

Schriften zum europäischen Management

RESEARCH

Michael Ruf

Systematische Finanzinformation und Kapitalmarktkommunikation

Modellarchitektur und
Implementierungsansatz

Roland Berger
School of Strategy and Economics



Springer Gabler

Schriften zum europäischen Management

Herausgegeben von/edited by

Roland Berger School of Strategy and Economics

Academic Network

München, Deutschland

Die Reihe wendet sich an Studenten sowie Praktiker und leistet wissenschaftliche Beiträge zur ökonomischen Forschung im europäischen Kontext.

This series is aimed at students and practitioners. It represents our academic contributions to economic research in a European context.

Herausgegeben von/edited by

Roland Berger School of Strategy and Economics
Academic Network
München, Deutschland

Herausgeberrat/Editorial Council:

Prof. Dr. Thomas Bieger
Universität St. Gallen

Prof. Dr. Kurt Reding
Universität Kassel

Prof. Dr. Rolf Caspers (†)
European Business School
Oestrich-Winkel

Prof. Dr. Dr. Karl-Ulrich Rudolph
Universität Witten-Herdecke

Prof. Dr. Guido Eilenberger
Universität Rostock

Prof. Dr. Klaus Spremann
Universität St. Gallen

Prof. Dr. Dr. Werner Gocht (†)
RWTH Aachen

Prof. Dr. Dodo zu Knyphausen-Aufseß
Technische Universität Berlin

Prof. Dr. Karl-Werner Hansmann
Universität Hamburg

Prof. Dr. Burkhard Schwenker
Roland Berger Strategy Consultants

Prof. Dr. Alfred Kötzle
Europa-Universität Viadrina
Frankfurt/Oder

Michael Ruf

Systematische Finanzinformation und Kapital- marktkommunikation

Modellarchitektur
und Implementierungsansatz

Michael Ruf
Tübingen, Deutschland

Dissertation Universität Tübingen, 2014

ISBN 978-3-658-05159-4
DOI 10.1007/978-3-658-05160-0

ISBN 978-3-658-05160-0 (eBook)

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

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2014

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.
www.springer-gabler.de

Geleitwort

Wachstum, Globalisierung und stärkere Regulierung verschärfen für Unternehmen zunehmend den Wettbewerb um Kapital. Dieser Wettbewerb geht mit einer starken Ausrichtung von Unternehmen auf die Anforderungen der Anteilseigner einher. Gleichzeitig bestehen Informationsasymmetrien zwischen dem Unternehmen und den Kapitalmarktakteuren. Die Informationslage von Investoren und Multiplikatoren wie Analysten und Finanzjournalisten, somit die Kapitalmarktcommunication von Unternehmen, gewinnt zunehmend an Bedeutung.

Die Dissertation von Michael Ruf behandelt ein Forschungsgebiet, das in Wissenschaft und Praxis hohe Relevanz besitzt. Im Gegensatz zur grundsätzlichen Forschung im Bereich der Unternehmenskommunikation ist die Umsetzung der Kapitalmarktcommunication im Unternehmen zum heutigen Zeitpunkt noch nicht ausreichend systematisch untersucht. Aus dem Blickwinkel der Wirtschaftsinformatik betrachtet, besteht Verbesserungspotential vor allem in der Unterstützung durch adäquate Informationssysteme und Architekturen.

Herr Ruf nähert sich diesem Forschungsfeld mit der Zielsetzung einer Strukturierung und Integration des Informationsflusses von einem Unternehmen an den Kapitalmarkt. Im Kern der Arbeit steht der Entwurf eines Finanzinformations- und Kommunikationsmodells. Es gelingt, einen neuartigen Ansatz im Rahmen eines wissenschaftlichen Modells zu entwickeln, der Inhalte und Vorgehensweisen, insbesondere der Wirtschaftsinformatik, auf das Forschungsfeld der Kapitalmarktcommunication überträgt. Die Architektur des Modells ist die Grundlage einer wissenschaftlich fundierten Systematisierung der Kapitalmarktcommunication im Unternehmen. Konkret werden eine Erfassung der beteiligten Entitäten, eine Modellierung der relevanten Prozesse, eine Steuerung, ein Reporting sowie eine IT-Unterstützung der Kommunikation ermöglicht. Die Anwendbarkeit in der Praxis erscheint durch das entwickelte Implementierungsvorgehen und das Prototyping des Modells in greifbare Nähe gerückt.

