

Digitale Unternehmens- kommunikation

Herausgegeben von
FLORIAN MÖSLEIN
und OLIVER HINZ

*Schriften zum
Recht der Digitalisierung*
36

Mohr Siebeck

Schriften zum Recht der Digitalisierung

Herausgegeben von

Florian Möslein, Sebastian Omlor und Martin Will

36



Digitale Unternehmenskommunikation

Herausgegeben von
Florian Möslein und Oliver Hinz

Mohr Siebeck

Florian Möslein ist Professor für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Wirtschaftsrecht sowie Gründungsdirektor des Instituts für das Recht der Digitalisierung (IRD_i) an der Philipps-Universität Marburg.
orcid.org/0000-0002-6733-6102

Oliver Hinz ist Professor für Betriebswirtschaftslehre insb. Wirtschaftsinformatik und Informationsmanagement an der Goethe-Universität Frankfurt.
orcid.org/0000-0003-4757-0599

Diese Publikation wurde durch den Open-Access-Publikationsfonds der Philipps-Universität Marburg gefördert.

ISBN 978-3-16-164111-4 / eISBN 978-3-16-164112-1

DOI 10.1628/978-3-16-164112-1

ISSN 2700-1288 / eISSN 2700-1296 (Schriften zum Recht der Digitalisierung)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Publiziert von Mohr Siebeck Tübingen 2025.

© Florian Möslein, Oliver Hinz (Hg.); Beiträge: jeweiliger Autor/jeweilige Autorin.

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 International“ (CC BY-SA 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>.

Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung der jeweiligen Urheber unzulässig und strafbar.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier.

Satz: epline, Bodelshausen.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
<http://www.mohrsiebeck.com>, info@mohrsiebeck.com

Vorwort

Die digitale Transformation hat auch die Unternehmenskommunikation grundlegend verändert. Während Unternehmen bis vor einiger Zeit auf traditionelle Kanäle wie Printmedien, Telefon oder persönliche Gespräche angewiesen waren, sind längst neue, oft disruptivere Kommunikationsmöglichkeiten entstanden, die nicht nur die Politik, sondern auch das unternehmerische Handeln zunehmend beeinflussen. Die Bandbreite der Möglichkeiten und Technologien ist groß und unterliegt einem ständigen, dynamischen Wandel. Sie reicht vom Influencer Marketing über interne digitale Plattformen bis hin zu datengetriebenen Kommunikationsstrategien.

Besonders prägend für die Unternehmensfinanzierung sind digitale Kommunikationsformen über sogenannte *Finfluencer* – Influencer, die auf Social-Media-Plattformen Finanzprodukte, -dienstleistungen und -strategien bewerben, und deren Kommunikation durch die authentische, persönliche und unterhaltsame Darstellung der Inhalte viele, teils finanzkräftige, junge Menschen erreicht. Finfluencer spielen in der digitalen Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen eine immer zentralere Rolle, die zunehmend auch die Aufsichtsbehörden beschäftigt. Diese Entwicklungstendenz und weitere Phänomene digitaler Unternehmenskommunikation werfen eine Vielzahl rechtlicher, aber auch ökonomisch-empirischer und philosophischer Fragestellungen auf, die sowohl Unternehmen als auch die Wissenschaft vor neue Herausforderungen stellen.

Das Ziel dieses Buches ist es, eine fundierte Auseinandersetzung mit den vielfältigen Fragen zu ermöglichen, die sich im Zusammenhang mit digitaler Unternehmenskommunikation und insbesondere im Hinblick auf Finfluencer ergeben. Hierbei werden nicht nur die relevanten rechtlichen Rahmenbedingungen im Verbraucher-, Lauterkeits- und Presserecht beleuchtet, sondern auch das Informationsregime des Kapitalmarktrechts auf den Prüfstand gestellt. Eindrucksvolle Fallbeispiele von Bank-Runs auf die bei ihrem Bankinstitut hinterlegten Einlagen belegen die massiven Auswirkungen der Social-Media-Kommunikation von individuellen Akteuren auf börsennotierte Finanzunternehmen. Die Dynamiken der digitalen Unternehmenskommunikation lassen sich empirisch zudem durch einen zeitlichen Vergleich von Ad-hoc-Meldungen und den dazugehörigen Tweets analysieren. In Anknüpfung an medienwissenschaftliche Analysen, die die spezifische Rhythmisierung von Kommunikation

in sozialen Medien in Verbindung mit der Affekttheorie nutzen, um die Verbindung zwischen Technologie, Stimmung und Politik zu zeigen, wird schließlich der Vorschlag unterbreitet, dieses erweiterte Register auch für die Analysen von digitaler Unternehmenskommunikation zu nutzen.

