1 Einleitung und Motivation

Seit vielen Jahren bieten die Kapitalmarktkommunikation und Investor Relations etablierte Ansätze in Theorie und Praxis. Anspruchsgruppen, Ziele, Instrumente und Wirkungen sind klar definiert und umfassend erforscht.[1] Dies gilt jedoch nur für Großunternehmen resp. börsennotierte Unternehmen und deren Kommunikation mit Investoren bzw. der financial community.[2] Auch gesetzlich sind eindeutige Rahmenbedingungen für diese Unternehmen vorhanden.

Für Unternehmen, die nicht börsennotiert sind, und daher weitestgehend mit Kreditinstituten kommunizieren, gibt es kaum vergleichbare Ansätze zu den Investor Relations. Dies sind insbesondere kleine und mittlere sowie mittelständische Unternehmen, die meist nicht über den Kapitalmarkt finanziert sind. Für diese Unternehmen wird der Zugang zu (Fremd-) Kapital klassischerweise durch Hausbanken mit Unternehmenskrediten gewährleistet.[3] Seit der Finanz- und Weltwirtschaftskrise beginnend im Jahr 2007 ist diese Art der Kapitalbeschaffung jedoch zunehmend schwieriger geworden und an höhere Anforderungen und Regularien geknüpft.[4] Es muss daher ein adäquates Äquivalent in Form einer Finanzkommunikation zu den Investor Relations für nicht börsennotierte Unternehmen gefunden werden, da die Konzepte für börsennotierte Unternehmen nicht unmittelbar auf nicht börsennotierte übertragen werden können.[5]

In der Forschung gibt es bisher nur einige wenige Beiträge, die das Thema Finanzkommunikation für nicht börsennotierte Unternehmen betrachten.[6] Vorwiegend handelt es sich dabei um Studien, die die Offenlegung von nicht börsennotierten Unternehmen analysieren. Ein Teil der Finanzkommunikation ist gesetzlich fixiert und Jahresabschlüsse müssen je nach Unternehmensgröße und Rechtsform publiziert werden. Die Einhaltung der Publizitäts- und Offenlegungspflichten als Rahmenbedingung der Finanzkommunikation sowie darüber hinaus der Umfang der freiwilligen Informationsbereitstellung wird in einigen Studien betrachtet.[7] Eine eigene Theorie der Finanzkommunikation gibt es nicht,[8] und ein theoretisches Grundkonstrukt für Finanzkommunikation ist in wenigen Aufsätzen, z. B. von

1 Vgl. z. B. Kirchhoff/Piwinger (2009).
2 Vgl. Kirchhoff/Piwinger (2014), S. 1080.
3 Vgl. Jonen/Lingnau (2004), S. 15 f.
4 Vgl. Paul/Stein (2013), S. 82 ff.
5 Vgl. Paul/Prystav/Stein (2011), S. 747.
6 Vgl. Paul/Prystav/Stein (2011), S. 745 f.
7 Vgl. Blümle/Kreipl/Panzer (2013), S. 271.
8 Vgl. Köhler (2015), S. 38.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

Paul/Prystav/Stein,[9] zu finden. Es handelt sich dabei um verschiedene wissenschaftstheoretische Ansätze und Einzelthematiken, die gemeinsam das theoretische Grundkonzept der Finanzkommunikation bilden.

Ausgehend davon, dass Unternehmen Kooperationen eingehen müssen um an benötigte Ressourcen, wie Rohstoffe, Kapital und Personal zu gelangen,[10] gestalten sie ein Beziehungsmanagement. Dieses zielt darauf ab, relevante Anspruchsgruppen abzubilden und zu befriedigen und dauerhafte Geschäftsbeziehungen sowie ein stabiles Unternehmensnetzwerk zu gestalten. Davon betroffen sind sowohl Großunternehmen, wie auch kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen aller Branchen und Wirtschaftszweige.[11]

Kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen machen einen Großteil der Unternehmen in Deutschland aus[12] und stehen oftmals im Netzwerk von Großunternehmen. Auf diese wirken somit ebenfalls Anforderungen verschiedener Stakeholder, insbesondere im Bereich der Kapitalbeschaffung und des nachhaltigen Wirtschaftens. Um das Beziehungsmanagement zu gestalten und mit den Anspruchsgruppen in Verbindung zu treten, werden zunächst mittels einer Stakeholder-Analyse die für das Unternehmen relevanten Anspruchsgruppen bestimmt. Anschließend kann die Unternehmenskommunikation zum Aufbau von Vertrauen genutzt werden.[13] Diese reduziert die Informationsasymmetrien, die in Form von Prinzipal-Agent-Problematiken, mit den verschiedenen Anspruchsgruppen auftreten.

