

Reihe: Finanzierung, Kapitalmarkt und Banken · Band 6

Herausgegeben von Prof. Dr. Hermann Locarek-Junge, Dresden, Prof. Dr. Klaus Röder, Münster, und Prof. Dr. Mark Wahrenburg, Frankfurt

Michael Stubenrath

Kommunikation auf internationalen Kapitalmärkten

Eine informationsökonomische Analyse unter
besonderer Berücksichtigung international
heterogener Jahresabschlüsse



JOSEF EUL VERLAG
Lohmar · Köln

Inhaltsverzeichnis

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XV
TABELLENVERZEICHNIS	XVII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XIX
SYMBOLVERZEICHNIS.....	XXI
1 EINLEITUNG	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung	5
2 KOMMUNIKATION AUF KAPITALMÄRKTEN	9
2.1 Überblick.....	9
2.2 Kapitalanlageentscheidung und Anreize zur Informations- produktion	9
2.2.1 Kapitalanlagestrategien.....	9
2.2.2 Voraussetzungen zur Erzielung von Überrenditen auf Kapital- märkten	11
2.2.3 Wiederverwertbarkeit von Informationen und Wertverwässerungs- effekte	12
2.3 Das Kommunikationsnetz	14
2.4 Der Informationsverarbeitungsprozeß	17
2.5 Die Akteure.....	19
2.5.1 Unternehmen.....	19
2.5.2 Investoren.....	21
2.5.3 Finanzanalysten.....	21
2.5.4 Nachrichtenagenturen	24
2.6 Informationsquellen für die Finanzanalyse.....	26
2.6.1 Bedeutung unterschiedlicher Informationsquellen	26
2.6.2 Die Nutzung von Rechnungslegungsinformationen innerhalb der Finanzanalyse.....	30

2.6.3	Bewertungsrelevanz von Rechnungslegungsinformationen	33
2.7	Kommunikationsstandards auf Kapitalmärkten	36
2.7.1	Die Rolle von Standards bei der Kapitalmarktkommunikation	36
2.7.2	Inhaltliche Kommunikationsstandards	38
2.7.2.1	Rechnungslegungsvorschriften	38
2.7.2.2	Kommunikationsregeln betreffend bestimmte Ereignisse oder Tatsachen	42
2.7.2.3	Spezielle Kommunikationsstandards beim Börsengang	44
2.7.2.4	Weitere Kommunikationsstandards für Unternehmen innerhalb der <i>Investor Relations</i>	45
2.7.2.5	Kommunikationsstandards für Finanzanalysten	46
2.7.3	Technische Kommunikationsstandards	47
2.7.3.1	Zusammenhang zwischen der Verfügbarkeit von Informations- technologien und Kapitalanlageentscheidungen	47
2.7.3.2	Die Bedeutung technischer Standards für die Finanzanalyse	49
2.7.3.3	Technische Netze von Nachrichtenagenturen	51
2.7.3.4	Das Internet	53
2.7.3.4.1	Überblick	53
2.7.3.4.2	<i>Das Internet als Investor Relations-Instrument</i>	55
2.7.3.4.3	<i>Vorteile der Internetnutzung</i>	60
2.7.3.4.4	<i>Aktuelle Probleme der Internetnutzung und Lösungs- möglichkeiten</i>	61
2.7.3.5	Technikbasierte neue Formen der Rechnungslegung	66
2.7.3.5.1	<i>Verkürzung von Berichtsperioden</i>	66
2.7.3.5.2	<i>Datenbanksysteme zum Zwecke nutzerindividueller Aggregation</i>	66
2.8	Zwischenergebnisse	67
3	INTERNATIONALISIERUNG DER KAPITALANLAGE- ENTSCHEIDUNG	69
3.1	Überblick	69
3.2	Globalisierung der Kapitalmärkte	69
3.3	Investoren auf internationalen Kapitalmärkten	76
3.3.1	Anreize zur internationalen Portfoliodiversifikation	76
3.3.2	Internationale Kapitalanlageentscheidung	77
3.4	Unternehmen auf internationalen Kapitalmärkten	79