Somit wird ein Beitrag allgemein betriebswirtschaftlicher wie speziell wirtschaftsinformatischer Art zum Forschungsfeld der Kapitalmarktcommunication geleistet. Von den Erkenntnis- und Gestaltungsfortschritten dürften Wissenschaft wie Praxis profitieren. Die Lektüre ist für Wissenschaftler wie für Entscheidungsträger in Unternehmen zu empfehlen. Die erarbeiteten

Grundlagen, Schlussfolgerungen und das Modell liefern einen wertvollen Beitrag zur Systematisierung dieses Forschungsfeldes und zur weiteren Professionalisierung in der Praxis.

Prof. em. Dr. Bernd Jahnke

Vorwort

Mein Interesse sowohl an der Wirtschaftsinformatik als auch betriebswirtschaftlichen Fragestellungen war die Grundlage der vorliegenden Dissertation. Insbesondere die Anwendung von Erkenntnissen der Wirtschaftsinformatik auf das Feld der Kapitalmarktkommunikation erschien mir vor dem Hintergrund der zunehmenden Kapitalmarktorientierung von Unternehmen interessant. Im Rahmen dieser Arbeit habe ich den Entwurf eines Finanzinformations- und Kommunikationsmodells erarbeitet, mit dem ich einen Beitrag zur wissenschaftlichen Fundierung und Professionalisierung der Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen erbringen möchte.

Die Erarbeitung dieses Modells und damit die Fertigstellung der vorliegenden Dissertation wären ohne einen Kreis von Menschen nicht möglich gewesen, denen ich an dieser Stelle herzlich danken möchte. Mein erster Dank gilt Herrn Prof. Dr. Bernd Jahnke, der mich am Lehrstuhl für Wirtschaftsinformatik der Universität Tübingen als Mitarbeiter und Doktorand aufgenommen hat. Ohne seine fachliche Expertise, seine konstruktiven Rückmeldungen und sein Vertrauen in einen erfolgreichen Abschluss der Arbeit wäre die vorliegende Dissertation nicht entstanden. Mein Dank gilt weiterhin meinem Zweitgutachter Herrn Prof. Dr. Werner Neus sowie Frau Prof. Dr. Kerstin Pull für die Übernahme des Prüfungsvorsitzes.

Meinen Kolleginnen am Lehrstuhl für Wirtschaftsinformatik möchte ich insbesondere für die gute Zeit danken. Frau Dr. Sandra Seiz hat die Idee einer Promotion in Tübingen erst aufgebracht und stets mit ihrer Hilfsbereitschaft überzeugt. Meiner Mitstreiterin Frau Jennifer Gursch möchte ich für die gute Teamarbeit am Lehrstuhl danken. Die verbindliche Art von Frau Nicole Jogsch hat meine Zeit am Lehrstuhl zusätzlich bereichert. Frau Monika Zein möchte ich für die organisatorische Unterstützung danken. Die Zeit am Lehrstuhl für Wirtschaftsinformatik in Tübingen war für mich eine sehr bereichernde Erfahrung. Neben meiner akademischen Weiterentwicklung nehme ich gute Freundschaften aus Tübingen mit, auf die ich nicht verzichten möchte.

Unterstützt und begleitet wurde die Promotion auch durch Roland Berger Strategy Consultants. Insbesondere möchte ich Herrn Klaus Juchem danken. Er hat meine Ideen und Ziele stets bestmöglich unterstützt und gefördert. Des Weiteren gilt mein Dank Herrn Dr. Christian Krys, der die Entstehung und Veröffentlichung meine Dissertation begleitet hat.

Frau Dr. Elke Franke-Heubach hat das Lektorat dieser Arbeit übernommen. Ihr möchte ich für die sehr präzise Arbeit und die wertvollen Rückmeldungen danken, die wesentlich zur Qualität der vorliegenden Arbeit beigetragen hat.