Die Beiträge dieses Bandes liefern somit neben einer fundierten Darstellung der zahlreichen Rechtsfragen, die sich um digitale Unternehmenskommunikation und Finfluencing ranken, einen breiten Überblick über einschlägige interdisziplinäre Forschungsansätze. Unser Dank gilt der gesamten ZEVEDI-Projektgruppe „Digitalisierung der Unternehmenskommunikation (DigUKom)“ für die gewinnbringende, intensive Zusammenarbeit, ohne die dieser Band nicht hätte entstehen können. Darüber hinaus möchten wir uns nachdrücklich bei allen Mitwirkenden bedanken, insbesondere unseren Lehrstuhlteams, die uns organisatorisch tatkräftig unterstützen und zugleich mit uns gemeinsam auch die Forschung zur digitalen Unternehmenskommunikation vorantreiben. In Bezug auf diesen Sammelband sind wir insbesondere Herrn Moritz Jetzen stellvertretend für das gesamte Team zu Dank verpflichtet, der die redaktionelle Betreuung und Koordination dieses Bandes übernommen hatte.

Marburg und Frankfurt, im November 2024

Florian Möslein
Oliver Hinz

Inhalt

Vorwort	V
<i>Florian Möslein/Oliver Hinz</i>	
Dimensionen digitaler Unternehmenskommunikation. Grundbegriffe und Überblick	1
<i>Florian Möslein/Moritz Jetzen</i>	
Financial Influencer (Finfluencer) und Marktmissbrauchsrecht	11
<i>Katja Langenbucher</i>	
Kapitalmarktrecht, Informationseffizienz und soziale Medien	53
<i>Nora Jansen/Oliver Hinz/Jendrik Seip/Vahid Sidiri Javadi</i>	
Empirische Analysen im Bereich der digitalen Unternehmens- kommunikation. Ein zeitlicher Vergleich von Ad-hoc-Meldungen und der dazugehörigen Tweets	79
<i>Felix-Julius Konow/Jan Sehorz</i>	
Finanzkommunikation im Zeitalter sozialer Medien	97
<i>Luis Basler/Sophie Loidolt</i>	
Öffentlichkeit und ihre Analyse Vorschlag einer Registererweiterung	117
Verzeichnis der Autorinnen und Autoren	135
Sachregister	137

Dimensionen digitaler Unternehmenskommunikation

Grundbegriffe und Überblick

Florian Möslin/Oliver Hinz

I. Einführung	1
II. Grundbegriffe	2
1. Kommunikation	2
2. Unternehmenskommunikation	3
3. Digitale Unternehmenskommunikation	3
III. Überblick	4
1. Influencer und Marktmissbrauchsrecht	5
2. Kapitalmarktrecht, Informationseffizienz und soziale Medien	5
3. Finanzkommunikation im Zeitalter sozialer Medien	7
4. Empirische Analysen im Bereich der digitalen Unternehmens- kommunikation.....	8
5. Öffentlichkeit und ihre Analyse.....	9

I. Einführung

Die Kommunikation zwischen dem Management börsennotierter Aktiengesellschaften und ihren Streubesitzaktionären ist seit Dekaden Gegenstand intensiver Corporate-Governance-Forschung. Selbstverständliche Prämisse war dabei bislang, dass Kleinaktionäre hohe Transaktionskosten und Kollektivhandlungsprobleme zu überwinden haben, um in Kommunikation mit ihrem Unternehmen eintreten zu können. Mit fortschreitender Digitalisierung ist jedoch ein Paradigmenwechsel hin zu schnellen, adaptiven und breit verfügbaren Kommunikationsmedien zu beobachten, der auch für die Unternehmenskommunikation eine radikale Veränderung bedeutet.¹ Neues Kommunikationsverhalten lässt sich für Aktionäre, für die Organe des Unternehmens, aber auch für Intermediäre wie insbesondere Investoren und Anlageberater feststellen. Der vorliegende Band, der das Ergebnis einer intensiven, disziplinenübergreifenden Zusammenarbeit bildet, die im Rahmen der vom hessischen Zentrum verant-

¹ Vgl. dazu bereits *Kuntz*, ZHR 183 (2019), 190.

wortungsbewusste Digitalisierung (ZEVEDI) eingerichteten Projektgruppe „Digitalisierung der Unternehmenskommunikation (DigUKom)“² erfolgte,² zielt auf die Herleitung normativer Handlungsempfehlungen auf Basis empirischer Befunde. Zu diesem Zweck wird der Stand der Forschung im Bereich der Rechtswissenschaften, Philosophie und Wirtschaftswissenschaften aufgearbeitet und durch empirische Befunde mithilfe von informatischer und empirischer Forschung erweitert. Auf dieser Grundlage lassen sich weitergehende Implikationen für die normativen Wissenschaften ableiten.

