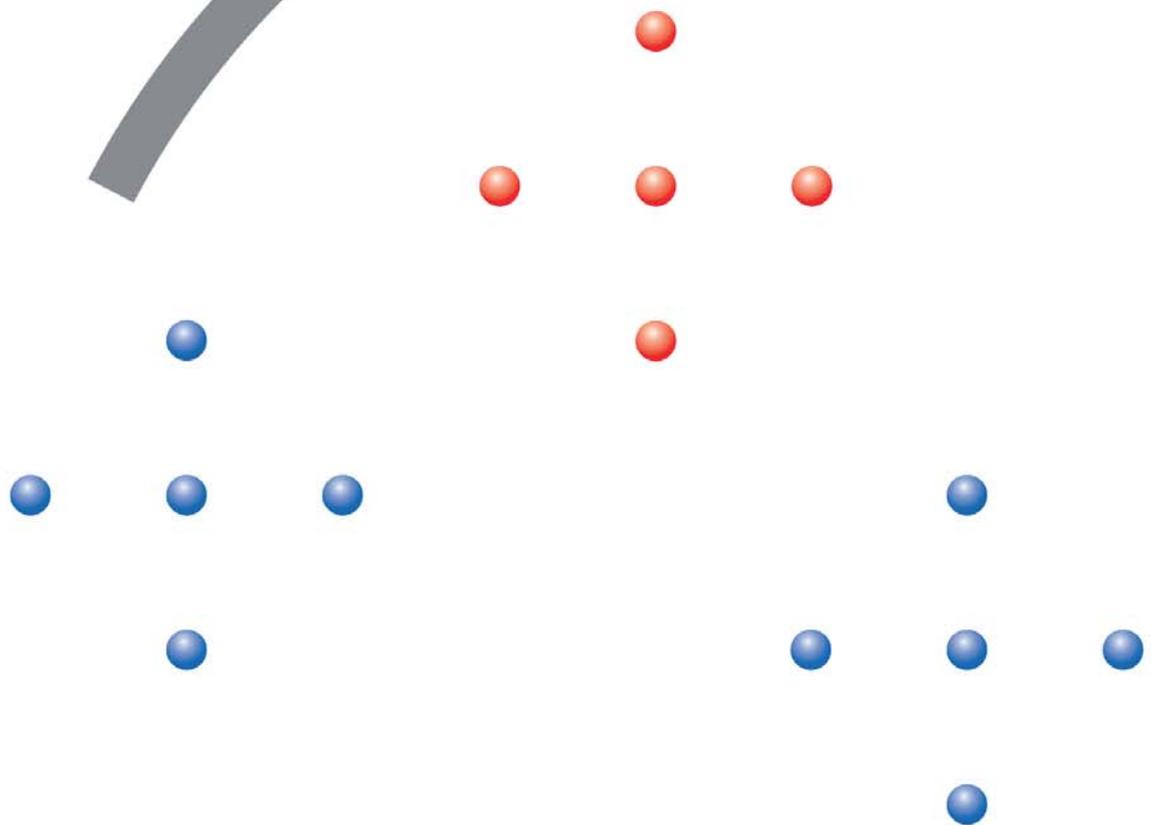


Herausgeber: Prof. Dr. Arnd Wiedemann



competence center  
finanz- und bankmanagement



## Finanzkommunikation von deutschen KMU

Eine Analyse des Status quo und  
Operationalisierung im Lichte der Risk Governance

Natalie Schmücker



# competence center finanz- und bankmanagement

Herausgeber: Prof. Dr. Arnd Wiedemann





competence center  
finanz- und bankmanagement

# **Finanzkommunikation von deutschen KMU**

**Eine Analyse des Status quo und  
Operationalisierung im Lichte der Risk Governance**

Natalie Schmücker



### **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

1. Aufl. - Göttingen: Cuvillier, 2018

© CUVILLIER VERLAG, Göttingen 2018

Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen

Telefon: 0551-54724-0

Telefax: 0551-54724-21

[www.cuvillier.de](http://www.cuvillier.de)

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, das Buch oder Teile daraus auf fotomechanischem Weg (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.

