

# Bedeutung und Stellenwert der Publizität von Unternehmensabschlüssen aus betriebswirtschaftlicher Sicht



Univ.-Prof. Dr. *Klaus Hirschler*, WU Wien



# Die Rolle der Unternehmenspublizität



**WirtschaftsWoche**

wirecard

## Nur Transparenz kann Anleger vor einem zweiten Wirecard schützen

Bild: imago images

 **Jacob Justus Leidner**

**Die Lehren aus dem Fall Wirecard: Mehr Transparenz seitens der Unternehmen, der Abschlussprüfer und der staatlichen Aufsichtsbehörden sind zwingend nötig.**

04. August 2020

Artikel teilen per:       

Am 18. Juni 2020 um 10:43 Uhr zerstörte eine Ad-hoc-Mitteilung die

Neue Zürcher Zeitung

## Offenheit zahlt sich aus

*Einfluss von Unternehmenspublizität auf Kursvolatilität, Liquidität und Kapitalkosten*

Viele Investoren haben in der Finanzkrise das Vertrauen in ihre Aktienengagements verloren. Mit einer besseren Offenlegung können es die Unternehmen zurückgewinnen.

*Pascal Gantenbein, Mladen Rikanovic*

Zur Wirkung von Massnahmen zur Offenlegung (Disclosure) von Informationen durch Unternehmen sind seit der Jahrtausendwende zahlreiche Forschungsbeiträge entstanden. Ausgangspunkt ist das Informationsproblem, welches bei Kapitalgesellschaften infolge der Trennung von Aktionariat und Management inhärent ist. Dieses äussert sich zunächst in der Unsicherheit externer Kapitalgeber über die Qualität der Unternehmung. Parallel dazu existiert jedoch auch ein Vertrauensproblem oder Agency-Problem gegenüber dem Management. Viele Aktionäre fragen sich etwa angesichts der Wertverluste ihrer Aktien in der Finanzkrise, ob das Management richtig gehandelt und das Aktionariat korrekt informiert hat.

Hinsichtlich der Unsicherheit über Qualität zeigt sich, wie Akerlof (1970) für die Bewertung komplexer Güter beschrieben hat, dass auch am Kapitalmarkt zurückgehaltene Informationen unabhängig von ihrer tatsächlichen Qualität als unvoreilhaft Information interpretiert werden. Eine mangelhafte Offenlegung über ein Unternehmen erhöht die Unsicherheit, und diese

Unsicherheit wird negativ bewertet. Anleger verlangen daraufhin eine höhere Rendite. Kapitalgeber diskontieren mit einer höheren Risikoprämie aufgrund potenziell fehlender Information – dies umso mehr, je geringer die Transparenz ist.

Bei mangelhafter Offenlegung werden aufgrund der grossen Unsicherheit über den fairen Wert potenzielle Anleger kaum investieren und bestehende Aktionäre kaum verkaufen. Der Markt wird illiquide, und der Handel ist von starken Preisschwankungen, tiefen Volumina und zeitlichen Verzögerungen geprägt. Dies bedeutet, dass die Reduktion von Unsicherheiten durch Offenlegung einen positiven Effekt auf die Liquidität und dadurch auf den Wert der Aktien hat.

Beim Vertrauensproblem gegenüber dem Management handelt es sich um ein Agency-Problem, da die Aktionäre dem Management aufgrund von dessen Handlungsspielräumen misstrauen. Empirisch zeigen Hope und Thomas (2008), dass finanzielle Disclosure durch das Monitoring des Managements die Agency-Kosten senkt und dadurch den Unternehmenswert erhöht.

Eine zweite Gruppe von Arbeiten untersucht den Einfluss der Offenlegung auf die Kapitalkosten. Eine bessere Informationslage zieht breitere Investorenkreise an und trägt zu einer höheren Abdeckung der Titel durch Analytiker bei, wodurch sich die Liquidität erhöht. Die bessere Liquidität wirkt sich sodann in einer höheren Bewertung bzw. in tieferen Kapitalkosten

sowie in einer geringeren Kursvolatilität aus, wie von Lang, Lins und Miller (2004) belegt wird.

Gietzmann und Ireland (2005) sowie Espinosa und Trombetta (2007) legen ferner dar, dass der Zusammenhang zwischen Disclosure und Kapitalkosten von der Accounting-Politik abhängt. Bei Unternehmen mit aggressiver Bilanzierungspraxis fällt der kostensenkende Effekt von Disclosure deutlich stärker aus. Sinngemäss belegen Hail und Leuz (2006), dass Unternehmen in Ländern mit umfassenderen Offenlegungspflichten, strengeren Wertschriftengesetzen und strikterer Durchsetzung signifikant tiefere Kapitalkosten aufweisen. Für Schweizer Unternehmen beziffert Hail (2002) den Kostenvorteil auf 1,8% bis 2,4%.