II. Grundbegriffe

1. Kommunikation

Der Begriff der Kommunikation findet in der Alltagssprache häufig Verwendung, wird in der Wissenschaft jedoch uneinheitlich verstanden. Der Kommunikationswissenschaftler Klaus Merten zählte einst nicht weniger als 160 verschiedene Definitionen in zwölf unterschiedlichen Disziplinen.³ Ein Standardlehrbuch der Kommunikationswissenschaften umschreibt Kommunikation allgemein als „Vorgang der Verständigung und der Bedeutungsvermittlung zwischen Lebewesen“.⁴ Konkreter wird Kommunikation als „verbales und/oder nonverbales Miteinander-in-Beziehung-Treten von Menschen zum Austausch von Informationen“ definiert.⁵ Kommunikation ist somit eine spezifische Form der sozialen Interaktion, die der gegenseitigen Verständigung dient und inhaltliche Bedeutungsprozesse darstellt.⁶ Gute *Kommunikation* gilt als Fundament erfolgreicher Entscheidungsfindung und Problemlösung. Sie ermöglicht den Austausch von Ideen, Informationen und Perspektiven. Wenn Menschen klar und effektiv miteinander kommunizieren, werden Missverständnisse vermieden, und es entsteht ein tieferes Verständnis der Situation und verschiedenen Sichtweisen, so dass sich innovative Lösungen leichter entwickeln lassen. Die Information und gegenseitige Koordination aller Beteiligten macht Entscheidungsprozesse zudem effizienter und zielgerichteter.

² Nähere Informationen unter <https://zevedi.de/themen/digukom/> (zuletzt abgerufen: 29.08.2024).

³ Merten, Kommunikation: Eine Begriffs- und Prozeßanalyse, 1977, S. 36 ff.

⁴ Pürer/Springer/Eichhorn/Pürer, Grundbegriffe der Kommunikationswissenschaft, 2015, S. 12 f. mwN.

⁵ Pürer, Publizistik- und Kommunikationswissenschaft, 2003, S. 60.

⁶ Graumann, Interaktion und Kommunikation, in: ders. (Hrsg.), Handbuch der Psychologie: Sozialpsychologie, Bd. 7, 1972, 1109, 1110.

2. Unternehmenskommunikation

Für Unternehmen bildet Kommunikation gleichermaßen eine wichtige Grundlage des unternehmerischen Erfolgs, weil sie helfen kann, unternehmensinterne wie -externe Konflikte zu minimieren, die Motivation der Mitarbeiter zu steigern und das Vertrauen zwischen den verschiedenen Ebenen des Unternehmens sowie gegenüber Kunden und Geschäftspartnern zu stärken. Nach einer Umschreibung des Wirtschaftswissenschaftlers Manfred Bruhn umfasst Unternehmenskommunikation „die Gesamtheit sämtlicher Kommunikationsinstrumente und -maßnahmen eines Unternehmens, die eingesetzt werden, um das Unternehmen und seine Leistungen den relevanten internen und externen Zielgruppen der Kommunikation darzustellen und/oder mit den Zielgruppen eines Unternehmens in Kontakt zu treten“.⁷ In der Unternehmenskommunikation geht es daher allgemein um die Entwicklung und Umsetzung von Kommunikationskonzepten für Unternehmen oder Organisationen. Ein gutes Kommunikationskonzept gibt vor, wie sich Unternehmen nach außen und innen hin präsentieren, welche strategischen Leitbilder, Ziele und Werte sie als Marke oder Arbeitgeber setzen, und wie sie auf bestimmte unternehmerische Situationen reagieren und in Krisen handeln.⁸ Einen wichtigen Teilbereich der Gesamtkommunikation von Unternehmen bildet deren Finanzkommunikation, die in größtenteils gesetzlich vorgeschriebenen Finanzberichten erfolgt und oft als Investor Relations, teils auch als „Aktien-Marketing“ bezeichnet wird.⁹ Der einschlägige Branchenverband DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) definiert das Phänomen als „die strategische Managementaufgabe, Beziehungen des Unternehmens zu bestehenden und potenziellen Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie zu Kapitalmarktintermediären zu etablieren und zu pflegen“; Finanzkommunikation repräsentiere „das Unternehmen und die entsprechende Kapitalmarktstory gegenüber dem Finanzmarkt“ und spiegele die „Außenansicht zurück in das Unternehmen“.¹⁰

3. Digitale Unternehmenskommunikation

Digitale Kommunikation zeichnet sich durch den Einsatz technischer Medien aus; es geht mithin „um einen informatischen Einsatz, der die Übertragung von Informationen in Ziffern- oder Symbolform behandelt“.¹¹ Digitale Unternehmenskommunikation bezeichnet daher den Einsatz digitaler Kanäle, Technologien und Plattformen zur internen und externen Kommunikation von

⁷ Bruhn, Kommunikationspolitik, 9. Aufl. 2018, S. 5.

⁸ Vgl. nochmals Bruhn (Vorn.), S. 59f.

⁹ Haaker, IRZ 2022, 53, 53 mwN.

¹⁰ Deutscher Investor Relations Verband, Wir gestalten die Zukunft der Investor Relations in Deutschland, 2016, S. 2f.