Rückhalt in allen Hochs und Tiefs der Promotion habe ich von meiner Freundin Frau Julia von Eichborn erhalten. Ohne ihre Unterstützung wäre die vorliegende Dissertation nicht entstanden. Mein Bruder Prof. Dr. Stefan Ruf stand stets für fachlichen Austausch bereit und er hat mich motiviert, meine Promotion so zielstrebig anzugehen und umzusetzen. Ebenso möchte ich Frau Sabine Ruf für ihre Bereitschaft danken, mich für die Zeit in Tübingen so herzlich als „Untermieter“ aufzunehmen. Meine Neffen Leonard und Julian haben immer für Ablenkung gesorgt, wenn die Theorie etwas zu trocken erschien.

Meine Dissertation möchte ich meinen Eltern Eleonore und Franz Ruf widmen, die meinen Lebensweg und all meine Entscheidungen stets unterstützt und mitgetragen haben.

Michael Ruf

„A company that is misunderstood, is a company that is undervalued.“

Jack Welch, Geschäftsführer General Electric von 1981 bis 2001

Inhaltsübersicht

A	PROBLEMSTELLUNG UND AUFBAU DER ARBEIT	1
A.1	Problemstellung	
A.2	Zielsetzung	
A.3	Aufbau und Forschungsmodell	
B	KAPITALMARKT	7
B.1	Überblick	
B.2	Begriffsdefinitionen	
B.3	Marktwert der Unternehmung	
B.4	Zusammenfassung	
C	UNTERNEHMENSKOMMUNIKATION	30
C.1	Überblick	
C.2	Theoretische Fundierung	
C.3	Systematik und Ansätze	
C.4	Zusammenfassung	
D	KAPITALMARKTKOMMUNIKATION	54
D.1	Überblick	
D.2	Grundlagen	
D.3	Kommunikationsaspekte	
D.4	Bestehende Ansätze	
D.5	Zusammenfassung und Forschungsbedarf	
E	FINANZINFORMATIONSD- UND KOMMUNIKATIONSMODELL	128
E.1	Überblick	
E.2	Ausgangslage	
E.3	Grundlagen, Einordnung und Struktur	
E.4	Architektur	
E.5	Implementierung	
E.6	Prototyp	
E.7	Zusammenfassung	
F	BEWERTUNG UND AUSBLICK	221
F.1	Bewertung der Ergebnisse	
F.2	Forschungsbedarf und Ausblick	

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	XIII
Abbildungsverzeichnis.....	XIX
Tabellenverzeichnis.....	XXI
Formelverzeichnis.....	XXII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIII
Anhangsverzeichnis.....	XXV
A PROBLEMSTELLUNG UND AUFBAU DER ARBEIT.....	1
A.1 Problemstellung.....	1
A.2 Zielsetzung.....	3
A.3 Aufbau und Forschungsmodell.....	4
B KAPITALMARKT.....	7
B.1 Überblick.....	7
B.2 Begriffsdefinitionen.....	7
B.2.1 Unternehmen.....	7
B.2.2 Wert.....	10
B.2.3 Unternehmensbewertung.....	11
B.2.4 Kapitalmarkt.....	12
B.3 Marktwert der Unternehmung.....	15
B.3.1 Motivation der Marktwertuntersuchung.....	15
B.3.2 Preisbildung am Kapitalmarkt.....	18
B.3.2.1 Aktienbewertung durch Marktteilnehmer.....	18
B.3.2.2 Preisbildung durch Angebot und Nachfrage.....	21
B.3.3 Informationsaufnahme und Informationsverarbeitung am Markt.....	23
B.3.4 Intrinsischer Wert und Marktwert.....	25
B.4 Zusammenfassung.....	28
C UNTERNEHMENSKOMMUNIKATION.....	30
C.1 Überblick.....	30
C.2 Theoretische Fundierung.....	30
C.2.1 Begriffsdefinitionen.....	30