3.5 Zwischenergebnisse.....	82
4 INKOMPATIBILITÄTEN BEIM INFORMATIONSAUSTAUSCH AUF INTERNATIONALEN KAPITALMÄRKTEN	85
4.1 Überblick.....	85
4.2 Kommunikationsprobleme im engeren Sinne.....	85
4.2.1 Sprachliche und kulturelle Barrieren	85
4.2.2 Geographische Distanzen als Kommunikationsbarrieren	89
4.3 International heterogene Rechnungslegungsinformationen	90
4.3.1 Rechnungslegungsheterogenität als Untersuchungsgegenstand	90
4.3.2 Die Studie von FRANKENBERG.....	92
4.3.3 Die Studie von BÖTTCHER	97
4.3.4 Heterogene ökonomische und rechtliche Rahmenbedingungen	100
4.3.5 Problematik der internationalen Vergleichbarkeit von Rechnungslegungsinformationen.....	101
4.4 Zwischenergebnisse.....	102
5 REAKTIONEN DER AKTEURE AUF DIE INKOMPATIBILITÄTEN BEIM INFORMATIONSAUSTAUSCH	105
5.1 Überblick.....	105
5.2 Reaktionen von Finanzanalysten.....	105
5.2.1 Die Studie von CHOI/LEVICH	105
5.2.2 Die Studie von BHUSHAN/LESSARD	107
5.2.3 Die Studie von MILES/NOBES	108
5.2.4 Implikationen der Ergebnisse der Studien zur Entscheidungs- relevanz.....	109
5.2.4.1 Internationale Diversifikation und Problematik der Heterogenität	109
5.2.4.2 Heterogenität und <i>coping mechanisms</i>	112
5.2.4.2.1 <i>Standardisierungen</i>	112
5.2.4.2.2 <i>Lokale Jahresabschlußinterpretation</i>	114
5.2.4.2.3 <i>Heranziehen anderer Informationsquellen und Entscheidungsvariablen</i>	115
5.2.4.2.4 <i>Übergang von einer aktiven zu einer passiven Strategie</i>	115
5.2.4.2.5 <i>Inanspruchnahme von Analysten (Intermediären) vor Ort</i> ..	116
5.2.4.2.6 <i>Zwischenergebnisse</i>	118

5.3 Nachrichtenagenturen und internationale Rechnungslegungs- heterogenität	121
5.3.1 Nachrichtenagenturen auf internationalen Kapitalmärkten	121
5.3.2 Empirische Untersuchung der Standardisierungen einer Nachrichtenagentur	122
5.3.2.1 Auswahl der Nachrichtenagentur und Untersuchungsdesign	122
5.3.2.2 Gliederungstechnische Standardisierungen	123
5.3.2.3 Korrekturen von Rechnungspositionen	127
5.4 Unternehmenskommunikation mit internationalen Adressaten	128
5.4.1 Anreize der Unternehmen zur Milderung von Kommunikations- problemen	128
5.4.2 Bereitstellung mehrsprachiger Informationen	130
5.4.3 „Internationalisierung“ der Rechnungslegung	133
5.4.4 Zusatzinformationen für internationale bzw. ausländische Nutzer ...	137
5.4.5 Unternehmensdatenbanken und nutzerindividuelle Aggregation nach verschiedenen Rechnungslegungssystemen	140
5.5 Zwischenergebnisse.....	141
6 EXPLIKATIVE MODELLE ZUR ROLLE VON AKTEUREN AUF INTERNATIONALEN KAPITALMÄRKTEN	143
6.1 Vorbemerkung	143
6.2 Finanzanalysten als Agenten der Unternehmen zur Informations- übermittlung.....	145
6.3 Finanzanalysten als Überwachungsagenten der Investoren	146
6.4 Reduktion der Kosten von Kommunikationsbeziehungen durch Informationsintermediäre	148
6.5 Kostenreduktion durch Spezialisierungsvorteile von Infor- mationsintermediären.....	153
6.6 Inanspruchnahme von Intermediären in Abhängigkeit von der Spezifität der Informationsverarbeitungsaktivität	155
6.7 Zwischenergebnisse.....	157

7	INFORMATIONSPRODUKTION AUF INTERNATIONALEN KAPITALMÄRKTEN - EIN INFORMATIONSKÖNOMISCHES MODELL.....	159
7.1	Informationsökonomische Modellierung der Entscheidungen von Analysten über alternative Informationsstrukturen	159
7.1.1	Einführung und Zielsetzung.....	159
7.1.2	Definitionen und zugrundeliegende Annahmen	160
7.1.3	Kapitalmarktentscheidungen des Analysten	161
7.1.4	Die Informationsbeschaffungsentscheidung des Analysten	164
7.1.5	Die Feinheit der Informationsstrukturen.....	169
7.1.6	Der (Brutto-) Wert der Informationsstrukturen	177
7.1.7	Der Wert der Informationsstrukturen unter Berücksichtigung von Informationskosten	180
7.1.8	Auswirkungen der Heterogenität von Kommunikationsinhalten auf Informationswert und Informationskosten.....	182
7.1.9	Detailanalyse einzelner <i>coping mechanisms</i>	188
7.1.9.1	Passive Anlagestrategie als Reaktion auf Inkompatibilitäten beim Informationsaustausch	188
7.1.9.2	Inanspruchnahme zusätzlicher Informationsquellen	190
7.1.9.3	Standardisierung von Rechnungslegungsinformationen	191
7.1.10	Zwischenergebnisse	193
7.2	Inanspruchnahme von weiteren Intermediären am Beispiel von Nachrichtenagenturen	194
7.2.1	Überblick.....	194
7.2.2	Weitere Definitionen und zugrundeliegende Annahmen.....	195
7.2.3	Individualentscheidung des Analysten über die Inanspruchnahme der Nachrichtenagentur.....	196
7.2.4	Implikationen für Nachrichtenagenturen	203
8	ZUSAMMENFASSUNG	205
	ANHANG	211
	LITERATUR.....	213