¹¹ Kuntz, ZHR 183 (2019), 190, 194.

Unternehmen. Sie zielt darauf ab, Informationen effektiver zu vermitteln, den Dialog mit Mitarbeitern, Kunden, Partnern und der Öffentlichkeit zu fördern und dabei Effizienz, Reichweite und Interaktivität zu erhöhen.¹² Die digitale Kommunikation ermöglicht Unternehmen, in Echtzeit zu reagieren, global zu agieren und Beziehungen in einer zunehmend vernetzten und digitalen Welt zu pflegen und auszubauen. Zu den wichtigsten technologischen Grundlagen zählen E-Mail, soziale Medien, Unternehmenswebsites, Blogs, Intranets, Videokonferenzen und Messaging-Tools. Unter diesen vielfältigen digitalen Instrumenten spielen soziale Medien eine zentrale Rolle, weil sich entsprechende Kommunikation gegenüber der traditionellen Kommunikation über Massenmedien durch eine Reihe von Besonderheiten auszeichnet: Erstens kann die Ansprache eines typischerweise noch breiteren Publikums auf direktem Wege erfolgen; zweitens bestehen zahlreiche Möglichkeiten direkter Rückkopplung (etwas durch „Like-Buttons“) und Vernetzung; drittens lassen sich Informationen auch algorithmenbasiert passgenauer auf bestimmte Zielgruppen zuschneiden, so dass Kommunikation stärker individualisiert erfolgen kann; viertens schließlich bleiben die Informationen typischerweise für einen längeren Zeitraum sicht- und zugreifbar (Persistenz der Information).¹³ Hinzu kommt, dass auf sozialen Medien Influencer als eine neue Form von Informationsintermediären eine zunehmend wichtige Rolle spielen.¹⁴ Für die digitale Unternehmens- und insbesondere Finanzkommunikation gewinnen spezifisch so genannte „Financial Influencer“ oder „Finfluencer“ an Bedeutung, die über soziale Medien Anlagestrategien empfehlen.

III. Überblick

Diese letztgenannten Entwicklungen greift der vorliegende Band aus empirischer und normativer Perspektive auf. Er enthält fünf Einzelbeiträge, die verschiedene Einzelaspekte behandeln, aber interdisziplinär aufeinander Bezug nehmen.

¹² Aus Perspektive der Unternehmenspraxis vgl. etwa die Beiträge in: *Ruisinger* (Hrsg.), *Die digitale Kommunikationsstrategie*, 2. Aufl. 2020; *Ternès/Englert* (Hrsg.), *Digitale Unternehmensführung*, 2019.

¹³ Näher *Kuntz*, ZHR 183 (2019), 190, 196–199.

¹⁴ Vgl. dazu aus rechtswissenschaftlicher Perspektive die Beiträge in: Goanta/Ranchordás (Hrsg.), *The Regulation of Social Media Influencers*, 2020; Kerckaert/Geiregat (Hrsg.), *Social Media Influencers and the #Law*, 2024.

1. *Finfluencer und Marktmissbrauchsrecht*

Der rechtswissenschaftliche Beitrag von *Möslein* und *Jetzen* beleuchtet das Phänomen der Finfluencer zunächst aus Perspektive des kapitalmarktrechtlichen Marktmissbrauchsrechts. Deren Kommunikation von Finanzinhalten erreicht durch die authentische, persönliche und unterhaltsame Darstellung der Inhalte viele, teils finanzkräftige junge Menschen. Finfluencer spielen daher in der digitalen Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen eine zunehmend wichtige Rolle. Ihre Postings sind, anders als die herkömmlicher Influencer, nicht nur am Verbraucher- und Lauterkeitsrecht zu messen. Vielmehr steht auch die Anwendbarkeit des Marktmissbrauchsrechts, insbesondere der Regeln zu Anlageempfehlungen, informationsgestützter Marktmanipulation und Insiderinformationen in Frage.

Die Untersuchung, ob und unter welchen Voraussetzungen Finfluencer dem Marktmissbrauchsrecht und der dort vorgesehenen Privilegierung journalistischer Inhalte unterliegen, steht vor der Herausforderung, dass Finfluencer die Grenzen zwischen beruflich und privat und zwischen Information und Entertainment verschwimmen lassen. Hinzu kommt, dass die Tätigkeit von Finfluencern und Influencern im Allgemeinen trotz teils erheblicher Unterschiede zu klassischen Journalisten als „funktionalisierte Mittlerinstitutionen des Meinungsbildungsprozesses“¹⁵ in den Schutzbereich der europäischen Meinungs- und Pressefreiheit des Art. 11 GRCh fallen kann. Eine Privilegierung durch das Journalisten- bzw. Medienprivileg des Art. 21 MAR im Marktmissbrauchsrecht wäre die Folge.