Finanzkommunikation verallgemeinert also den Begriff von Investor Relations und schließt als integrierte Kommunikation ein breiteres Spektrum an Anspruchsgruppen, Zielen und Instrumenten als Investor Relations ein und bildet ein Konglomerat aus den verschiedenen Varianten der Unternehmenskommunikation.[14] Dies ermöglicht nicht nur die Kommunikation mit einer Vielzahl von Kapitalgebern, sondern entspricht auch den gestiegenen Umweltanforderungen. Globalisierung, Digitalisierung und Vernetzung betrifft besonders kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen.[15]

---

9 Vgl. Paul/Prystav/Stein (2011).
10 Vgl. Schreyögg/Geiger (2016), S. 243.
11 Vgl. Pfeffer/Salancik (2003), S. 2.
12 Vgl. IfM Bonn (2015).
13 Vgl. Hubig (2014), S. 358 ff.
14 Anlehnend an das Konzept für die Kommunikation mit Investoren in Rolke (2000), S. 21.
15 Vgl. Wegmann (2006), S. 3.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

Im Fokus steht dabei die Online-Kommunikation, die zu einer starken Vernetzung weltweit und einer rasanten Informationsverbreitung führt. Dies führt dazu, dass Stakeholder informierter und somit auch anspruchsvoller werden. Unternehmen, welche online nicht präsent sind, erfahren Nachteile gegenüber solchen, die einen Internetauftritt vorweisen können. Daher soll auch die Finanzkommunikation online agieren, ergänzt durch den persönlichen Kontakt, der besonders effektiv zur Beziehungspflege beiträgt.[16]

Auch das Konzept der Risk Governance[17] fordert die Einbeziehung der Stakeholder[18] und des Unternehmensnetzwerkes und kann daher zur operativen Umsetzung und Etablierung von Finanzkommunikation im Unternehmen genutzt werden. Die Implementierung der Philosophie der Risk Governance im Unternehmen etabliert ein Frühwarnsystem, welches proaktiv auf Umwelteinflüsse, Unternehmensrisiken und die Bedürfnisse der Stakeholder eingeht. Damit schafft Risk Governance die Basis und nötige Transparenz für Finanzkommunikation. Sie gestaltet Unternehmen offen, lernend und dynamisch. Diese Basis ist besonders wichtig für kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen, da diese in der Vergangenheit besonders aber auch heute noch häufig eine verschwiegene Unternehmenskultur aufweisen und der Preisgabe von unternehmensinternen Informationen kritisch gegenüberstehen.[19] Ein Kulturwandel, der die Risk Governance aufnimmt, bringt für diese Unternehmen viele Chancen mit sich.

Die Notwendigkeit von Finanzkommunikation für nicht börsennotierte Unternehmen in der Praxis zeigt sich durch eine bestehende Kreditangebotslücke besonders bei kleinen Unternehmen.[20] Dies verdeutlicht die erschwerte Kapitalbeschaffung seit der angepassten Regulierung von Kreditinstituten unter Basel III und damit einhergehend die Wichtigkeit des Beziehungsmanagements mit Kapitalgebern. Bei der Kreditvergabe ist die Offenheit bezüglich der finanziellen und wirtschaftlichen Lage genauso wichtig wie die Bonität und vorhandene Sicherheiten des Unternehmens. Die Finanzkommunikation mit Kreditinstituten und anderen Kapitalgebern gewinnt daher zunehmend an Bedeutung. Auch bei der Nutzung von Finanzierungsalternativen, die kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen in Zukunft vermehrt einsetzen möchten,[21] ist eine Kommunikation und Beziehungspflege mit potenziellen Investoren resp. Kapitalgebern ausschlaggebend. Unterstützt wird die

[16] Vgl. Zülch et al. (2016), S. 2067.
[17] Vgl. Stein/Wiedemann (2016b) und Wiedemann/Stein/Quast (2016).
[18] Vgl. RiskNET Online (2017b).
[19] Vgl. Mey/Schnier (2013), S. 237.
[20] Vgl. KfW Research (2016), S. 16.
[21] Vgl. Kaserer/Lenz (2009), S. 73.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