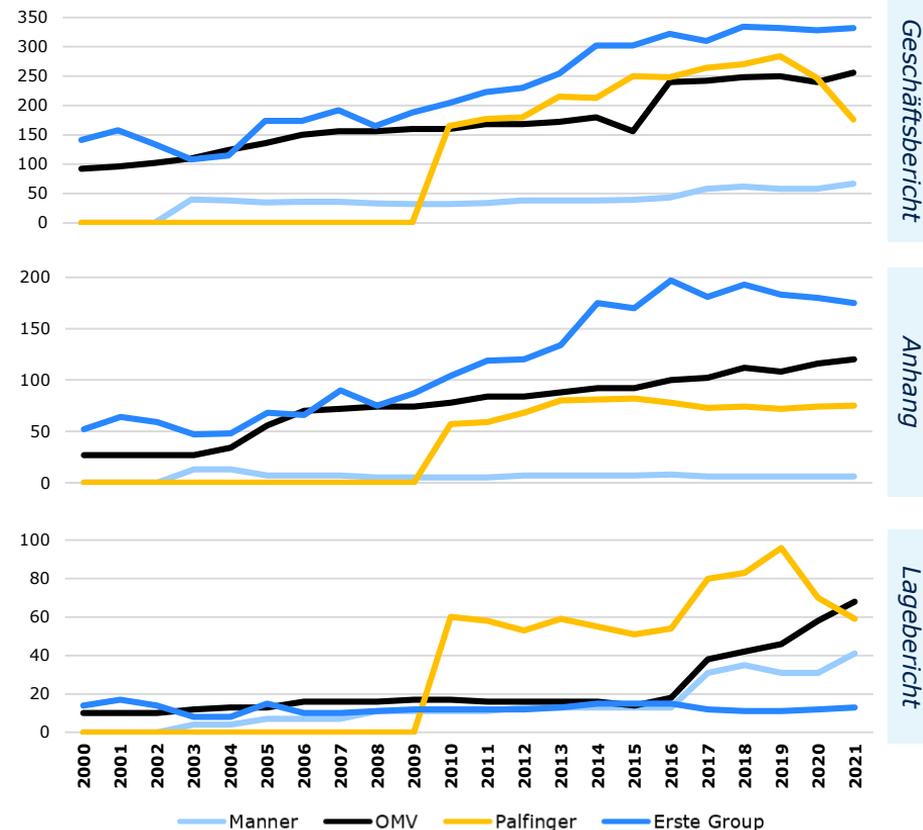
Unsere eigene empirische Untersuchung für den deutschen Aktienmarkt bestätigt den unmittelbar positiven Effekt auf die Aktienliquidität sowie die Kapitalkosten. Dies gilt auch dann, wenn andere mögliche Einflussfaktoren wie Grösse, Free Float, historische Performance, Gewinnvolatilität oder Wachstum einbezogen werden. Gleichwohl ist zu beachten, dass den Vorteilen höherer Disclosure auch Kosten zur Bereitstellung von Information sowie in Form der Preisgabe kritischer Informationen an Mitbewerber gegenüberstehen. Das optimale Ausmass an Disclosure lässt sich daher nicht generell festlegen.

**Pascal Gantenbein** ist ordentlicher Professor für Finanzmanagement an der Universität Basel. **Mladen Rikanovic** ist Director bei Bank Sarasin & Cie, Zürich.

# Entwicklung Publizitätsumfang

- Stichprobe:
  - Manner
  - OMV
  - Palfinger
  - Erste Group
- Zeitraum: 2000 bis 2021 (sofern verfügbar)
- Entwicklung der Ø Seitenanzahl:

	2021	2010	2000
Geschäftsbericht	208	140 <i>+20 %</i>	117 <i>+78 %</i>
Anhang	94	61 <i>+54 %</i>	40 <i>+138 %</i>
Lagebericht	45	25 <i>+108 %</i>	12 <i>+277 %</i>