1. Auflage, 2018

Gedruckt auf umweltfreundlichem, säurefreiem Papier aus nachhaltiger Forstwirtschaft.

ISBN 978-3-7369-9756-1

eISBN 978-3-7369-8756-2



## Geleitwort

Für Großunternehmen und insbesondere börsennotierte Unternehmen existieren mit der Kapitalmarktkommunikation und den Investor Relations etablierte Ansätze in Theorie und Praxis. Sowohl die Anspruchsgruppen, die Ziele und die Instrumente lassen sich klar definieren und sind umfassend erforscht. Auch hat der Gesetzgeber bereits eindeutige Vorgaben für diese Unternehmen festgelegt.

Blickt man hingegen zu den kleinen und mittleren und nicht börsennotierten Unternehmen, so sieht die Welt völlig anders aus. Einen den Investor Relations vergleichbaren Ansatz sucht man vergebens. Auch basiert die Fremdfinanzierung deutscher KMU nach wie vor stark auf dem Hausbankprinzip. Hinzu kommt, dass in den typischen Größenordnungen deutscher KMU kaum gesetzliche Vorschriften zu diesem Thema existieren. Auch ist die von den Eigentümern vorgelebte Unternehmenskultur eher auf Verschwiegenheit und Zurückhaltung denn auf Transparenz und Offenheit ausgerichtet.

Allerdings sind erste Ansätze für ein Umdenken resp. die Notwendigkeit für ein Umdenken erkennbar. Dass es sich hierbei allerdings zurzeit noch um ein zartes Pflänzchen handelt, spiegelt sich im aktuellen Stand der Forschung zu diesem Thema wider. Sowohl national als auch international gibt es nur wenige Beiträge, die sich dem Thema Finanzkommunikation in KMU widmen. Natalie Schmücker hat daher ein noch weißes Feld auf der Forschungslandkarte identifiziert. Der Zeitpunkt der Arbeit ist günstig gewählt, denn zum einen ändern sich die Marktgegebenheiten für KMU. Auch ergreift der Trend zu einer verstärkten Finanzkommunikation, wie er bei Großunternehmen schon Einzug gehalten hat, nun auch die KMU. Und mit dem Konzept der Risk Governance steht seit jüngstem auch ein methodischer Ansatz zur Verfügung, der in Lage ist, die Wünsche und Anforderungen der Stakeholder (auch und gerade von KMU) zu identifizieren und mit dessen Hilfe ein Unternehmen systematisch mit einer stakeholderorientierten Risikosteuerung aus strategischer Sicht durchdrungen werden kann.

Mit ihrer Dissertation legt Natalie Schmücker die erste grundlegende Untersuchung zur Finanzkommunikation vor, die deutlich über das Maß der bis jetzt lediglich existierenden Zeitschriftenaufsätze hinausgeht. Erstmals in der Literatur wird von ihr das Thema ganzheitlich und umfassend analysiert und aufbereitet. Ich wünsche der Arbeit daher eine weite Verbreitung in Theorie und Praxis.

Siegen, im März 2018

*Arnd Wiedemann*





## Vorwort

Finanzkommunikation ist ein Thema, welches sich durch die aktuellen und vergangenen Entwicklungen nach der Finanzkrise, etabliert und an Bedeutung gewonnen hat. Dass die Auswirkungen der verstärkten Regulierung von Kreditinstituten und die erhöhten Anforderungen von Stakeholdern vor allem KMU betreffen, wurde in einem Forschungsprojekt der Universität Siegen in Zusammenarbeit mit mittelständischen Unternehmen aus der Region Südwestfalen deutlich.

Auch in der Forschung zeigte sich eine Lücke bezüglich Finanzkommunikation für nicht börsennotierte Unternehmen. Diese wird mit dieser Dissertation angegangen vereint mit dem Forschungsschwerpunkt des Lehrstuhls für Finanz- und Bankmanagement, der Risk Governance. Diese Symbiose bietet sich an, da Risk Governance ohne Kommunikation nicht auskommt und Finanzkommunikation wiederum eine Basis beruhend auf Transparenz und Dynamik benötigt, die mittels der Risk Governance geschaffen werden kann. Ziel der Untersuchung ist es den aktuellen Stand von Finanzkommunikation in KMU in Deutschland in Theorie und Praxis, erweitert um eine empirische Studie, aufzuzeigen und ein Konzept zur Etablierung der Finanzkommunikation darzustellen.

