchten, dass aufgrund der kognitiven Kapazitätsbeschränkungen schnell und einfach verfügbare Informationen die Einschätzung des Investors bestimmen könnten. Sind Aspekte, welche die Zukunftsaussichten des Unternehmens günstig erscheinen lassen, einfach und klar an exponierter Stelle und ungünstige Aspekte verklausuliert und verborgen im Geschäftsbericht dargestellt, so könnte die Einschätzung des Investors im Vergleich zu einer rationalen Referenz zu positiv ausfallen.

---

[13] Vgl. Pelzmann (2010): 9.
[14] Vgl. Gilovich/Griffin (2002): 2.

In einer weiteren Verdichtung der Betrachtung werden im Rahmen der zum ersten Hauptteil gehörenden Teilstudien 1 und 2 unterschiedliche Aspekte der individuellen Verarbeitung von Informationen über Chancen und Risiken als Teil der (Konzern-)Lageberichterstattung eines Unternehmens untersucht, da sich die (Konzern-)Lagebericht- und insbesondere die Chancen- und Risikoberichterstattung in den weiteren Ausführungen als besonders bedeutsam für die Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens herausstellen wird.

Im Hinblick auf die Chancen- und Risikoberichterstattung wird in Teilstudie 1 Forschungsfrage F_1 nachgegangen: „*Unterliegen Individuen bei der Bildung eines Gesamturteils zur wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens auf Basis von Informationen aus dem Chancen- und Risikobericht Reihenfolgeeffekten?*“ In Teilstudie 2 wird ergänzend hierzu hinsichtlich der Risikoberichterstattung Forschungsfrage F_2 untersucht: „*Welche spezifischen Eigenschaften eines Risikos erklären die Risikowahrnehmung von Individuen bei der Verarbeitung von Risiken aus dem Risikobericht?*“

Bei der Beantwortung der Forschungsfragen F_1 und F_2 (siehe auch Abbildung 1) wird sich – im Rahmen einer wissenschaftstheoretisch als kritisch-rational[15] einzuordnenden Herangehensweise – in Einklang mit den entsprechend zugrunde gelegten Ansätzen der Behavioral Finance und teilweise entgegen der Vorhersagen neoklassischer Ansätze ein systematischer Zusammenhang zwischen der spezifischen Art der Informationsvermittlung, die in der jeweiligen Teilstudie betrachtet wird und der durch die Informationen erzeugten Einschätzungen bzw. Wahrnehmungen der Individuen zeigen. Wie im weiteren Verlauf der Arbeit bei einer Auseinandersetzung mit den Grundsätzen der Kapitalmarktkommunikation noch deutlich wird, sollte das Management eines Unternehmens ein Interesse an einer glaubwürdigen[16] und vertrauensschaffenden Kapitalmarktkommunikation haben. Beispielsweise könnte eine *unbeabsichtigte* Verzerrung[17] der Einschätzungen und Entscheidungen des Investors durch eine bestimmte Art der Informationsvermittlung jede Anstrengung in dieser Hinsicht zunichtemachen.

---

15 Vgl. Kornmeier (2007): 25 und Fülbier (2004). Gemäß der Kategorisierung von Fritz (1992) ist die kritisch-rationale Herangehensweise in Abgrenzung zum explorativen Vorgehen als konfirmatorisch einzuordnen. Vgl. Fritz (1992): 60.

16 In dieser Arbeit sollen die Begriffe *glaubwürdig/Glaubwürdigkeit* und *verlässlich/Verlässlichkeit* im Zusammenhang mit der Kapitalmarktkommunikation bzw. der Unternehmensberichterstattung als Synonyme verstanden werden. Welche Begrifflichkeit verwendet wird, bestimmt der jeweilige Kontext: *glaubwürdig* und *Glaubwürdigkeit* sind Begriffe, die in der einschlägigen Literatur im Zusammenhang mit den Grundsätzen der Kapitalmarktkommunikation geprägt wurden, wohingegen die Begriffe *verlässlich* und *Verlässlichkeit* der Notation in Rechnungslegungs- (siehe beispielsweise IFRS Framework, [IASB (2012b)]) und Prüfungsstandards (siehe beispielsweise IDW PS 200) entsprechen.