C.2.1.1	Daten, Informationen, Wissen.....	30
C.2.1.2	Kommunikation.....	32
C.2.1.3	Unternehmenskommunikation	35
C.2.2	Modelle der Kommunikation	37
C.2.2.1	Einführung und Überblick.....	37
C.2.2.2	Kommunikationseigenschaften nach Merten	38
C.2.2.3	Die Lasswell-Formel	40
C.2.2.4	Modell von Shannon und Weaver.....	42
C.2.2.5	Maletzkes Feldschema	43
C.3	Systematik und Ansätze	44
C.3.1	Systematik	44
C.3.2	Ansätze.....	48
C.4	Zusammenfassung.....	52
D	KAPITALMARKTKOMMUNIKATION.....	54
D.1	Überblick.....	54
D.2	Grundlagen.....	55
D.2.1	Definition	55
D.2.2	Zielsetzungen	57
D.2.2.1	Zielsystem des Unternehmens.....	57
D.2.2.2	Finanzwirtschaftliche Ziele	60
D.2.2.3	Kommunikationspolitische Ziele	65
D.3	Kommunikationsaspekte	67
D.3.1	Kommunikationsanlässe.....	67
D.3.1.1	Verpflichtende Kommunikationsanlässe.....	67
D.3.1.2	Freiwillige Kommunikationsanlässe.....	75
D.3.2	Kommunikationsquellen	77
D.3.2.1	Quellen bewertungsrelevanter Informationen.....	77
D.3.2.2	Organisatorische Einordnung der KMK	79
D.3.2.3	Ressourcenausstattung der KMK	83
D.3.2.4	Struktur der Organisationseinheit KMK	84
D.3.3	Kommunikationsinhalte	88

D.3.3.1	Ebenen der Kommunikationsinhalte	88
D.3.3.2	Bündelung von Inhalten in der Equity Story	89
D.3.3.3	Kommunikationsinhalte der Equity Story	90
D.3.4	Kommunikationsmedien	95
D.3.4.1	Überblick	95
D.3.4.2	Unpersönliche Medien	96
D.3.4.3	Persönliche Medien	100
D.3.5	Kommunikationsempfänger	103
D.3.5.1	Überblick	103
D.3.5.2	Investoren	104
D.3.5.3	Multiplikatoren	108
D.3.6	Kommunikationswirkung	110
D.4	Bestehende Ansätze	112
D.4.1	Klassifizierung	112
D.4.2	Abstrakte und generalistische Ansätze	117
D.4.3	Konkrete und spezialisierte Ansätze	121
D.4.4	Empirische Ansätze	124
D.4.5	Fazit	125
D.5	Zusammenfassung und Forschungsbedarf	126
E	FINANZINFORMATIONSD- UND KOMMUNIKATIONSMODELL	128
E.1	Überblick	128
E.2	Ausgangslage	128
E.3	Grundlagen, Einordnung und Struktur	135
E.3.1.1	Definitionen	135
E.3.1.2	Modelleinordnung	138
E.3.1.3	Struktur des Gesamtmodells	142
E.4	Architektur	143
E.4.1	Anforderungen an die Architektur	143
E.4.2	Komponenten der FiKoM-Architektur	145
E.4.3	Entitätenpool	148
E.4.3.1	Modellnotation	148

E.4.3.2	Beschreibungstemplate.....	152
E.4.4	Basisworkflow.....	156
E.4.4.1	Übersicht des Basisworkflows	156
E.4.4.2	Informationsdefizit feststellen.....	158
E.4.4.3	Empfängerbezogene Informationsbedarfsanalyse durchführen	158
E.4.4.4	Kommunikationsmedium spezifizieren.....	160
E.4.4.5	Informationsbedarf bündeln und kanalisieren.....	161
E.4.4.6	Informationen bearbeiten	161
E.4.4.7	Informationen veröffentlichen.....	161
E.4.4.8	Unternehmensbewertung durchführen	162
E.4.4.9	Anlageentscheidung treffen.....	162
E.4.5	Steuerungsmodul.....	163
E.4.5.1	Überblick Steuerungsebenen.....	163
E.4.5.2	Strategische Steuerungsebene	164
E.4.5.3	Operative Steuerungsebene	165
E.4.6	Workflow-Engine und Workflow-Client	167
E.4.6.1	Workflow-Managementsystem	167
E.4.6.2	Abhängigkeiten	169
E.4.6.3	Schnittstellen	169
E.4.6.4	Automatisierung und Effizienzsteigerung.....	171
E.4.7	Zwischenfazit FiKoM-Architektur.....	172
E.5	Implementierung	175
E.5.1	Implementierungsvorgehen	175
E.5.2	Analyse.....	177
E.5.2.1	Voraussetzungen	177
E.5.2.2	Entitätenpool, Prozesslandkarte und Priorisierung	178
E.5.2.3	Steuerungslogik und Berichtslogik	183
E.5.2.4	Hardware und Infrastruktur	184
E.5.2.5	Zielsetzungen der KMK.....	186
E.5.2.6	Einbindung interner und externer Stakeholder.....	186
E.5.2.7	Projektmanagement.....	187