An dieser Stelle möchte ich mich herzlich bei meinem Doktorvater Prof. Dr. Arnd Wiedemann bedanken, der mich stets unterstützt, gefordert und gefördert hat. Sowohl fachlich wie auch persönlich konnte ich mich während meiner Promotion erheblich weiterentwickeln. Herrn Prof. Dr. Volker Stein als Zweitgutachter und Herrn Prof. Dr. Andreas Dutzi als Vorsitzenden der Promotionskommission danke ich ebenfalls für ihre Bereitschaft.

Ein weiterer Dank geht an Herrn Jan Krückemeyer der Krückemeyer GmbH in Wilnsdorf, die im Jahre 2014 den Preis für die beste Finanzkommunikation im Mittelstand erhalten hat. Herr Krückemeyer hat als Praxispartner stets interessante Anregungen mit eingebracht.

Des Weiteren erhielt ich von meinen ehemaligen und aktuellen Kollegen Thomas Demmer, Fabian Leonhardt, Helena Gerding, Jan-Hendrik Wilhelms, Julian Quast und Vanessa Hille am Lehrstuhl eine große Unterstützung und Rückhalt.

Zuletzt möchte ich meiner Familie von ganzem Herzen danken, insbesondere meinen Eltern, die trotz ihres Alters und eigenen Hilfsbedürftigkeit ihre Ansprüche stets zurück gehalten haben um mich zu unterstützen. Ein wichtiger Partner war



auch immer mein Pferd, welches stets gut gelaunt alle Sorgen und Erzählungen ertragen hat und es mit seiner gutmütigen Art immer geschafft hat mich zum Lächeln zu bringen.

Siegen, im März 2018

*Natalie Schmücker*



## Inhaltsübersicht

Geleitwort .....	V
Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis .....	XIX
Tabellenverzeichnis .....	XXI
1 Einleitung und Motivation.....	1
2 Finanzkommunikation als Ansatzpunkt von unternehmerischen Beziehungen .....	9
2.1 Beziehungsmanagement in der Ökonomie .....	9
2.2 Unternehmenskommunikation.....	35
2.3 Integrierte Finanzkommunikation .....	63
3 Bedeutung von Finanzkommunikation für den Mittelstand .....	85
3.1 Begriffsabgrenzung und Publizitätspflichten des Mittelstands .....	85
3.2 Notwendigkeit von Finanzkommunikation im Mittelstand.....	111
3.3 Ratings als Instrument der Finanzkommunikation.....	139
4 Finanzkommunikation als Teil der Risk Governance .....	159
4.1 Risk Governance im Mittelstand .....	159
4.2 Etablierung der Finanzkommunikation mittels der Risk Governance ..	197
4.3 Wirkungen einer integrierten Finanzkommunikation .....	211
5 Schlussbetrachtung .....	229
5.1 Zusammenfassung .....	229
5.2 Implikationen und Ausblick .....	233
Literaturverzeichnis .....	237
Stichwortverzeichnis.....	269





## Inhaltsverzeichnis

Geleitwort .....	V
Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis .....	XIX
Tabellenverzeichnis .....	XXI
1 Einleitung und Motivation.....	1
2 Finanzkommunikation als Ansatzpunkt von unternehmerischen Beziehungen .....	9
2.1 Beziehungsmanagement in der Ökonomie.....	9
2.1.1 Unternehmerische Beziehungen .....	9
2.1.2 Ressourcentheorie .....	12
2.1.3 Stakeholder-Ansatz .....	16
2.1.4 Relationship Marketing.....	26
2.2 Unternehmenskommunikation .....	35
2.2.1 Prinzipal-Agent-Problematik .....	35
2.2.2 Wirkungsfelder der Unternehmenskommunikation.....	37
2.2.2.1 Definition und kommunikationspolitische Grundsätze.....	37
2.2.2.2 Interne Unternehmenskommunikation .....	42
2.2.2.3 Public Relations.....	45
2.2.2.4 Investor Relations.....	48
2.2.2.5 Creditor Relations.....	55
2.2.2.6 Marketing .....	56
2.2.3 Online-Kommunikation .....	59
2.3 Integrierte Finanzkommunikation .....	63
2.3.1 Theoretische Einordnung und Definition von Finanzkommunikation .....	63
2.3.2 Finanzkommunikation in der Unternehmenskultur .....	77
3 Bedeutung von Finanzkommunikation für den Mittelstand.....	85
3.1 Begriffsabgrenzung und Publizitätspflichten des Mittelstands.....	85
3.1.1 Die Unternehmenslandschaft in Deutschland .....	85