Der Beitrag trägt der empirischen Vielfalt des Finfluencing Rechnung, indem er unterschiedliche Fallgestaltungen rechtlich einordnet und zu klären versucht, ob und unter welchen Voraussetzungen Finfluencer dem Marktmissbrauchsrecht und der Privilegierung unterliegen. Dabei zeigt sich, dass das Journalistenprivileg mit der Interessenabwägung zwischen der Meinungs- und Pressefreiheit einerseits und den Auswirkungen auf die Marktintegrität und den Anleger-schutz andererseits einen Ansatz bereithält, der neuen Phänomenen wie Finfluencern gerecht zu werden vermag. Der Preis dieser Flexibilität sind allerdings erhebliche Rechtsunsicherheiten im Einzelfall. Gleichwohl erscheint der Ansatz mit Blick auf die sehr grundrechtssensiblen Sachverhalte als alternativlos.

2. *Kapitalmarktrecht, Informationseffizienz und soziale Medien*

Der Beitrag von *Langenbucher* setzt sich sodann mit der Frage auseinander, ob und inwieweit der Siegeszug sozialer Medien im Bereich der Unternehmenskommunikation das hergebrachte Informationsregime des Kapitalmarktrechts in Unordnung bringt. In einem ersten Schritt wird dabei dieses Informations-

¹⁵ Roß, ZUM 2023, 596, 599.

regime beschrieben, in einem zweiten Schritt sodann an drei Fallbeispielen gezeigt, auf welche Weise soziale Medien zu dessen Umgestaltung führen könnten.

Den Überblick über das heutige Kapitalmarktrechtsregime erläutert *Langenbucher* mit Blick auf den Informationsgegenstand, den Informationskanal und den Informationsgeber. Mit Blick auf den Informationsgegenstand kommen unter anderem unterschiedliche anlassbezogene Publizitätsereignisse zur Sprache. Einen Schwerpunkt bildet die viel diskutierte Ad-hoc-Publizität bei gestreckten Geschehensabläufen. *Langenbucher* unterscheidet unterschiedliche Anlegerleitbilder und zeigt, auf welche Weise diese die normative Beurteilung prägen. Kontrastierend wird das Informationsregime mit Blick auf den Umgang mit nicht kursrelevanten Informationen, insbesondere werbemäßig anpreisender Art, aufgezeigt, denn gerade hier liegt ein Schwerpunkt der Kommunikation in sozialen Medien. Ein Unterschied zwischen der Marktmissbrauchsverordnung (Regulation on Market Abuse, MAR) und der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR) scheint an dieser Stelle auf: die zuletzt genannte Verordnung ist deutlich strenger.

Hieran schließen sich Erläuterungen zum Informationskanal und zum Informationsgeber an, bevor auf die Herausforderungen durch soziale Medien eingegangen wird. Paradigmatisch für veränderte Informationsgegenstände steht der Fall Gamestop. *Langenbucher* erörtert die Gefahren einer Informationsüberflutung aus dem Blickwinkel von Kleinanlegern, nimmt aber auch das Potential von sozialen Medien als Informationsgewinnungsquelle, insbesondere durch den Einsatz künstlicher Intelligenz in den Blick. Ein Missverhältnis kann vor diesem Hintergrund nicht ausgemacht werden. Stattdessen steht eine Neuauflage des Streits um das zutreffende Anlegerleitbild an. Neue Informationskanäle diskutiert *Langenbucher* am Beispiel des Tweets von *Elon Musk*, er werde Tesla von der Börse nehmen und zeigt in diesem Zusammenhang mögliche Fortentwicklungen auf.

Veränderungen, die den Informationsgeber betreffen, illustriert *Langenbucher* am Beispiel von Finfluencern. Deutlich wird, dass vor allem die MiCAR sich mit diesem Phänomen auseinandergesetzt hat und hierbei vom Modellbild des rational und optimal handelnden Anlegers, Abschied zu nehmen scheint. Auch in diesem Zusammenhang betont *Langenbucher* den potentiellen Informationsgewinn durch Finfluencer.

Abschließend lässt sich somit neben den Gefahren durch soziale Medien auch deren potentiell effizienzfördernder Beitrag in den Blick nehmen. Was Kleinanleger betrifft, betont *Langenbucher* die Bedeutung der sog. financial literacy und ermutigt Aufsichtsbehörden zum Eingreifen. Ein Hinweis auf das im Entstehen begriffene „Retail Investment Package“ der EU, welches sich ausdrücklich mit Finfluencern auseinandersetzt, rundet den Beitrag ab.