Kommunikation nicht börsennotierter Unternehmen mit Kapitalgebern durch die Verleihung des Preises für die beste Finanzkommunikation im Mittelstand durch die Euler Hermes Rating AG in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) und der Ruhr-Universität Bochum[22] sowie zahlreichen Angeboten von Kreditinstituten und Beratungen zu diesem Thema.[23]

Eine weitere Notwendigkeit für Finanzkommunikation in der Unternehmenspraxis kommt aus den gestiegenen Ansprüchen der Stakeholder durch die Forderung nach ethisch und moralisch korrektem Verhalten und der Gestaltung der Unternehmenswerte.[24] Kaufentscheidungen basieren nicht mehr nur auf Preisaspekten, sondern werden häufig nach ethischen und ökologischen Aspekten getroffen. Gerade auch weil Großunternehmen gesetzlichen Anforderungen zur Corporate Social Responsibility nachkommen müssen, färbt dies auf nicht börsennotierte Unternehmen ab. Dies ist ein Teil des Reputationsmanagements, welches vor allem in familiengeführten Unternehmen in Zusammenhang mit dem Familiennamen von hoher Bedeutung ist.[25] Für den Aufbau einer positiven Reputation ist u. a. eine Nachhaltigkeitsberichterstattung erforderlich. Diese wird jedoch gerade von kleinen Unternehmen vernachlässigt.[26] Mittels Finanzkommunikation können in Form von soft facts Aspekte der Corporate Social Responsibility kommuniziert und damit die Anforderungen der Stakeholder erfüllt werden.

Diese Dissertation soll neben der grundlegenden, wissenschaftstheoretischen Einordnung der Finanzkommunikation ebenfalls die Positionierung im Unternehmen und die Eingliederung in die Unternehmenskultur darstellen. Die praktische Notwendigkeit des Themas wird anhand des Reputationsmanagements und der Finanzierungssituation von kleinen und mittleren Unternehmen aufgezeigt. Der aktuelle Status quo bezüglich der Finanzkommunikation kann mit dem bisherigen Forschungsstand, ergänzt durch eine empirische Auswertung von Unternehmen, die ein Bonitätszertifikat erlangt haben, aufgezeigt werden.

Zur Implementierung der Finanzkommunikation auf operativer Ebene wird das Konzept der Risk Governance eingesetzt, welches ideal den Gegebenheiten aber auch Bedürfnissen und Möglichkeiten kleiner und mittlerer sowie mittelständischer

[22] Vgl. Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (2014).
[23] Vgl. z. B. Bayrische Landesbank (2013).
[24] Vgl. Wüst (2012), S. 6.
[25] Vgl. Chen et al. (2010), S. 54.
[26] Vgl. Pollhammer/Meixner (2017), S. 39 f.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

Unternehmen entspricht. Abb. 1 zeigt die Gestaltung des Aufbaus der Arbeit in drei Hauptkapiteln.