17 Was genau unter einer „Verzerrung“ zu verstehen ist, wird in Kapitel 2.1.2.2.3 noch näher dargestellt.

Der Zweck dieser Arbeit ist daher zunächst, aus den Ergebnissen der Teilstudien 1 und 2 Implikationen für Informationsempfänger (also beispielsweise Kapitalgeber), Informationssender (also beispielsweise das berichterstattende Unternehmen) und Gesetzgeber bzw. Standardsetter abzuleiten, die den einzelnen Akteuren dabei helfen können, eine glaubwürdige und vertrauensschaffende Kapitalmarktkommunikation im Hinblick auf die Chancen- und Risikoberichterstattung zu erreichen. Der hier verfolgte Forschungsansatz geht also über das Aufzeigen von Zusammenhängen hinaus und ist entsprechend wissenschaftstheoretisch nicht als primär positiv zu bezeichnen, auch wenn die Forschungsfragen F_1 und F_2 zunächst positiv und nicht etwa normativ formuliert sind.[18] Dies ist der Tatsache geschuldet, dass sich im Zusammenhang mit der (Konzern-)Lageberichterstattung regelmäßig nicht ermitteln lässt, wie ein Unternehmen (insbesondere unter Berücksichtigung möglicher Verzerrungen der Einschätzungen und Entscheidungen eines Investors) über Chancen- und Risiken berichten *sollte* – eine normative Referenz bezüglich der Einschätzung und Entscheidung eines Investors bleibt unbestimmbar. Gleichwohl lassen sich die im Rahmen der ersten beiden Teilstudien ermittelten Zusammenhänge in gestaltende Ziel-Mittel-Systeme überführen,[19] mit denen ein Beitrag zur Erlangung einer glaubwürdigen und vertrauensschaffenden Kapitalmarktkommunikation geleistet werden kann.[20] In den Teilstudien 1 und 2 wird wissenschaftstheoretisch somit zwar kein normativer, aber dennoch ein der Wirtschaftstechnologie zuzuordnender Forschungsansatz verfolgt.[21]

Mit der Internationalisierung der Kapitalmarktkommunikation und damit auch der Ausrichtung der Rechnungslegung an internationalen Standards geht gleichermaßen eine zunehmende Ausrichtung der Wirtschaftsprüfung an internationalen Prüfungsnormen – wie den International Standards on Auditing (ISA)[22] des International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) – einher. Der Wirtschaftsprüfung kommt dabei eine hohe Bedeutung für die Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens zu, da der Wirtschaftsprüfer[23], wie im Verlauf der Arbeit noch deutlich wird, durch seine Prüfungsleistung in der Lage ist, die Verlässlichkeit der

---

18 Vgl. Kornmeier (2007): 25 und Schmitz (2002): 5.

19 Vgl. Fülbier (2004): 267.

20 Vgl. Kornmeier (2007): 25.

21 Vgl. Kornmeier (2007): 25.

22 Für alle Verweise auf einzelne ISA in dieser Arbeit sei auf die neuste Auflage (2012) des zweiteiligen IFAC Handbook verwiesen, in dem die Standards abgedruckt sind. Vgl. IFAC (2012b) und IFAC (2012c).

23 Wirtschaftsprüfer oder Wirtschaftsprüferinnen sind in Deutschland nach § 1 WPO „Personen, die als solche öffentlich bestellt sind“. Nur der Wirtschaftsprüfer, der nach § 318 I HGB zur Prüfung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses bestellt worden ist, wird als Abschlussprüfer bezeichnet. Wenn argumentativ nicht ausschließlich auf die Prüfung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses, sondern beispielsweise auch auf die prüferische Durchsicht abgestellt wird, ist daher die Verwendung des allgemeinen Begriffs „Wirtschaftsprüfer“ geboten. Siehe hierzu auch Kapitel 2.2.1.

vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen innerhalb gewisser Grenzen zu bestätigen bzw. deren Glaubhaftigkeit[24] zu erhöhen.[25] Während der oben bereits angesprochene Grundsatz der Glaubwürdigkeit auf die unternehmensinterne Sicherstellung einer verlässlichen Kapitalmarktkommunikation abzielt, flankiert die Wirtschaftsprüfung den Grundsatz der Glaubwürdigkeit durch eine externe Überprüfung der Verlässlichkeit bzw. eine Erhöhung der Glaubhaftigkeit der vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen.[26]

Die Grade an Verlässlichkeit, mit denen – nach der Durchführung einer Prüfungsleistung durch den Wirtschaftsprüfer – auf die Glaubhaftigkeit der vom Unternehmen vermittelten Informationen geschlossen werden kann, werden über das Konzept der Prüfungssicherheit beschrieben und hängen (ceteris paribus) von der Art des vom Wirtschaftsprüfer durchgeführten Auftrags – einer Abschlussprüfung (Audit) oder einer prüferischen Durchsicht (Review) – ab.[27] Das Vorgehen des Wirtschaftsprüfers bei der Durchführung einer prüferischen Durchsicht unterscheidet sich vom Vorgehen bei der Durchführung einer Abschlussprüfung im Wesentlichen hinsichtlich der „types of procedures performed and their nature and extent".[28] Dies führt (ceteris paribus) einerseits häufig zu einem Kostenvorteil der prüferischen Durchsicht im Vergleich zur Abschlussprüfung, resultiert aber auch in einem geringeren Grad an Prüfungssicherheit, den der Wirtschaftsprüfer bei der prüferischen Durchsicht erlangt. Der Wirtschaftsprüfer bedient sich nach der Durchführung eines Auftrags verschiedener Berichterstattungsinstrumente, mit denen unternehmensexternen Adressaten – also insbesondere Kapitalgebern – der Grad der durch den Wirtschaftsprüfer erlangten Prüfungssicherheit vermittelt werden soll.

Die Notwendigkeit einer Berichterstattung von Seiten des Wirtschaftsprüfers ergibt sich aus dem Prinzipal-Agenten-Problem und den damit einhergehenden Informationsasymmetrien insbesondere zwischen Wirtschaftsprüfer (Agent) und Kapitalgebern (Prinzipalen) hinsichtlich der vom Wirtschaftsprüfer erbrachten Leistung. Damit kommt den Kapitalgebern nicht nur gegenüber dem Management eine Prinzipal-Rolle zu, sondern auch gegenüber dem Wirtschaftsprüfer. Der damit verbundene doppelte Informationsnachteil der Kapitalgeber gegenüber Manage-

---

24 Der Begriff *Glaubhaftigkeit* wird gemäß der Notation in Prüfungsstandards (siehe beispielsweise IDW PS 200 oder IDW PS 900) im Zusammenhang mit einer Abschlussprüfung oder einer prüferischen Durchsicht verwendet. *Glaubhaft* ist im Wortsinn ein Synonym für „einleuchtend, plausibel, überzeugend" (vgl. Duden (2013)) und spiegelt damit den Charakter einer Abschlussprüfung oder einer prüferischen Durchsicht wider (worauf im Verlauf der Arbeit noch näher eingegangen wird).

25 Vgl. auch AKEU (2002): 2340.

26 Vgl. Lück (1999): 2.

27 Vgl. beispielsweise Lubitzsch (2008): 16-30.

28 IAASB ISRE 2400 (2011): 5.

ment und Wirtschaftsprüfer motiviert zur Betrachtung der individuellen Informationsverarbeitung der Kapitalmarktteilnehmer (die Gegenstand der forschungsleitenden Fragestellung dieser Arbeit ist) nicht nur vor dem Hintergrund der Instrumente der Kapitalmarktkommunikation, sondern ergänzend auch vor dem Hintergrund der Berichterstattungsinstrumente des Wirtschaftsprüfers, die der Reduktion entsprechender Informationsasymmetrien zwischen den Beteiligten dienen sollen.