3. Finanzkommunikation im Zeitalter sozialer Medien

Der Beitrag von *Konow/Sehorz* beleuchtet anschließend die Implikationen der zu beobachtenden Zunahme unternehmensbezogener Kommunikationsaktivitäten verschiedener Stakeholder-Gruppen in den sozialen Medien. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf der Finanzkommunikation, d. h. der Kommunikation mit sowie unter Finanzmarktteilnehmern. Eindrucksvolle Beispiele für die Auswirkungen der Social-Media-Kommunikation von Stakeholdern auf börsennotierte Finanzunternehmen liefern zwei Fallbeispiele aus der jüngeren Vergangenheit zu von Bankkunden ausgelösten Bank-Runs auf die bei ihrem Bankinstitut hinterlegten Einlagen.

Der Bank-Run auf die Silicon Valley Bank im März 2023 offenbarte, dass öffentlich in den sozialen Medien stattfindende Gedankenaustauschprozesse einiger institutioneller Bankkunden der Silicon Valley Bank zu einem möglichen Einlagenabzug im Kontext eines sich anbahnenden Liquiditätsengpasses in tatsächlich stattfindende Einlagenabzüge substanziellen Ausmaßes durch eine große Anzahl von Bankkunden der Silicon Valley Bank führten. Auch die Aufarbeitung des Niedergangs des Schweizer-Bankinstituts Credit Suisse liefert Belege für die – in diesem Falle – katalysierende Wirkung negativer Berichterstattung in den sozialen Medien auf den schleichenden Einlagenabzug sowie die Bewertung an der Börse.

Aus den empirischen Befunden zum Einfluss sozialer Medien auf die finanzielle Konstitution der betroffenen Banken lassen sich mögliche Implikationen ableiten. Dabei kann aufgrund des aufsichtsbehördlichen Überwachungsstruktur am Finanzmarkt zwischen Implikationen für Bankinstitute und Implikationen für Aufsichtsbehörden differenziert werden. Erste Überlegungen lassen sich dabei zweifelsohne von der Bank-Run-Problematik lösen und auf andere Unternehmen – insbesondere börsennotierte Unternehmen – übertragen. Mit Blick auf die Implikationen für Banken lässt sich zunächst konstatieren, dass die unternehmensbezogene Informationslage in den sozialen Medien aufgrund der Breitenwirkung der dort stattfindenden öffentlichkeitswirksamen Kommunikation sich mittlerweile zu einem existenzbedrohenden Risikofaktor für die Unternehmensreputation ausweitet. Für Bankinstitute äußert sich ein existenzbedrohender Vertrauensverlust in die Operabilität des Unternehmens in der Form von Bank-Runs, für börsennotierte Unternehmen kommt ein solcher Vertrauensverlust etwa durch ein Absinken des Börsenkurses zum Ausdruck. Diesem Risiko kann mithilfe der beiden Instrumente der Überwachung unternehmensbezogener Kommunikationsaktivitäten in den sozialen Medien sowie der präventiven als auch kurativen Kommunikation über die sozialen Medien begegnet werden. Im Falle von Banken lassen sich diese Maßnahmen als Teil des ohnehin vorgeschriebenen Risikomanagements zur Risikoidentifizierung in bereits bestehende Systemstrukturen implementieren. Im Falle börsennotier-

ter Unternehmen lassen sich ähnlich Überlegungen anstellen. Blickt man demgegenüber auf die Implikationen auf der Ebene der Aufsicht, erscheint im speziellen Kontext eine Erhöhung der Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen ein gangbarer Weg zu sein, um derartige Risiken im Interesse der Stabilität des Finanzsystems zu mitigieren. Daneben bringen *Konow/Sehorz* auch ein Screening der sozialen Medien auch durch die Aufsicht ins Gespräch. Abschließend wird zur Prävention derartiger Vorkommnisse eine engere Zusammenarbeit zwischen Aufsicht und Bankinstituten angemahnt.

4. Empirische Analysen im Bereich der digitalen Unternehmenskommunikation

Der empirische Beitrag von *Jansen/Hinz/Seip/Sidiri Javadi* analysiert im folgenden Kapitel Dynamiken der digitalen Unternehmenskommunikation durch einen zeitlichen Vergleich von Ad-hoc-Meldungen und den dazugehörigen Tweets.

Digitale Kommunikationskanäle bieten Unternehmen heute die Möglichkeit, ihre Kommunikation effizient und flexibel zu gestalten und ihre Kunden sowie Anleger über zusätzliche Kanäle zu erreichen. Auch im Bereich der Kommunikation von Informationen haben sich durch das Internet Änderungen ergeben, sodass bspw. die Veröffentlichung von börsenkursrelevanten Informationen ebenfalls in den digitalen Raum verlegt wurde. Gleichzeitig bringt die Möglichkeit, Informationen sofort digital veröffentlichen zu können, auch Herausforderungen mit sich. Gerade bei der Verbreitung von börsenkursrelevanten Informationen unterliegen europäische Unternehmen gesetzliche Publizitätspflichten, die besagen, dass solche Informationen stets zunächst in einer entsprechenden Ad-hoc-Meldung veröffentlicht werden müssen. Falls solche Informationen bereits im Vorfeld in Umlauf gebracht werden, besteht die Gefahr der Verletzung dieser Publizitätspflichten, was rechtliche Konsequenzen nach sich führen kann.