3.1.2	Publizitätspflichten deutscher Unternehmen.....	90
3.1.3	Mittelständischer Unternehmenssektor.....	99
3.2	Notwendigkeit von Finanzkommunikation im Mittelstand .....	111
3.2.1	Bestehende Forschung .....	111
3.2.2	Reputationsmanagement im Mittelstand.....	114
3.2.3	Wirtschaftslage und Finanzierungsstruktur im deutschen Mittelstand .....	121
3.2.4	Anforderungen in der Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen.....	128
3.3	Ratings als Instrument der Finanzkommunikation .....	139
3.3.1	Die Bedeutung des Ratings für den Mittelstand .....	139
3.3.2	Signalisierung der Bonität von mittelständischen Unternehmen. ....	147
3.3.2.1	Bonitätszertifikat CrefoZert von Creditreform als Grundlage der Empirie.....	147
3.3.2.2	Status quo der Finanzkommunikation im Mittelstand .....	151
4	Finanzkommunikation als Teil der Risk Governance .....	159
4.1	Risk Governance im Mittelstand.....	159
4.1.1	Corporate Governance .....	159
4.1.2	Risikomanagement.....	173
4.1.3	Risk Governance im Mittelstand.....	182
4.1.4	Finanzkommunikation in der Risk Governance.....	192
4.2	Etablierung der Finanzkommunikation mittels der Risk Governance	197
4.2.1	Veränderungsmanagement zur Einführung der Risk Governance im Unternehmen.....	197
4.2.2	Integrierte Finanzkommunikation auf operativer Ebene in KMU .....	203
4.3	Wirkungen einer integrierten Finanzkommunikation .....	211
4.3.1	Erfolgsmessung von Finanzkommunikation.....	211
4.3.2	Kosten-Nutzen Rechnung für mittelständische Unternehmen.....	222
4.3.3	Wertung und Perspektiven einer etablierten Finanzkommuni- kation in KMU .....	226
5	Schlussbetrachtung .....	229
5.1	Zusammenfassung.....	229



---

5.2 Implikationen und Ausblick .....	233
Literaturverzeichnis .....	237
Stichwortverzeichnis.....	269





## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BP	British Petroleum
bspw.	beispielsweise
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CFO	Chief Financial Officer
CGK	Creditreform Geschäftsklimaindex
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CRD	Capital Requirements Directive
CrefoZert	Creditreform Bonitätszertifikat
CRM	Customer Relationship Management
CRO	Chief Risk Officer
CRR	Capital Requirements Regulation
CSR	Corporate Social Responsibility
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Destatis	Statistisches Bundesamt
d. h.	das heißt
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband
eBAnz	elektronischer Bundesanzeiger
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes



EBT	Earnings Before Taxes
ECAI	External Credit Assessment Institution
e. G.	eingetragene Genossenschaft
EHUG	Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister
e. K.	eingetragener Kaufmann
ERM	Enterprise Risk Management
et al.	et alii/et aliae/et alia (und andere)
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Union
evtl.	eventuell
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FSB	Financial Stability Board
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GenG	Genossenschaftsgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GKfU	Governance Kodex für Familienunternehmen
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
IfM	Institut für Mittelstandsforschung
IKB	Deutsche Industriebank
IKS	Internes Kontrollsystem
IRB	Internal Rating Based Approach
IRGC	International Risk Governance Council
Kap.	Kapitel
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen



KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KPI	Key Performance Indicators
KSA	Kreditrisiko-Standardansatz
KWG	Kreditwesengesetz
LCR	Liquidity Coverage Ratio
M&A	Mergers & Acquisitions
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MicroBilG	Kleinstkapitalgesellschaften-Bilanzrechtsänderungsgesetz
Mio.	Million/Millionen
Mrd.	Milliarde/ Milliarden
NPO	Non-Profit-Organisation
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OHG	Offene Handelsgesellschaft
o. J.	ohne Jahr
PD	Probability of Default
PublG	Publizitätsgesetz
resp.	respektive
ROE	Return On Equity
S.	Seite
SE	Societas Europaea
SME	Small and Medium Enterprises
SolvV	Solvabilitätsverordnung
SRM	Supplier-Relationship-Management
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
u. a.	unter anderem
UstG	Umsatzsteuergesetz
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
usw.	und so weiter
vgl.	vergleiche



VorstOG	Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil



## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Aufbau der Arbeit .....	5
Abb. 2:	Primäre und sekundäre Stakeholder nach Freeman.....	19
Abb. 3:	Stakeholder-Gruppen nach Mitchell/Agle/Wood .....	23
Abb. 4:	Atom der Geschäftsbeziehung .....	29
Abb. 5:	Aufteilung der Unternehmenskommunikation .....	41
Abb. 6:	Finanzwirtschaftliche Ziele von Investor Relations .....	51
Abb. 7:	Pyramide der Finanzkommunikation.....	65
Abb. 8:	Wertkette nach Porter .....	66
Abb. 9:	Anspruchsgruppen der Finanzkommunikation.....	73
Abb. 10:	Integrierter Ansatz der Finanzkommunikation .....	76
Abb. 11:	Ebenen der Unternehmenskultur .....	80
Abb. 12:	Anteile der Unternehmensformen in Deutschland .....	89
Abb. 13:	Bilanzpositionen für kleine Kapitalgesellschaften .....	93
Abb. 14:	Mittelstandsdefinition für den Fortgang der Arbeit.....	106
Abb. 15:	Rechtsformen von KMU in Deutschland .....	108
Abb. 16:	CSR-Modell nach Schwartz/Carroll .....	118
Abb. 17:	Entwicklung von Anzahl, Umsatz und Beschäftigten im deutschen Mittelstand von 2005-2015.....	123
Abb. 18:	Finanzierungsmix im Mittelstand .....	124



---

Abb. 19: Zusammensetzung der Eigenkapitalquote unter Basel III .....	130
Abb. 20: Ermittlung eines Selbstratings .....	145
Abb. 21: Score für Online-Finanzkommunikation .....	154
Abb. 22: Auswertung des Scores für Online-Finanzkommunikation der betrachteten Unternehmen .....	157
Abb. 23: Corporate Governance für unterschiedliche Eigentum/Leistungs-Kombinationen .....	168
Abb. 24: Risikomanagement-Kreislauf .....	175
Abb. 25: Risk Governance-Aufgaben und -Wirkungen .....	186
Abb. 26: Ansatzpunkte der Risk Governance im Mittelstand .....	190
Abb. 27: Symbiose von Risk Governance und Finanzkommunikation.....	194
Abb. 28: Veränderungsmanagement nach Kotter und Lewin .....	200
Abb. 29: Wirkungsebenen der Kommunikation.....	213
Abb. 30: Qualitative Merkmale für Finanzkommunikation im Unternehmen ..	214
Abb. 31: Qualitative Checkliste zur Kommunikationspolitik .....	216
Abb. 32: Inhalte der Finanzkommunikation.....	217
Abb. 33: Art und Weise der Finanzkommunikation.....	217
Abb. 34: Anspruchsgruppen des Unternehmens .....	220



## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Rechtsformen von Unternehmen in Deutschland.....	87
Tabelle 2:	Offenlegungspflichten für Kapitalgesellschaften im eBAnz.....	92
Tabelle 3:	Quantitative KMU-Definition nach dem IfM Bonn.....	99
Tabelle 4:	Quantitative KMU-Definition der Europäischen Kommission.....	100
Tabelle 5:	Quantitative KMU-Definition nach Eurostat .....	101
Tabelle 6:	Auswahl von Autoren und Schriften im Bereich Finanz- kommunikation und KMU .....	112
Tabelle 7:	Studien zur Publizität deutscher KMU.....	114
Tabelle 8:	KSA-Risikogewichte mit zugehörigen externen Ratings von Standard & Poors.....	132
Tabelle 9:	Standard & Poors Ratingkategorien .....	141
Tabelle 10:	Creditreform Bonitätsindex im Vergleich zum S&P-Rating.....	148
Tabelle 11:	Bedeutung der Risikoklassen .....	148
Tabelle 12:	Branchenzugehörigkeit der Unternehmen im Datensatz.....	153
Tabelle 13:	Punkteverteilung für die Beurteilung des Scores für Online- Finanzkommunikation.....	155





## 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.<sup>1</sup> Dies gilt jedoch nur für Großunternehmen resp. börsennotierte Unternehmen und deren Kommunikation mit Investoren bzw. der financial community.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup>

In der Forschung gibt es bisher nur einige wenige Beiträge, die das Thema Finanzkommunikation für nicht börsennotierte Unternehmen betrachten.<sup>6</sup> 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.<sup>7</sup> Eine eigene Theorie der Finanzkommunikation gibt es nicht,<sup>8</sup> und ein theoretisches Grundkonstrukt für Finanzkommunikation ist in wenigen Aufsätzen, z. B. von

---

<sup>1</sup> Vgl. z. B. Kirchhoff/Piwinger (2009).

<sup>2</sup> Vgl. Kirchhoff/Piwinger (2014), S. 1080.

<sup>3</sup> Vgl. Jonen/Lingnau (2004), S. 15 f.

<sup>4</sup> Vgl. Paul/Stein (2013), S. 82 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Paul/Prystav/Stein (2011), S. 747.

<sup>6</sup> Vgl. Paul/Prystav/Stein (2011), S. 745 f.

<sup>7</sup> Vgl. Blümle/Kreipl/Panzer (2013), S. 271.

<sup>8</sup> Vgl. Köhler (2015), S. 38.



Paul/Prystav/Stein,<sup>9</sup> 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,<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup>

Kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen machen einen Großteil der Unternehmen in Deutschland aus<sup>12</sup> 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.<sup>13</sup> 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.<sup>14</sup> Dies ermöglicht nicht nur die Kommunikation mit einer Vielzahl von Kapitalgebern, sondern entspricht auch den gestiegenen Umweltaforderungen. Globalisierung, Digitalisierung und Vernetzung betrifft besonders kleine, mittlere und mittelständische Unternehmen.<sup>15</sup>

---

<sup>9</sup> Vgl. Paul/Prystav/Stein (2011).

<sup>10</sup> Vgl. Schreyögg/Geiger (2016), S. 243.

<sup>11</sup> Vgl. Pfeffer/Salancik (2003), S. 2.

<sup>12</sup> Vgl. IfM Bonn (2015).

<sup>13</sup> Vgl. Hubig (2014), S. 358 ff.

<sup>14</sup> Anlehnend an das Konzept für die Kommunikation mit Investoren in Rolke (2000), S. 21.

<sup>15</sup> Vgl. Wegmann (2006), S. 3.



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.<sup>16</sup>

Auch das Konzept der Risk Governance<sup>17</sup> fordert die Einbeziehung der Stakeholder<sup>18</sup> 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.<sup>19</sup> 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.<sup>20</sup> 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,<sup>21</sup> ist eine Kommunikation und Beziehungspflege mit potenziellen Investoren resp. Kapitalgebern ausschlaggebend. Unterstützt wird die

---

<sup>16</sup> Vgl. Zülch et al. (2016), S. 2067.

<sup>17</sup> Vgl. Stein/Wiedemann (2016b) und Wiedemann/Stein/Quast (2016).

<sup>18</sup> Vgl. RiskNET Online (2017b).

<sup>19</sup> Vgl. Mey/Schnier (2013), S. 237.

<sup>20</sup> Vgl. KfW Research (2016), S. 16.