E.5.2.8	Unternehmensspezifische Anforderungen	190
E.5.3	Umsetzung.....	190
E.5.3.1	Vorgehensweise Umsetzung	190
E.5.3.2	Prozessmodellierung und Schnittstellendefinition	191
E.5.3.3	Integration in Steuerungsmodul	193
E.5.3.4	Integration in Workflow-Engine und Workflow-Client.....	194
E.5.3.5	Test und Umsetzung Change Requests	195
E.5.3.6	Compliance-Prüfung und Compliance-Abnahme	195
E.5.3.7	Einführung und Prozessmanagement-Überführung	196
E.5.3.8	Change Management.....	197
E.5.3.9	Schulungen	198
E.5.4	Prozessmanagement	199
E.5.4.1	Konfigurationsmanagement	199
E.5.4.2	Sicherstellung Prozess-Compliance	202
E.5.4.3	Laufende Weiterbildung.....	203
E.6	Prototyp	203
E.6.1	Überblick Prototyp	203
E.6.2	Rahmenbedingungen	204
E.6.2.1	Zielsetzung	204
E.6.2.2	Anforderungen	205
E.6.3	Komponenten	206
E.6.3.1	Überblick der Komponenten	206
E.6.3.2	Prototyp Entitätenpool.....	207
E.6.3.3	Prototyp Basisworkflow	207
E.6.3.4	Prototyp Steuerungsmodul	211
E.6.3.5	Prototyp Datenmodell	211
E.6.3.6	Prototyp Engine und Client	213
E.6.4	Anwendung	215
E.6.4.1	Überblick.....	215
E.6.4.2	Log-in.....	216
E.6.4.3	Arbeitsoberfläche	217

E.6.4.4	Strategische und operative Steuerung	218
E.6.4.5	Ausgabe	219
E.7	Zusammenfassung	219
F	BEWERTUNG UND AUSBLICK	221
F.1	Bewertung der Ergebnisse	221
F.2	Forschungsbedarf und Ausblick	226
	Literaturverzeichnis	309

Abbildungsverzeichnis

Abbildung A-1: Forschungsmodell.....	5
Abbildung B-1: Informationsasymmetrie und Kapitalmarktzugang.....	17
Abbildung B-2: Preisbildung durch Angebot und Nachfrage.....	23
Abbildung B-3: Einflussfaktoren von intrinsischem Wert und Marktwert.....	26
Abbildung B-4: Wertlücken zwischen intrinsischem Wert und Marktwert.....	28
Abbildung D-1: Zielsystem der Kapitalmarktcommunication	58
Abbildung D-2: Marktsegmente an deutschen Börsen	68
Abbildung D-3: Ablauf der Ad-hoc-Kommunikation.....	74
Abbildung D-4: Organisatorische Einordnung der OE KMK.....	80
Abbildung D-5: Anzahl der Mitarbeiter in der OE KMK.....	83
Abbildung D-6: Modellhafte Abbildung einer Organisationseinheit KMK	88
Abbildung D-7: Kommunikationsinhalte der KMK	88
Abbildung D-8: Kommunikationsempfänger der KMK	104
Abbildung D-9: Einordnung bestehender Ansätze der KMK	116
Abbildung E-1: Ausgangslage der Kommunikationsprozesse und Entitäten der KMK	129
Abbildung E-2: Tübinger Modell der Wirtschaftsinformatik	139
Abbildung E-3: Strukturmodell der Unternehmung.....	141
Abbildung E-4: Struktur des Gesamtmodells.....	143
Abbildung E-5: Ausgangslage und FiKoM-Architektur.....	144
Abbildung E-6: Komponenten der FiKoM-Architektur.....	146
Abbildung E-7: Darstellung eines Pools in BPMN.....	150
Abbildung E-8: Darstellung von Bahnen in BPMN.....	150
Abbildung E-9: Darstellung von Ereignissen in BPMN	151
Abbildung E-10: Darstellung einer Aktivität in BPMN.....	151
Abbildung E-11: Darstellung von Verzweigung/Zusammenführung in BPMN.....	151
Abbildung E-12: Darstellung eines Sequenzflusses in BPMN	152
Abbildung E-13: Darstellung eines Nachrichtenflusses in BPMN	152
Abbildung E-14: Darstellung eines Unterprozesses in BPMN	152
Abbildung E-15: Struktur des Beschreibungstemplates.....	153