**1**

Unternehmenspublizität im Allgemeinen

**2**

Unternehmenspublizität im Speziellen

**3**

Einfluss von Unternehmenspublizität auf die Kapitalkosten & Marktkapitalisierung

**4**

Einfluss von Unternehmenspublizität auf die Marktliquidität

**5**

Fazit

# Unternehmenspublizität im Allgemeinen



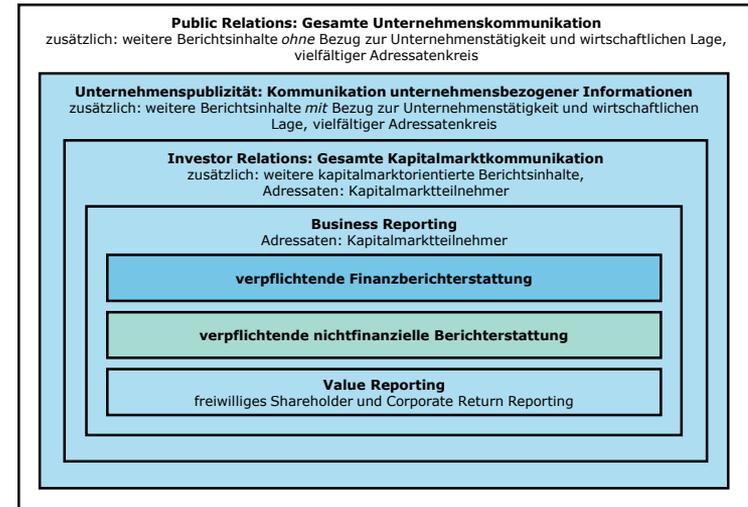
# Begriffsdefinition und Systematisierung

i

- ① *Als Unternehmenspublizität wird die **zielgerichtete Kommunikation** eines berichtenden Unternehmens von Informationen über **seine Tätigkeit und wirtschaftliche Lage an bestimmte unternehmensexterne Adressatenkreise** mit Hilfe von **Publizitätsinstrumenten** verstanden.*

- Unternehmenspublizität umfasst
  - sowohl periodisch wiederkehrend
  - als auch fallweise genutzte Instrumente.

- Systematische Einordnung der Unternehmenspublizität und Abgrenzung von anderen Konzepten:



Quelle: *Grüning*, Publizität börsennotierter Unternehmen (2011), 7. [modifiziert]

# ① Ziel der Unternehmenspublizität

“

*Die Publizitätsbestimmungen für börsennotierte Unternehmen tragen dazu bei, dass die Marktteilnehmer unverzüglich und vor allem zeitgleich über Informationen von Wertpapieremittenten verfügen.*

*Die damit erreichte Transparenz ermöglicht den Marktteilnehmern eine fundierte Beurteilung der Unternehmen und stärkt das Anlegervertrauen. Transparenz führt zu „fairen“, nicht durch Informationsungleichgewicht, Informationsmangel oder durch Gerüchte verfälschte Kurse und zu einer effizienten Preisbildung.*

FMA”

- Unternehmenspublizität soll sicherstellen, dass
  - Personengruppen, die selbst nicht Mitglieder des Unternehmens sind,
  - über alle diejenigen Unternehmensangelegenheiten informiert sind,
  - die von „allgemeinem Interesse“ sind.

Theoretischer Erklärungsansatz:

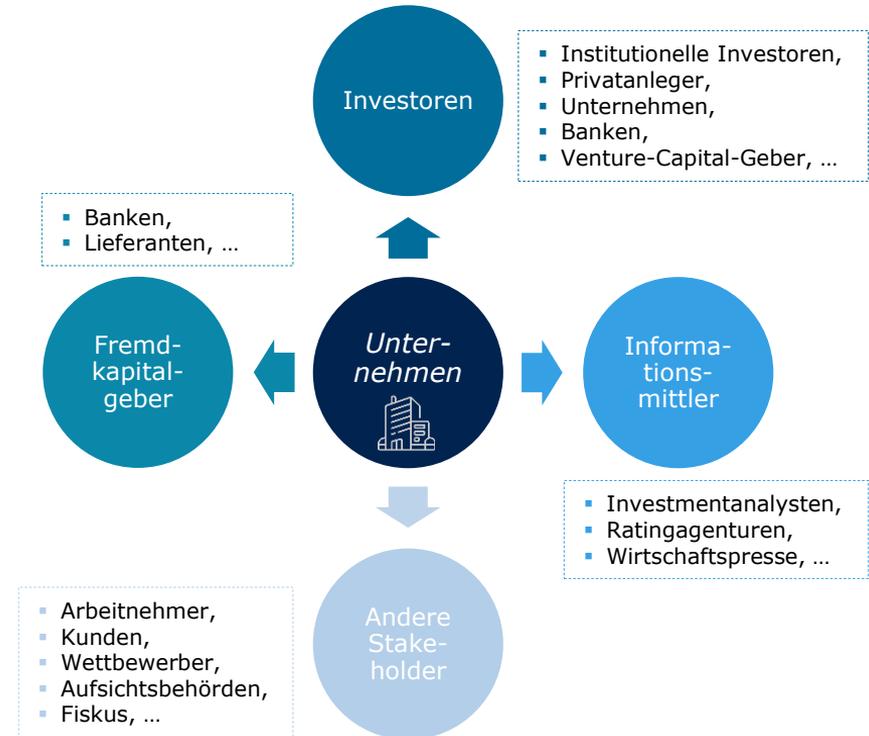
- Neue Institutionenökonomie → Prinzipal-Agenten-Modell:
  - Mögliche Konfliktsituationen aufgrund von Informationsasymmetrien zwischen
    - Eigenkapitalgebern (Prinzipal) und
    - Management kapitalmarktorientierter Unternehmen (Agent)
- Zielsetzung:

Reduktion/Abbau von bestehenden Informationsasymmetrien zwischen besser informierten Unternehmensinsidern und schlechter informierten externen Unternehmensbeteiligten

i

# Adressatenkreise der Unternehmenspublizität

- Unternehmenspublizität = Kommunikationsprozess von
  - **Sender** (= kapitalmarktorientierte Unternehmen)
  - **Empfänger** (= Adressaten) mit zwischengeschaltetem Kommunikationskanal (③)
- Adressatengruppen auf Basis der Stakeholder-Theorie:
  - Primäre Adressaten
    - Unmittelbare Kapitalmarktteilnehmer = Investoren, aber auch Informationsmittler
  - Sekundäre Adressaten
    - Mittelbare Kapitalmarktteilnehmer = Fremdkapitalgeber und andere Stakeholder (aufgrund rechtlicher und/oder wirtschaftlicher (Informations-)Interessen)



# ③ Instrumente der Unternehmenspublizität

- Systematisierung der Instrumente:

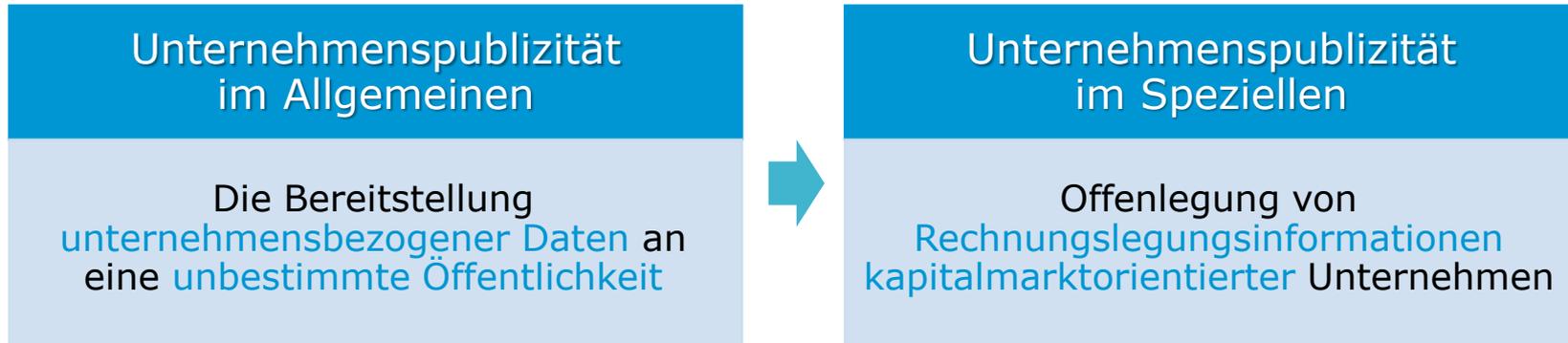
	Interaktionsinstrumente	Informationsinstrumente
Obligatorisch	Hauptversammlung	<b>Geschäftsbericht</b> Halbjahresfinanzbericht Ad Hoc-Publizität
Fakultativ	Roadshows One-on-Ones Pressekonferenzen Conference Calls Aktionärsversammlungen Investorentage ...	Lfd Kommunikation über Website Pressemitteilungen ...

- Der Geschäftsbericht ist das zentrale Instrument der Unternehmenspublizität
  - Primäre Adressaten: Alle Interessengruppen
  - Inhalte:
    - Jahres-/Konzernabschluss und Lagebericht**,
    - Bericht des Aufsichtsrats,
    - Gewinnverwendungsvorschlag,
    - Bestätigungsvermerk, sowie
    - umfangreiche fakultative Inhalte (Unternehmensermessen)
  - Formalisierungsgrad: mittel bis hoch (insb Jahres- und Konzernabschluss)
  - Zeitnähe: gering
  - Publizitätsfrequenz: jährlich
  - Kosten: sehr hoch

Quelle: Angelehnt an *Grüning*, Publizität börsennotierter Unternehmen (2011), 24.