Es ist denkbar, dass börsenkursrelevante Informationen auch im Vorfeld von Finfluencern in Online-Sozialen-Netzwerken geteilt werden, bevor ein Unternehmen eine entsprechende Ad-hoc-Meldung veröffentlicht hat. Finfluencer können beispielsweise über Insider an eine solche Information gelangt sein und diese im Rahmen ihrer Tätigkeit als „Finanzmarktexperten“ verwenden, um ihren Followern exklusive Informationen zur Verfügung zu stellen und dadurch ihr Ansehen und ihren Einfluss auszubauen.

Im Allgemeinen bilden Influencer und als Spezialform die Finfluencer einen wesentlichen Bestandteil bei der digitalen Unternehmenskommunikation. Auch für die Disziplin der Wirtschaftsinformatik sind sie aufgrund ihres Multiplikatoren-Effekts und ihrer algorithmen-orientierten Arbeit von Bedeutung. Die technischen Möglichkeiten erlauben es ihnen, durch die gezielte Nutzung

von Social-Media-Netzwerken ihre Finanzmarkttipps an eine Vielzahl an Followern zu verbreiten und Einfluss auf deren finanzielle Angelegenheiten zu nehmen. Folglich sollten Unternehmen die Bedeutung solcher Influencer im Bereich der digitalen Unternehmenskommunikation nicht unterschätzen. Zum einen können sie ihre eigenen Kommunikationsstrategien auf die der Influencer abstimmen. Zum anderen sollten sie im Hinblick auf die unsachgemäße Veröffentlichung von Insiderinformationen an Außenstehende extreme Vorsicht walten lassen, damit börsenkursrelevante Informationen stets zuerst durch eine Ad-hoc-Meldung veröffentlicht werden und nicht im Vorfeld durch Dritte, wie z. B. Influencer, in Internetforen bzw. in Online-Sozialen-Netzwerken in Umlauf gebracht werden. Auf diese Weise lassen sich die Publizitätspflichten einhalten und es entstehen keine Wettbewerbsvorteile für einzelne Anleger.

5. Öffentlichkeit und ihre Analyse

Der abschließende, philosophische Beitrag von *Basler/Loidolt* beleuchtet Fragen der digitalen Unternehmenskommunikation vor allem in zwei Hinsichten: Erstens beschäftigt die Autoren die Frage nach den digitalen Öffentlichkeiten, in denen bzw. in die „hinein“ kommuniziert wird. Inwiefern wandeln sich Öffentlichkeiten in der digitalen Welt, werden unberechenbarer, schneller, weiter ausgreifend, flüchtiger, aber auch partizipativer, demokratischer, differenzierter, pluraler? Während aus der Sicht von Unternehmen Öffentlichkeiten meist gesteuert werden sollen bzw. in einer Weise beeinflusst werden sollen, die sich positiv auf das Unternehmen auswirkt, kann sich dies aus der Sicht der „User“ durchaus als eine Hegemoniestrategie (und sei es auch „nur“ eine Kommunikationshegemonie) darstellen. Digitale Tools erlauben mehr Mitbestimmung für Kleinanleger, mehr Informationsfluss, mehr Koordinations- und Austauschmöglichkeiten. Auch wenn dies ebenso von Manipulation und Uninformiertheit geprägt sein kann, so können zumindest die erweiterten Möglichkeiten als „empowerment“ wahrgenommen und interpretiert werden. Einerseits gilt es, den Bedingungen einer nicht-hegemonialen digitalen Öffentlichkeit jenseits eines Populismusvorwurfs nachzuspüren,¹⁶ andererseits schlicht zu beschreiben, welche neuen Formen digitaler Öffentlichkeiten im Finanz- und Unternehmenssektor vorliegen. Ein Beispiel wären wiederum die sogenannten „Influencer“, die sich am Modell der „Influencer“ kommerzielle Öffentlichkeiten schaffen, die oft Grenzgänge zwischen Beratung, Lifestyle-Vermarktung, Werbung und Information darstellen. Diese hybriden Modelle, die kaum mehr einer der klassischen Kategorien (sei es Journalismus oder Beratertätigkeit) zuordenbar sind, dürfen als typisch für digitale Öffentlichkeiten gelten. Ebenso typisch ist die potenzielle Durchlässigkeit vom ehemals passiven Publikum zur Akteursrolle auf der öffentlichen Bühne, die ohne klassisches Gatekeeping

¹⁶ Vgl. *Sevignani*, *Theory, Culture & Society* 39(4) 91–109 (2022).

stattfindet und stattdessen in einem Netzwerk von relevanten Akteur:innen ausgehandelt wird. Jeder und jede kann hier zur „lead figure“ werden und auch dementsprechend „Meinung machen“. Der Fall *GameStop* liefert auch in diesem Sinne Bedenkenswertes, insofern hier „Underdog-Stars“ geboren wurden, die eine große Menge an Kleinanleger:innen in ein Anlegerspiel hineinziehen konnten, das politisch als „David gegen Goliath“ geframed wurde.