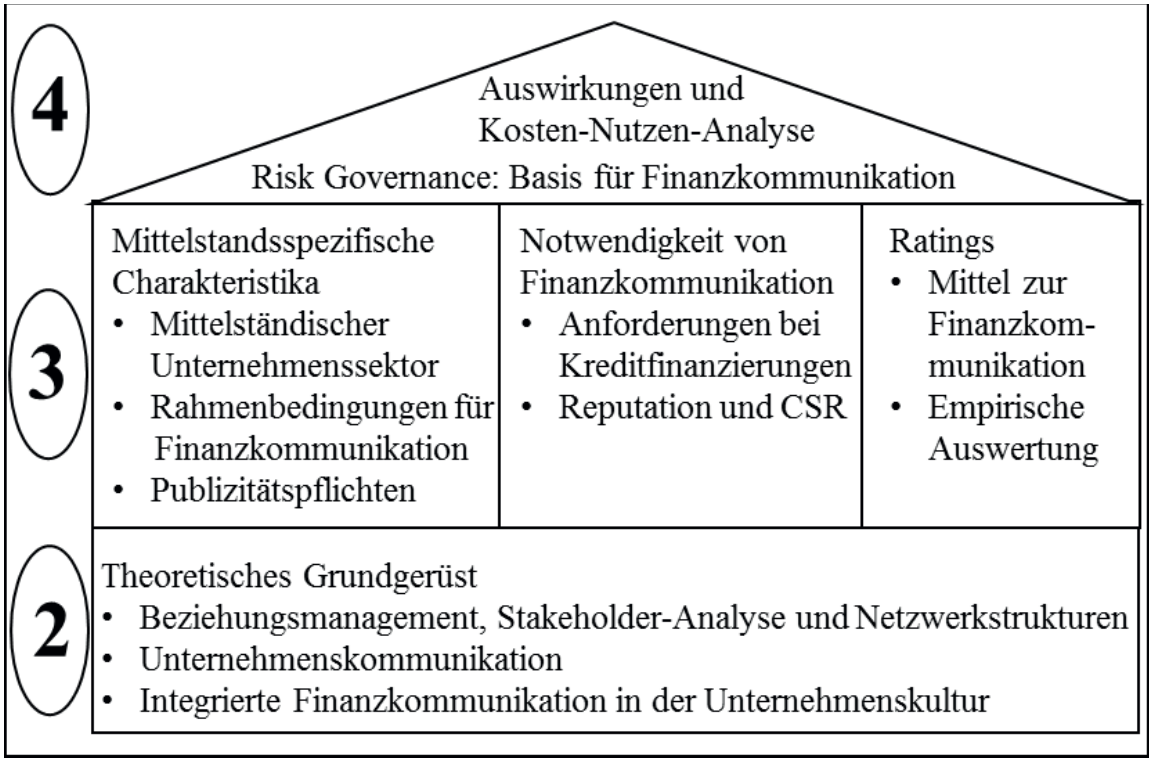

Abb. 1: Aufbau der Arbeit

Die Arbeit beginnt im zweiten Kapitel mit dem Fundament für die theoretische Basis der Finanzkommunikation. Dazu werden die Akquise, der Aufbau, die Pflege und die Entwicklung von Beziehungen im unternehmerischen Netzwerk betrachtet. Wichtige Elemente des Beziehungsmanagements werden dabei thematisiert. Angefangen bei der Notwendigkeit der Ressourcenbeschaffung, die es zwingend notwendig macht, Austauschverhältnisse einzugehen, wird anschließend der Stakeholder-Ansatz, also die Beziehungen zu verschiedenen Anspruchsgruppen, thematisiert. Sind die für ein Unternehmen relevanten Stakeholder bestimmt, können anschließend mit Hilfe des Relationship Marketings die Geschäftsbeziehungen gestaltet werden. Angestrebt werden dabei möglichst langfristige Beziehungen.[27]

Bei allen Beziehungen mit Stakeholdern existiert das Problem der Informationsasymmetrie: Prinzipal-Agent-Problematiken treten in verschiedenen Konstellationen auf. Um diese Asymmetrien zu minimieren, wird Kommunikation benötigt. Im unternehmerischen Kontext gelingt dies mittels der Unternehmenskommunikation,

[27] Vgl. Diller/Kusterer (1988), S. 211.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

die in die Sparten interne Kommunikation, Marktkommunikation und Public Relations aufgegliedert werden kann.[28] Im Fokus der Kanäle der Kommunikation steht die Online- und Social-Media-Kommunikation, die eine zeitgemäße Informationsverbreitung und Verbindung mit den Stakeholdern darstellt.

Anschließend kann eine eigene Definition von Finanzkommunikation erarbeitet und in das theoretische Grundgerüst eingefügt werden. Alle Stakeholder, die für die Finanzkommunikation relevant sind, werden anhand der klassischen Wertkette nach Porter abgeleitet.[29] Abschließend erfolgt in Kapitel zwei eine Einordnung der Finanzkommunikation in die Unternehmenskultur.

Kapitel drei beschreibt die Rahmenbedingungen für Finanzkommunikation. Es erfolgt eine Darstellung des mittelständischen Unternehmenssektors in Deutschland und dessen Einordnung in die Unternehmenslandschaft. Neben den speziellen Charakteristika kleiner, mittlerer und mittelständischer Unternehmen werden die Herausforderungen in Bezug auf das Reputationsmanagement und Nachhaltigkeit (Corporate Social Responsibility) sowie die Finanzierung mittelständischer Unternehmen aufgezeigt.