# Unternehmenspublizität im Speziellen





- Senderseitige Eingrenzung der nachfolgenden Ausführungen auf kapitalmarktorientierte Unternehmen
  - Kreis der publizierenden Unternehmen, die eine besonders umfang- und facettenreiche Publizität aufweisen
  - Umfassende Publizitätsbestimmungen (UGB, IFRS, AktG, BörseG, ...)

- Veröffentlichung von Abschlüssen gehört zu den regelmäßigen Publizitätsinstrumenten
  - Jahres- & Konzernabschlüsse sowie
  - Halbjahresabschlüsse/Quartalsabschlüsse
- Hauptmerkmal:
  - Vergangenheitsorientierte Ausrichtung der Finanzinformationen
  - Ausnahme: Lagebericht
- Zielsetzung:
  - Aufschluss über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens im abgelaufenen Geschäftsjahr
- Rechnungslegung grundsätzlich gesetzlich geregelt:
  - National: 3. Buch zum UGB
    - Allgemeine Vorschriften: §§ 189 bis 216
    - Ergänzende Vorschriften für KapG: § 221 bis 243d
    - Vorschriften zum Konzernabschluss: §§ 244 bis 267
    - Ergänzende Vorschriften zur Prüfung und Offenlegung, Veröffentlichung und Zwangsstrafen für KapG: §§ 268 bis 285
    - Besondere Betonung von PIEs (§ 189a Z 1)
      - Größenkriterium
      - Abschlussprüfung (AP-VO; Rotation; Nichtprüfungsleistung)
  - International: IFRS, US-GAAP, etc...



# Zielfunktionen bei Unternehmensabschlüssen

## Interessen anhand der betriebswirtschaftlichen Funktionen des Abschlusses

	Interessen des Unternehmens	Interessen der Adressaten
Informationsfunktion*	Selbstinformation des Bilanzierenden über Ausschüttungs- und Entnahmemöglichkeiten Kontrollfunktion	Senkung des Risikos der potentiellen Kapitalanleger Früherkennung der Unternehmensentwicklung Stärkung der Stellung der Informationsadressaten
Erhaltungsfunktion	Aufrechterhaltung des Unternehmensbestandes durch <ul style="list-style-type: none"><li>– die Verhinderung eines zu hohen Mittelabflusses an die Gesellschafter und</li><li>– durch die Vermeidung des Ausweises einer zu hohen Steuerbemessungsgrundlage</li></ul>	

\*) Fokus auf Informationsfunktion:

- IFRS
- Konzernabschluss UGB/dHGB

→ Bilanzrecht (UGB/dHGB) dient dem Interessens- und Funktionenausgleich

## Mögliche Interessenskonflikte abhängig von ...

- Eigentümerstrukturen
- Normativen Rahmenbedingungen
  - Kapitalerhaltungs- Gläubigerschutzregeln
  - Aufsichtsregeln
- Wirtschaftlichen Rahmenbedingungen
  - Qualität/Entlohnung des Managements anhand von Ergebniskennzahlen
  - Vertragsverlängerungen abhängig vom Ergebnis, Unternehmensfinanzierung, usw

# Einflussnahme des Unternehmens (Managements) auf den Abschluss

- Trotz gesetzlicher Regelung kann das Unternehmen (Management) auf den Abschluss Einfluss nehmen:

“

*[Jahresabschlusspolitik ist] die willentliche und hinsichtlich der Unternehmensziele **zweckorientierte Einflussnahme** auf Form, Inhalt und Darstellung des unternehmensrechtlichen Jahres- (und Konzern-) abschlusses **im Rahmen der durch die Rechtsordnung gezogenen Grenzen**, wobei diese Beeinflussung mit der Absicht erfolgt, die Rechtsfolgen des Jahresabschlusses und das Urteil der **Informationsempfänger zu beeinflussen** und sie zu einem bestimmten Verhalten zu bewegen.*

”

Quelle: *Hirschler*, Bilanzpolitik und Bilanzbetrug - eine Abgrenzung, RWZ 2021/7-8, 209.

- Die mit der Jahresabschlusspolitik verfolgten Ziele sind idR Mittel zur Verfolgung übergeordneter Ziele:

- Finanzpolitische Unternehmensziele:
  - Erhaltung oder Steigerung der Ertragskraft
  - Erhaltung oder Steigerung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten
- Informationspolitische Unternehmensziele:
  - Informationsvermeidung
  - Informationsgestaltung

Eine aktive (offensive) Publizitätspolitik kann ein Indiz sein, dass das Unternehmen nichts zu verbergen hat, aber auch zur (Über-)Kompensierung von negativen Informationen bzw (drohenden) Reputationsverlusten eingesetzt werden.