Der Bestätigungsvermerk (Independent Auditor's Report) soll dabei dem Adressaten der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers vermitteln, dass der Wirtschaftsprüfer *hinreichende Prüfungssicherheit* (reasonable assurance) erlangt hat und mit der entsprechenden Verlässlichkeit auf die Glaubhaftigkeit der geprüften Informationen geschlossen werden kann. Mit der Bescheinigung über die prüferische Durchsicht hingegen (Independent Practitioner's Review Report) soll dargelegt werden, dass der Wirtschaftsprüfer lediglich *begrenzte Prüfungssicherheit* (limited assurance) erlangt hat und entsprechend mit einer – im Vergleich zur Abschlussprüfung – geringeren Verlässlichkeit auf die Glaubhaftigkeit der prüferisch durchgesehenen Informationen geschlossen werden kann.[29] Im zweiten Hauptteil der Arbeit soll in diesem Zusammenhang in Einklang mit der oben aufgeworfenen forschungsleitenden Fragestellung untersucht werden, *wie der individuelle Kapitalmarktteilnehmer Informationen verarbeitet, die ihm – im Rahmen der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers – zur Verfügung gestellt werden.*

Es ist deswegen entscheidend, dass der Grad der Verlässlichkeit, mit dem auf die Glaubhaftigkeit der Informationen geschlossen werden kann (also der Grad an Prüfungssicherheit), adäquat wahrgenommen wird, da nur dann sichergestellt ist, dass der Adressat die vom Wirtschaftsprüfer geprüfte bzw. prüferisch durchgesehene Information angemessen in seiner Entscheidung berücksichtigt. Eine besondere Schutzwürdigkeit des Adressaten ergäbe sich insbesondere dann, wenn die Gefahr bestünde, dass der Adressat der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers die Verlässlichkeit einer prüferisch durchgesehenen Information *aufgrund* der Berichterstattung *überschätzt* und im Extremfall mit der Verlässlichkeit einer geprüften Information *gleichgesetzt*. In einem solchen Fall könnte eine Investitions- oder Kapitalvergabeentscheidung eines Kapitalgebers auf Informationen basieren, deren Verlässlichkeit *niedriger als angenommen* ist. Es wird daher in der dritten Teilstudie der Forschungsfrage F_3 (siehe auch Abbildung 1) nachgegangen: „*Welche Elemente der Bescheinigung über die prüferische Durchsicht tragen zu einem adäquaten Kommunikationsprozess zwischen Wirtschaftsprüfer und Adressaten der Berichterstattung hinsichtlich des Grads der erlangten Prüfungssicherheit*

[29] Vgl. beispielsweise Lubitzsch (2008): 16-30.

bei?“ Forschungsfrage F_3 wird dabei im Verlauf der Arbeit durch untergeordnete Forschungsfragen weiter konkretisiert.

Zweck dieser Arbeit ist es daher auch, auf Basis der in Teilstudie 3 gewonnenen Erkenntnisse Empfehlungen darüber zu formulieren, wie die Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers ausgestaltet werden sollte, damit der Grad an Prüfungssicherheit adäquat wahrgenommen wird. Forschungsfrage F_3 liegt damit aus wissenschaftstheoretischer Sicht ein normativer Forschungsansatz zugrunde.[30] Während also – als Voraussetzung zum normativen Vorgehen – die Adäquanz des Kommunikationsprozesses definiert werden kann, lassen sich gleichzeitig aus früheren Untersuchungen und bestehender Literatur keine Vorhersagen darüber ableiten, wie genau der Adressat der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers die damit übermittelte Information zu einer Wahrnehmung des Grads an Prüfungssicherheit verarbeitet. Ohne die Möglichkeit eines theoriegeleiteten kritisch-rationalen Vorgehens ist die Herangehensweise von Teilstudie 3 als explorativ einzuordnen.[31]