Weiter werden die gesetzlichen Rahmenbedingungen durch Publizitätsvorschriften abgebildet, die beginnend mit einem Überblick über die aktuelle Forschung zu Finanzkommunikation die Regelungen für Mindestveröffentlichungen darstellen. Es werden damit umfassend die Rahmenbedingungen sowie die Notwendigkeit für Finanzkommunikation für nicht börsennotierte Unternehmen dargestellt. Die Ausführungen werden abgerundet durch eine empirische Studie mit 107 kleinen und mittleren Unternehmen, die über eine besonders gute Bonität verfügen. Es kann festgestellt werden, dass das Rating eine zentrale Kennzahl für die Finanzkommunikation darstellt. Ein Großteil der mittelständischen Unternehmen wurde jedoch bisher nicht extern geratet und selbst bonitätsstarke Unternehmen veröffentlichen kaum ihr Rating. Damit kann neben der theoretischen und praktischen Notwendigkeit von Finanzkommunikation ein aktueller Stand der Thematik aufgezeigt werden.

In Kapitel vier wird die operative Umsetzung von Finanzkommunikation in Unternehmen, unter Berücksichtigung der Erkenntnisse der vorangegangenen Kapitel, betrachtet. Zu diesem Zweck wird die Philosophie der Risk Governance thematisiert. Diese hilft Unternehmen transparenter und dynamischer zu werden und integriert die Stakeholder in die Unternehmensstrategie und die -entscheidungen. Die

[28] Vgl. Zerfaß (2010), S. 289.
[29] Vgl. Porter (2014), S. 64.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

operative Umsetzung von Risk Governance, die die Finanzkommunikation inkludiert, erfolgt durch die Geschäftsführung in Zusammenarbeit mit den Führungskräften, allen Mitarbeitern und dem Netzwerk des Unternehmens. Dies geschieht unter Berücksichtigung mittelstandsspezifischer Anforderungen, wie eingeschränkter personeller und finanzieller Ressourcen. Abschließend werden mögliche Auswirkungen einer guten Finanzkommunikation diskutiert und in einer Kosten-Nutzen-Rechnung gegeneinander abgewogen.

Die Arbeit schließt mit einer Schlussbetrachtung unter Kapitel fünf, die alle erarbeiteten Ergebnisse und Implikationen nochmals zusammenfasst und einen Ausblick für zukünftige Forschungsansätze in der Finanzkommunikation und Risk Governance gibt.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

2 Finanzkommunikation als Ansatzpunkt von unternehmerischen Beziehungen

2.1 Beziehungsmanagement in der Ökonomie

2.1.1 Unternehmerische Beziehungen

Das Aufbauen, Führen, Intensivieren und Verstetigen von Beziehungen unterschiedlicher Art greift in viele Bereiche des täglichen Lebens ein. Von rein produkt- und vertriebsorientierten Ansätzen, insbesondere im Marketing, hat sich die Forschung seit den 1980er Jahren verstärkt zu Beziehungs- und Netzwerkstrukturen entwickelt.[30] Im Zuge neuerer Entwicklungen wie der Globalisierung, Zuwanderung und Ausweitung der Online-Community rücken Forschungserkenntnisse zu Beziehungen und Netzwerken stärker in den Fokus.

Beziehungen werden definiert über gemeinsame Transaktionen und Interaktionen[31] zwischen zwei oder mehreren Akteuren in der Vergangenheit sowie einer gewissen Erwartung bezüglich gemeinsamer, zukünftiger Interaktionen.[32] Soll die Beziehung längerfristig geführt werden, kommt der Qualität der gemeinsamen Interaktionen eine besondere Rolle zu. Diese wird in unternehmerischen Beziehungen als Beitrag zum Unternehmenserfolg gesehen[33] und daher aktiv gesteuert. Dazu besteht eine ökonomische Notwendigkeit, da Unternehmen[34] in ein großes Netzwerk mit verschiedenen Beziehungen eingebettet sind.[35] Im unternehmerischen Kontext sind die Geschäfts- und Kundenbeziehungen besonders hervorzuheben.

Um Beziehungen aktiv gestalten zu können, ist ein Beziehungsmanagement notwendig. Das **Beziehungsmanagement** (Partner Relationship Management) beschreibt sämtliche Maßnahmen, die in Zusammenhang mit unternehmerischen Beziehungen stehen. Dazu gehören die Initiierung, Stabilisierung, Planung und auch

---

30 Vgl. Bruhn (2016b), S. 2.

31 Transaktionen gehen zunächst von einem Akteur aus, während Interaktionen von zwei oder mehr Partnern gestaltet werden. Oftmals erfolgen zunächst Transaktionen, die dann in Interaktionen und eine Beziehung münden.