Eine passive (defensive) Publizitätspolitik kann verfolgt werden, damit eine negative Entwicklung den Abschlussadressaten nicht (sofort) ersichtlich ist, aber auch um eine positive Entwicklung nicht offenzulegen.

# Einfluss von Unternehmens- publizität auf die Kapitalkosten & Marktkapitalisierung



# Einfluss von Unternehmenspublizität auf die Kapitalkosten

- Publizität von Informationen als Motiv zur **Senkung der Kapitalkosten** (insbesondere Eigenkapitalkosten)
- **Konzeptionelle Grundidee** des Einflusses von Publizität auf Kapitalkosten  
zweistufig (*Core, 2001; Botosan et al., 2004*)
  - **Erste Stufe:** Unternehmenspublizität primär zur Senkung der Informationsasymmetrie
  - **Zweite Stufe:** Zwei Argumentationsstränge im Zusammenhang mit Kapitalkosten
    - **1.** Erhöhte Informationsasymmetrie steigert Transaktionskosten (Bid-Ask Spread)
      - Kompensation der in der ersten Stufe erhöhten **Transaktionskosten** durch erhöhte Renditeforderungen der Investoren → Sinkende Renditeforderungen bei verringerter Informationsasymmetrie
    - **2.** Unternehmenspublizität beeinflusst das nicht diversifizierbare **Prognoserisiko** → **steigender Informationsstand** → **sinkendes Prognoserisiko** → **geringere Kapitalkosten**

- **Kritik:** Vielfalt an Erklärungsansätze für Kapitalkosten vorhanden (Grüning, 2011)

## Empirische Evidenz ausgewählter Operationalisierungen der Kapitalkosten:

### 1. Capital Asset Pricing Model (CAPM):

- Beschreibt Eigenkapitalkosten folgendermaßen:

**Eigenkapitalkosten** = risikolose Rendite +  $\beta$  (systematisches Risiko) \* Marktrisikoprämie

- Erwartungswert der risikolosen Rendite sowie Marktrisikoprämie ist für alle Marktteilnehmer ident
  - somit bestimmt lediglich das systematische Risiko eines Unternehmens die Höhe der Kapitalkosten
- Ernüchternde Erkenntnisse in der empirischen Forschung:
  - *Botosan* (1997) beobachtet durch steigende Publizität steigendes systematisches Risiko
  - *Linsley/Shrives* (2006) & *De Alencar R* (2005) erkennen keinen signifikanten Zusammenhang zwischen systematischem Risiko und Publizität
- Konzeptionelle Erklärung:
  - **Grundannahme eines vollkommenen Kapitalmarkts** im CAPM, dass theoretisch keine Informationsasymmetrien zwischen Marktteilnehmer bestehen → Modell lässt keinen Platz für durch Unternehmenspublizität hervorgerufene Effekte

# Einfluss von Unternehmenspublizität auf die Kapitalkosten

## 2. Dividendendiskontierungsansatz (Dividend-Discount-Model)

- Ableitung der Kapitalkosten aus der Abzinsung prognostizierter Ausschüttungen auf den aktuellen Unternehmenswert.
- **Kaum empirische Evidenz:**
- *Francis (2004)* kann einen kapitalkostensenkenden Effekt aufgrund vermehrter Unternehmenspublizität feststellen

## 3. Underpricingansatz

- Unterschied zwischen Emissionspreis und erster Kursnotierung bei einem Börsengang werden als Kapitalkosten operationalisiert.
- Mehrere Studien bestätigen, dass eine geringere Informationsasymmetrie während eines IPO-Prozesses zu geringeren Kapitalkosten (Underpricing) führt (*ua Ljungqvist/Wilhelm (2003)*)
- Starke Kritik an den Studien aufgrund der Messung von Informationsasymmetrie!
- **Fazit:** Konzeptionell beschriebener Effekt von sinkenden Kapitalkosten durch erhöhte Unternehmenspublizität **kann nicht nachhaltig nachvollzogen** werden (*Grüning, 2011*)

# Einfluss von Unternehmenspublizität auf die Marktkapitalisierung

- Aufgrund der Vielzahl an Problemen bei der Operationalisierung von Kapitalkosten wird der Einfluss von Publizität auf die Kapitalkosten indirekt über die Marktkapitalisierung gemessen. (Grüning (2011))
  - **Kritik:** Empirische Studien unterstellen jedoch häufig eine gleichbleibende Cashflow-Erwartung
- **Ausgewählte Empirische Evidenz:**
  - *Healy/Hutton/Palepu (1999)* erkennen signifikant positiven Zusammenhang zwischen überdurchschnittlicher Publizität und der Marktkapitalisierung.
  - *Ritter/Wells (2006)* vermehrte Berichterstattung über immaterielle Vermögenswerte hat einen positiven Zusammenhang mit der Marktkapitalisierung

