

## Geleitwort

Fehlende Transparenz führt zu einer niedrigeren Bewertung und höheren Finanzierungskosten am Kapitalmarkt. Unternehmen sind deshalb vielfach dazu übergegangen, neben der gesetzlich geforderten externen Publizität weitere Informationen zur Verfügung zu stellen. Zentrale Formen einer solchen freiwilligen Kommunikation sind zusätzliche Berichtselemente in den Geschäftsberichten (Voluntary Disclosure), der Verzicht auf eine rechtlich zulässige Bilanzpolitik (Accounting Quality) und die persönliche Kommunikation mit institutionellen Investoren und Finanzanalysten (Personal Communication).

Die vorliegende Arbeit entwickelt zunächst mit großer Sorgfalt einen eigenständigen Index zur Operationalisierung des Voluntary Disclosure. Die Accounting Quality wird modellbasiert ermittelt und ebenfalls zu einem Index verdichtet. Anschließend werden verschiedene Proxies für die persönliche Kommunikation abgewogen. Dann wird der Einfluss von Voluntary Disclosure, Accounting Quality und Personal Communication auf die Bewertung geschätzt. Soweit ersichtlich ist die vorliegende empirische Untersuchung auch international die erste, die alle drei Elemente der freiwilligen Kommunikation simultan betrachtet. Hierdurch gelingt es dem Verfasser vor allem die überragende Bedeutung der persönlichen Kommunikation und das Zusammenwirken der Kommunikationsformen herauszuarbeiten.

Die empirischen Ergebnisse zeigen, dass die freiwillige Kommunikation die Bewertung bzw. die Kapitalkosten signifikant beeinflussen kann. Sollten Elemente der freiwilligen Kommunikation vor diesem Hintergrund aufgegriffen und verpflichtend gemacht werden? Der Verfasser zeigt überzeugend, dass das Interesse an der freiwilligen Kommunikation in Branchen mit ausgeprägten Informationsasymmetrien besonders hoch ist. Wo aber Markteintrittsbarrieren fehlen, kann eine freiwillige Kommunikation auch nachteilig sein. Eine Regulierung, welche Elemente der freiwilligen Publizität verpflichtend macht, ist daher abzulehnen.

Die Arbeit gibt wichtige Impulse für die weitere Forschung zur freiwilligen Publizität. Sie kann allen Wissenschaftlern, Gesetzgebern, Standardsetzern und Unternehmen, die sich mit diesem Thema befassen, wärmstens empfohlen werden.

Christoph Watrin