Zweitens richtet sich eine philosophische Reflexion auf die Methoden, mit denen gegenwärtig digitale Öffentlichkeiten beforscht werden. In dem Beitrag werden hier vor allem das *Natural Language Processing* und die *Sentiment Analysis* einer kritischen Betrachtung unterzogen. In einer Sentimentanalyse wird die öffentliche Meinung als Aggregat einzelner, kleinster und diskreter Sinneinheiten aufgefasst, die anhand einer *polarity*-Skala metrisiert, vermessen und summiert werden. Allein die Menge an zu analysierenden Daten legt diese algorithmisierte Vorgehensweise nahe. Mit *Habermas* kann diesbezüglich allerdings kritisch angemerkt werden, dass diese summierte, numerische Repräsentation der öffentlich geäußerten Meinungen als öffentliche Meinung selbst interpretiert wird. Kommunikationsprozesse, in denen sich öffentliche Meinung *bildet*, werden damit vernachlässigt. Um szientistisch-mathematisierende Reduktionen zu vermeiden, plädieren die Autoren dafür, ergänzend auf die inhärente Normativität von digitalen Kommunikationspraktiken zu schauen: Im weitesten Sinne können sie gelingen oder nicht. Eine Hermeneutik von Öffentlichkeiten als Sinnräumen, in denen diese Praktiken als sinnhaft erlebt werden, soll Möglichkeiten eröffnen, den normativ aufgeladenen Öffentlichkeitsbegriff an Lebenswelten zurückzubinden. Damit knüpfen die Autoren auch an medienwissenschaftliche Analysen zu „*affective publics*“ an, welche die spezifische Rhythmisierung von Kommunikation in sozialen Medien (insbesondere X, vormals Twitter) in Verbindung mit der Affekttheorie nutzen, um die Verbindung zwischen Technologie, Stimmung, bzw. Affekt (*sentiment*) und Politik zu zeigen. Der Beitrag schlägt vor, dieses erweiterte Register auch für die Analysen von digitaler Unternehmenskommunikation zu nutzen.

Sachregister

- Ad-hoc-Publizität 80, 82, 87, 88, 95
Affective Publics 128–133
Anlageempfehlungen (Finfluencer) 14
Art und Sprache von Mitteilungen/Ad-hoc-Meldungen 81, 89, 90, 92
- Bankgeschäft (Finfluencer) 14
Bankrecht (Finfluencer) 13
Bank-Runs 99ff.
- Credit Suisse 104
- Direktnachrichten 29
- Eigennütziger Zweck 30
Elon Musk 68
EQS-News 80, 83
- Facebook 29
Finanzdienstleistung (Finfluencer) 14
Finanzintermediäre 98
Finfluencer 70ff., 72f.
- GameStop 64ff.
gestreckte Geschehensabläufe 81, 86, 90, 91
Grundrecht (Finfluencer) 25
- Information (Anlageempfehlung) 15
Information overload 64ff.
Informationsgestützte Marktmanipulation (Finfluencer) 18
Insider 56, 60, 62ff., 66f., 69ff., 74
Insiderinformationen 80, 81, 91, 92, 93, 94, 95
Instagram 29
- Journalistenprivileg (Finfluencer) 21
Journalistische Berufs- und Standesregeln 35
Journalistische Zwecke (Finfluencer) 24
- Kommunikationspraktiken 124f.
Kryptowerte (Finfluencer) 16
Kryptowerte 16, 59ff., 71
- Manipulativer Zweck 32
Massenger 30
Massenmedien (Finfluencer) 29
Mediale Zwecke (Finfluencer) 28
Mediengesetze der Länder 38
Medienprivileg (Finfluencer) 22
Medienstaatsvertrag 39
Monitoring 107ff.
- Offenlegung von Insiderinformationen (Finfluencer) 20
Öffentliche Meinung 125
„Open-Source Intelligence“-Praktiken 80, 84, 94
- Presse- und Meinungsfreiheit 47, 25
Pressegesetze der Länder 36
Pressekodex 46
Publizität 55f., 59, 61, 62, 69
- Reddit 29
Retail Investment Package 76
Risikomanagement 108ff.
- Screening 114f.
Sentimentanalyse 121

- Silicon Valley Bank 100
Sinneinheit, Wort 118–122
Sinnraum 126f.
Soziale Medien 64ff., 102, 105, 112
Thematische Analyse 80, 84, 94
TikTok 29
Twitter 80, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 91, 94
verspätete Veröffentlichungen 81, 90, 91
Vorveröffentlichung nicht-kursrelevanter Informationen 81, 90, 93
X 29
YouTube 29