# Einfluss von Unternehmens- publizität auf die Marktliquidität



# Unternehmenspublizität & Marktliquidität – *Überblick*

1

## Definition und Zusammenhang

*Was ist Marktliquidität?  
Welcher Zusammen-  
hang besteht zur Unter-  
nehmenspublizität?*

2

## Messung von Marktliquidität

*Wie wird (die  
Veränderung von)  
Marktliquidität in  
Studien gemessen?*

3

## Publizität und Marktliquidität

*Zusammenhänge am  
Beispiel der  
Erstanwendung der  
IFRS in der EU*

4

## Publizität und Marktliquidität

*Auswirkungen der  
Häufigkeit der Publizität  
auf die Marktliquidität*

1

**Marktliquidität** – Ein liquider Markt für Wertpapiere ist ein Markt, auf dem Anleger problemlos Wertpapiere zu ihrem beizulegenden Zeitwert verkaufen und kaufen können (ICAEW, 2015).

- Auf **illiquiden Märkten** kann es schwierig sein Käufer oder Verkäufer zu finden → Erhebliche Abschläge auf den beizulegenden Zeitwert oder Zahlung einer erheblichen Prämie.
- Marktliquidität ist daher ein wirtschaftliches Ergebnis, das **von vielen Regulierungsbehörden angestrebt** wird (Bischof & Daske, 2013).
- Zusammenhang zwischen **Unternehmenspublizität und Marktliquidität** (ICAEW, 2015):
  - Verbesserte Unternehmenspublizität soll Unsicherheiten betreffend der Entwicklung des Unternehmens sowie etwaige Vorteile, die Insider durch private Informationen haben, verringern → verbesserte Marktliquidität.
  - Änderungen in der Liquidität gelten als Indikatoren für Veränderungen der Informationsasymmetrien und damit als Maß für Verbesserungen in der Unternehmenspublizität.

# Unternehmenspublizität & Marktliquidität – *Messung von Marktliquidität (ICAEW, 2015)*

## 2 Messung von Marktliquidität häufig durch **Bid-Ask-Spread**

- Bid-Ask-Spread zeigt das Risiko die Wertpapiere zu halten
- Je geringer der Bid-Ask-Spread, desto höher die Marktliquidität
- Reduktion des Bid-Ask-Spread = Reduktion der Transaktionskosten → höherer Preis der Wertpapiere → geringere Kapitalkosten für das Unternehmen.
  
- Marktliquidität kann allerdings unabhängig von Transaktionskosten gemessen werden
  - **Anzahl der Handelstage mit Nullrenditen**, dh Tage ohne Preisänderung – je geringer die Anzahl solcher Tage, desto höher die Liquidität
  - **Preisauswirkung von Trades** – je geringer die Preisauswirkung einzelner Trades, desto höher die Liquidität
  
- Messung (der Veränderung) von Marktliquidität relevant für empirische Studien.

3

Anwendung der IFRS in der EU (IFRS adoption) führte zu **Anstieg der Liquidität auf den Aktienmärkten** für EU-Unternehmen.

- Hail & Leuz, 2007:
  - Alle drei verwendeten Indikatoren (Bid-Ask-Spread, Anzahl der Handelstage mit Nullrenditen und Preisauswirkung) zeigen **verbesserte Marktliquidität** nach der verpflichtenden Anwendung der IFRS.
- Daske et al, 2008:
  - **Liquiditätseffekte** nach der verpflichtenden Anwendung der IFRS – Marktliquidität um 6% gestiegen, dh Reduktion der Bid-Ask-Spreads um 6%.
  - Liquiditätseffekte nur in Ländern, in denen Unternehmen Incentives für Transparenz haben und es ein starkes Enforcement gibt.
  - **Kapitalkosteneffekte** bereits vor der Übernahme der IFRS
- Gkougkousi and Mertens, 2010:
  - Anstieg der Marktliquidität um 25% im Finanzsektor.

## 3

Anwendung der IFRS in der EU (IFRS adoption) führte zu **Anstieg der Liquidität auf den Aktienmärkten** für EU-Unternehmen.

- Daske et al, 2013:
  - Adressieren **Heterogenität** bei der Anwendung der IFRS – Unterscheidung in label adopters (Anwendung der IFRS, ohne wesentliche Änderungen an der Berichterstattung vorzunehmen) und serious adopters (Anwendung der IFRS als Teil einer Strategie, um Transparenz zu stärken).
  - Sowohl bei freiwilliger als auch verpflichtender Anwendung der IFRS Anstieg der Liquidität bei serious adopters; bei label adopters kein Anstieg der Liquidität verzeichnet.
- Shibly and Dumontier, 2014:
  - Anstieg der Liquidität bei **kleinen Unternehmen** und Unternehmen mit geringerer Aufmerksamkeit durch Analysten (weak analyst following) stärker ausgeprägt.
  - Kleinere Unternehmen veröffentlichen weniger Informationen als große Unternehmen, daher sind die Finanzberichte (accounting figures) relevanter.
- Yao, 2014:
  - Liquiditätseffekt größer bei Unternehmen, die vor der IFRS Anwendung eine **höhere Accounting Qualität** aufwiesen.