<sup>21</sup> Vgl. Kaserer/Lenz (2009), S. 73.



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<sup>22</sup> sowie zahlreichen Angeboten von Kreditinstituten und Beratungen zu diesem Thema.<sup>23</sup>

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.<sup>24</sup> 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.<sup>25</sup> Für den Aufbau einer positiven Reputation ist u. a. eine Nachhaltigkeitsberichterstattung erforderlich. Diese wird jedoch gerade von kleinen Unternehmen vernachlässigt.<sup>26</sup> 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

---

<sup>22</sup> Vgl. Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (2014).

<sup>23</sup> Vgl. z. B. Bayerische Landesbank (2013).

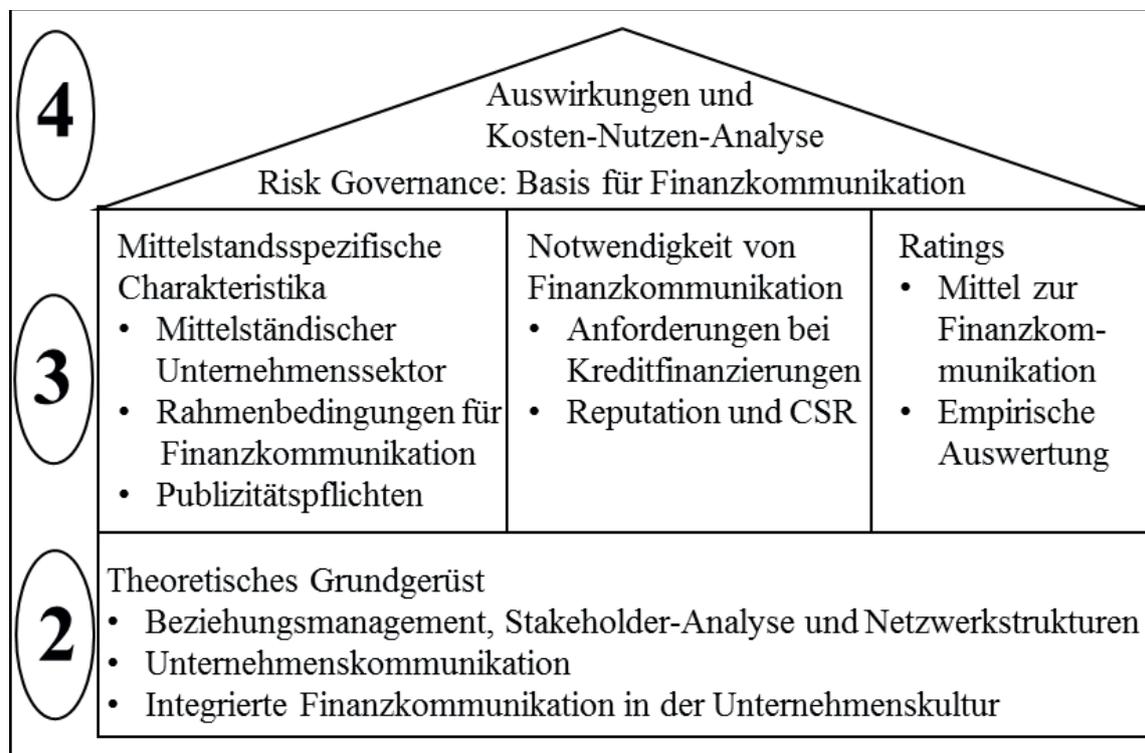
<sup>24</sup> Vgl. Wüst (2012), S. 6.

<sup>25</sup> Vgl. Chen et al. (2010), S. 54.

<sup>26</sup> Vgl. Pollhammer/Meixner (2017), S. 39 f.



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.<sup>27</sup>

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,

<sup>27</sup> Vgl. Diller/Kusterer (1988), S. 211.



die in die Sparten interne Kommunikation, Marktkommunikation und Public Relations aufgegliedert werden kann.<sup>28</sup> 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.<sup>29</sup> 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

---

<sup>28</sup> Vgl. Zerfaß (2010), S. 289.

<sup>29</sup> Vgl. Porter (2014), S. 64.



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.