32 Vgl. Riemer (2005), S. 25.

33 Vgl. Riemer (2005), S. 379.

34 Entgegen der einschlägigen Literatur wird über die gesamte Arbeit hinweg „Unternehmen“ anstatt „Organisation“ verwendet. Organisationen umfassen zusätzlich zu Unternehmen ebenfalls Verbände, öffentliche Einrichtungen, usw. Das Unternehmen soll bewusst von Parteien, Schulen, Krankenhäusern, Universitäten usw. abgegrenzt werden, vgl. Kette (2012), S. 23. Diese sind nicht Bestandteil der Arbeit. Es wird davon ausgegangen, dass Sachverhalte, die für Organisationen gelten, auf Unternehmen übertragbar sind, da Unternehmen eine Unterkategorie von Organisationen darstellen. Zur Definition von Unternehmen siehe Kap. 3.1.1, S. 66.

35 Vgl. Rößl (2012), S. 15.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.

die Beendigung einer Beziehung. Dabei werden maßgeblich *unternehmensexterne* Beziehungen betrachtet.[36] Somit werden Personen, Unternehmen und Organisationen außerhalb des Unternehmens mit dem Beziehungsmanagement angesprochen. Dazu gehören Kunden,[37] Lieferanten, Kreditinstitute, Mitbewerber und viele weitere Anspruchsgruppen. Das Beziehungsmanagement selbst wird der Disziplin des Marketings zugeordnet.

Da sich Unternehmen in einem großen Konstrukt aus verschiedenen Anspruchsgruppen befinden, kann das Beziehungsmanagement als ein Teil des **Netzwerkmanagements** angesehen werden. In Unternehmensnetzwerken sind horizontale und vertikale Verflechtungen von Prozessen möglich, die es zu koordinieren und organisieren gilt. Diese können entlang von Materialketten oder -flüssen verfolgt werden. Daher wird das Beziehungsmanagement häufig als ein Prozess entlang der Wertkette oder Wertschöpfungskette beschrieben.[38]

Eine **Wertkette** (Value Chain) beschreibt alle im Unternehmen vorzufindenden Aktivitäten und Tätigkeiten, die bspw. nötig sind, um ein Produkt zu fertigen. Sie spiegelt damit den wirtschaftlichen Grundprozess der Tätigkeiten, aber auch die Strategie und unternehmerische Umsetzung dieser wider.[39] Daraus wiederum lassen sich Anspruchsgruppen und Teilgebiete des Beziehungsmanagements ableiten. Wertketten eignen sich dazu besonders gut, da sie für jedes Unternehmen individuell gestaltet sind und unternehmensspezifische Besonderheiten abbilden. So können auch Unternehmen gleicher Branchen über unterschiedliche Wertketten verfügen.[40]

Eine herausragende Stellung im Unternehmen hat die Wertkette und damit das Management entlang des Produktions-, Material- oder Dienstleistungsflusses (Supply Chain Management).[41] Daher ist ein großer Teilbereich des Beziehungsmanagements die Verbindung zu Lieferanten (Supplier Relationship Management, SRM) und auf der gegenüberliegenden Seite das Kundenbeziehungsmanagement (Customer Relationship Management, CRM). Da sich jedes Unternehmen in Kundenbeziehungen befindet,[42] von deren Qualität der Unternehmenserfolg abhängt und die

---

36 Vgl. Riemer (2008), S. 7.
37 Im Folgenden wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit ausschließlich die männliche Form von Kunde, Lieferant, Mitarbeiter usw. verwendet. Es können dabei aber sowohl männliche als auch weibliche Personen gemeint sein.
38 Vgl. Riemer (2008), S. 4.
39 Vgl. Porter (2014), S. 65.
40 Vgl. Porter (2014), S. 65 f.
41 Vgl. Riemer (2005), S. 30.
42 Vgl. Jammernegg/Kischka (2001), S. 10.

Dieses Werk ist copyrightgeschützt und darf in keiner Form vervielfältigt werden noch an Dritte weitergegeben werden.
Es gilt nur für den persönlichen Gebrauch.