3

Eindeutige Schlussfolgerungen zur Kausalität zwischen der Erstanwendung der IFRS und einem Anstieg der Marktliquidität allerdings schwierig.

- Hail & Leuz, 2007:
  - Autoren raten zur Vorsicht, die beobachteten Effekte ausschließlich der Erstanwendung der IFRS zuzuschreiben, da viele EU-Länder gleichzeitig **Enforcement und Governance** geändert haben.
- Brown, 2013:
  - Neben regulatorischen Änderungen, gab es **andere Entwicklungen**, die sich auf Marktliquidität auswirken: neue Handelsplattformen, Fusionen zwischen Marktanbietern, enormer Anstieg des algorithmischen Handels,...
- Barth & Israeli, 2013:
  - Positiver Effekt auf Marktliquidität ist am größten, wenn Erstanwendung der IFRS und eine Verbesserung des Enforcements vorliegen.

## 3 Zusammenhang zwischen Unternehmenspublizität und Marktliquidität am Beispiel der Erstanwendung der IFRS - Conclusio

- Forschungsergebnisse scheinen übereinzustimmen, dass auf die verpflichtende Anwendung der IFRS eine **erhöhte Liquidität** an den Aktienmärkten für EU-Unternehmen folgte.
- Unterschiedliche Interpretationen, ob und in welchem Umfang diese Vorteile in Bezug auf **bestimmte Arten von Unternehmen** und **Unternehmen aus verschiedenen Ländern** bestehen.

4

Unternehmen, welche die vierteljährliche Berichterstattung beenden oder am stärksten reduzieren, verzeichnen einen erheblichen **Rückgang der Aktienliquidität**.

- Bornemann et al, 2021 (working paper):
  - Deregulierung im Prime Market Segment der Wiener Börse – Verpflichtung zur Quartalsberichterstattung aufgehoben.
  - Unternehmen mit größeren saisonalen Umsatzschwankungen und größeren Wachstumschancen bevorzugen ein diskretionäres Offenlegungsformat.
  - Unternehmen, die Quartalsberichterstattung beendeten, weisen im Durchschnitt 9% höhere Bid-Ask-Spreads auf als Unternehmen, die ihre Quartalsberichterstattung freiwillig beibehielten.
  - Unternehmen wägen Vorteile einer geringeren Berichtshäufigkeit und eines geringeren Umfangs der Berichterstattung gegen die damit verbundenen wirtschaftlichen Kosten in Form einer verringerten Liquidität ab.

# Fazit



# Fazit Unternehmenspublizität

## Definition

Die zielgerichtete Kommunikation eines berichtenden Unternehmens von Informationen über seine Tätigkeit und wirtschaftliche Lage an bestimmte unternehmensexterne Adressatenkreise mit Hilfe von Publizitätsinstrumenten.

---

## Zielsetzung

Reduktion/Abbau von bestehenden Informationsasymmetrien zwischen besser informierten Unternehmensinsidern und schlechter informierten externen Unternehmensbeteiligten.

---

## Unternehmens- publizität + Kapitalkosten

**Konzeptionelle Annahme:** Erhöhte Unternehmenspublizität mindert Informationsasymmetrie zwischen Investoren und Unternehmen und damit die Eigenkapitalkosten.

**Fazit:** Zusammenhang kann empirisch nicht nachhaltig nachvollzogen werden.

---

## Unternehmens- publizität + Marktliquidität

**Konzeptionelle Annahme:** Erhöhte Unternehmenspublizität führt zu Reduktion von Unsicherheiten und Vorteilen von Unternehmensinsidern, was idF zu einer höheren Liquidität führt.

**Fazit:** Erhöhte Marktliquidität durch Erstanwendung der IFRS in der EU kann nachvollzogen werden.



**Abteilung für Rechnungswesen, Steuern  
und Jahresabschlussprüfung**

Accounting, Taxation and Auditing Group  
Welthandelsplatz 1, 1020 Vienna, Austria

**Univ.-Prof. MMag. Dr. Klaus HIRSCHLER**

T +43-1-313 36-4606

F +43-1-313 36-904606

klaus.hirschler@wu.ac.at

www.wu.ac.at