Abbildung E-16: Klassenhierarchie adaptierter Entitäten.....	154
Abbildung E-17: Erweiterung der grafischen Darstellung.....	156
Abbildung E-18: Basisworkflow der FiKoM-Architektur.....	157
Abbildung E-19: Überblick Steuerungsmodul der FiKoM-Architektur	163
Abbildung E-20: Benutzer- und Systemschnittstellen	170
Abbildung E-21: Vorgehen FiKoM-Implementierung	176
Abbildung E-22: Angepasstes Template Entitätenpool	181
Abbildung E-23: Zielbild Hardware/Infrastruktur FiKoM	185
Abbildung E-24: Iterative und inkrementelle Umsetzung der FiKoM-Architektur.....	197
Abbildung E-25: Überblick FiKoM-Prototyp	204
Abbildung E-26: Prototyp-Komponenten FiKoM-Architektur.....	206
Abbildung E-27: Datenmodell des Prototyps.....	212
Abbildung E-28: Konfiguration FiKoM-Prototyp	213
Abbildung E-29: Log-in FiKoM-Prototyp	216
Abbildung E-30: Arbeitsoberfläche FiKoM-Prototyp	217
Abbildung E-31: Benutzeroberfläche der strategischen Steuerung FiKoM-Prototyp	218
Abbildung E-32: Benutzeroberfläche der operativen Steuerung FiKoM-Prototyp	219
Abbildung F-1: Zeitlicher Ablauf des Moral-Hazard-Problems.....	233
Abbildung F-2: Erklärungsansätze der Behavioural Finance	238
Abbildung F-3: Lebenszyklus gesellschaftlicher Anliegen	258
Abbildung F-4: Formen der integrierten UK nach Bruhn.....	261
Abbildung F-5: Relevante Informationsflüsse in der St. Galler Informationslogistik	267

Tabellenverzeichnis

Tabelle B-1: Komponenten des Wertes	10
Tabelle C-1: Lasswell-Matrix	41
Tabelle C-2: Systematiken der Unternehmenskommunikation	45
Tabelle C-3: Systematisierung der Unternehmenskommunikation nach Wilbers	47
Tabelle C-4: Überblick und Relevanz der Unternehmenskommunikationsansätze	49
Tabelle D-1: Transparenzanforderungen für Prime Standard und General Standard	70
Tabelle D-2: Übersicht der Kommunikationsmedien	95
Tabelle D-3: Elemente der Online-KMK eines Unternehmens	99
Tabelle D-4: Abgrenzung der Investorengruppen.....	105
Tabelle E-1: Kommunikationsprozess Pressemeldung	208
Tabelle E-2: Kommunikationsprozess Aktionärsbrief	209
Tabelle E-3: Prozessschritte Unterprozess Prozessfreigabe.....	210
Tabelle E-4: Prozessschritte Unterprozess FIS-Information.....	210

Formelverzeichnis

Formel B-1: Berechnung des Gesamtkapitals.....	20
Formel B-2: Berechnung des Eigenkapitalwertes.....	20
Formel B-3: Berechnung des subjektiven Aktienwertes.....	20
Formel B-4: Vergleich Wert und Kurs der Aktie.....	21

Abkürzungsverzeichnis

ARIS	Architektur integrierter Informationssysteme
AS	Anwendungssystem
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BPMN	Business Process Modelling Notation
BPMS	Business Process Managementsystem
BPR	Business Process Reengineering
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CIRO	Certified Investor Relations Officer
CSR	Corporate Social Responsibility
DBMS	Datenbank-Managementsystem
DCF	Discounted Cashflow
DGAP	Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH
DIRK	Deutscher Investor Relations Kreis
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EG	Europäische Gemeinschaft
EPK	Ereignisgesteuerte Prozesskette
ERP	Enterprise Resource Planning
EUS	Entscheidungsunterstützungssystem
F&E	Forschung und Entwicklung
FIKoM	Finanzinformations- und Kommunikationsmodell
FIS	Führungsinformationssystem
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HTTP	Hypertext Transfer Protocol
ILO	International Labour Organisation