Forschungsleitende Fragestellung: „Wie verarbeitet der individuelle Kapitalmarktteilnehmer Informationen, die ihm im Rahmen der Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens oder der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers zur Verfügung gestellt werden?“	
Erster Hauptteil	**Zweiter Hauptteil**
Teilstudie 1 Forschungsfrage F_1: „Unterliegen Individuen bei der Bildung eines Gesamturteils zur wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens auf Basis von Informationen aus dem Chancen- und Risikobericht Reihenfolgeeffekten?“ Teilstudie 2 Forschungsfrage F_2: „Welche spezifischen Eigenschaften eines Risikos erklären die Risikowahrnehmung von Individuen bei der Verarbeitung von Risiken aus dem Risikobericht?“	Teilstudie 3 Forschungsfrage F_3: „Welche Elemente der Bescheinigung über die prüferische Durchsicht tragen zu einem adäquaten Kommunikationsprozess zwischen Wirtschaftsprüfer und Adressaten der Berichterstattung hinsichtlich des Grads der erlangten Prüfungssicherheit bei?“

Abbildung 1: Forschungsleitende Fragestellung und Forschungsfragen

30 Vgl. Chmielewicz (1994): 14 und Fülbier (2004): 267.

31 Vgl. Herr (2007): 64. Explorative Studien eignen sich besonders dann, wenn über das Forschungsobjekt wenig Wissen vorhanden ist oder in unstrukturierter Form vorliegt und daher das eigentliche Forschungsproblem auf Basis der bisherigen Erkenntnisse noch nicht präzise gelöst werden kann. Insofern zielen explorative Studien auf „das Aufdecken bzw. Erkunden neuer Strukturen und Zusammenhänge ab“ (ebenda). Vgl. auch Fritz (1992): 60.

1.2 Gang der Untersuchung

Der Gang der Untersuchung orientiert sich an dem in Abbildung 2 dargestellten Argumentationsaufbau der Arbeit, der sich aus den oben umrissenen Fragestellungen ergibt. Wie deutlich wurde, liefert die Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens, die in Kapitel 2.1 diskutiert wird, den inhaltlichen Rahmen des ersten Hauptteils der Arbeit, während die Wirtschaftsprüfung, auf die in Kapitel 2.2 eingegangen wird, den Rahmen des zweiten Hauptteils bildet.

Die beiden Hauptteile der Arbeit können dabei nicht sequenziell abgearbeitet werden, da sie argumentativ eng miteinander verwoben sind. Die Anknüpfungspunkte ergeben sich im Verlauf der Arbeit im Wesentlichen in Kapitel 2, wie in der nachfolgenden Kapitelübersicht bereits angedeutet wird. Aus den Ausführungen ergibt sich in Kapitel 2.2.4.2 die doppelte Prinzipal-Rolle der Kapitalgeber im Informationsasymmetrie-Dreieck gegenüber Unternehmen (genauer: Management) und Wirtschaftsprüfer, die zur Betrachtung der individuellen Informationsverarbeitung der Kapitalmarktteilnehmer vor dem Hintergrund des Instrumentariums der Kapitalmarktkommunikation und der Berichterstattung des Wirtschaftsprüfers motiviert.

In den empirischen Teilstudien, die im dritten Kapitel dargestellt werden, wird der Fokus der Untersuchung weiter verdichtet. Im Bereich der Kapitalmarktkommunikation des Unternehmens, die den ersten Hauptteil der Arbeit bildet, wird der (Konzern-)Lagebericht als Untersuchungsgegenstand der Teilstudien 1 und 2 (Kapitel 3.1) aus dem Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation ausgewählt. Im Bereich der Wirtschaftsprüfung (zweiter Hauptteil der Arbeit) liegen Teilstudie 3 (Kapitel 3.2) die Berichterstattungsinstrumente des Wirtschaftsprüfers zugrunde, die sich auf die beiden wichtigsten Auftragsarten des Wirtschaftsprüfers beziehen: der Bestätigungsvermerk und die Bescheinigung über die prüferische Durchsicht.

Schließlich werden in Kapitel 4 die wichtigsten theoretischen und empirischen Erkenntnisse, die im Rahmen dieser Arbeit gewonnen werden konnten, thesenförmig zusammengefasst.

Im Detail ergibt sich folgender Gang der Untersuchung: Um sich der in Kapitel 2.1 dargestellten Kapitalmarktkommunikation begrifflich zu nähern, werden zunächst definitorische Grundlagen in Kapitel 2.1.1 dargestellt. 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).