I/K-System	Informations- und Kommunikationssystem
I/K-Modell	Informations- und Kommunikationsmodell
IR	Investor Relations
IUK	Integrierte Unternehmenskommunikation
JDBC	Java Database Connectivity
KMK	Kapitalmarktkommunikation
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KP	Kommunikationsprozess
M&A	Mergers and Acquisitions
MIS	Management-Informationssystem
OE	Organisationseinheit
PERT	Program Evaluation and Review Technique
PR	Public Relations
ROE	Return on Equity
RW	Rechnungswesen
SA 8000	Social Accountability 8000
SIS	Stakeholder-Informationssystem
SRI	Socially-Responsible-Investment
SRM	Stakeholder-Relationship-Management
SQL	Structured Query Language
TVS	Transaktionsverarbeitungssystem
UK	Unternehmenskommunikation
UML	Unified Modeling Language
URL	Uniform Resource Locator
WMS	Workflow-Managementsystem
WpAIV	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
XBRL	eXtensible Business Reporting Language

Anhangsverzeichnis

Anhang 1	Anlässe der Unternehmensbewertung	228
Anhang 2	Methoden der Unternehmensbewertung	229
Anhang 3	Einflussfaktoren des Marktwertes	230
Anhang 4	Prinzipal-Agent-Theorie.....	231
Anhang 5	Transaktionskostentheorie.....	236
Anhang 6	Behavioural-Finance-Erklärungsansätze.....	238
Anhang 7	Intrinsischer Wert und Marktwert bei einer DCF-Bewertung	242
Anhang 8	Wissenstreppe.....	243
Anhang 9	Modell von Shannon und Weaver.....	243
Anhang 10	Maletzkes Feldschema der Massenkommunikation.....	244
Anhang 11	Unternehmen und Stakeholder-Beziehungen.....	245
Anhang 12	Kunden-, Lieferanten und Wettbewerberkommunikation	246
Anhang 13	Mitarbeiterkommunikation.....	250
Anhang 14	Öffentlichkeitsarbeit und politische Kommunikation	256
Anhang 15	Integrierte Unternehmenskommunikation nach Bruhn	259
Anhang 16	Anspruchsgruppenkommunikation nach Stößlein	263
Anhang 17	St. Galler Informationslogistik nach Winter	266
Anhang 18	Stufenmodell nach Odermatt.....	269
Anhang 19	Informationsversorgung nach Reinshagen	271
Anhang 20	Überblick Supplier Relations	273
Anhang 21	Creditor-Relations-Positionierung nach Grunow und Oehm	274
Anhang 22	Module der CIRO-Qualifikation	275
Anhang 23	Equity Story-Phasen nach Nix	276
Anhang 24	ARIS-Beschreibungssichten.....	277
Anhang 25	Informationssystempyramide	277
Anhang 26	Priorisierte Prozesslandkarte	278
Anhang 27	Status quo Steuerungs-/Berichtslogik	279
Anhang 28	Leitlinien der Steuerungs-/Berichtslogik	280
Anhang 29	Erfassung Hardware und Infrastruktur	281
Anhang 30	Erfassung Zielsetzungen UK und KMK	281

Anhang 31	Entwurf Gesamtprojektmanagement (Zeitplan).....	283
Anhang 32	Entwurf Gesamtprojektmanagement (Projektstruktur).....	284
Anhang 33	Entwurf Gesamtprojektmanagement (Risikomatrix).....	284
Anhang 34	Anforderungen Kommunikationsprozess.....	285
Anhang 35	Standardisierter BPMN KP Pressemeldung.....	286
Anhang 36	Steuerungseinbindung Kommunikationsprozess.....	287
Anhang 37	Anbindung FIS Kommunikationsprozess.....	288
Anhang 38	Dokumentation Testfall und Change Requests.....	289
Anhang 39	Compliance-Prüfung und -Abnahme.....	290
Anhang 40	Schulungskonzept Mitarbeiter/Management.....	291
Anhang 41	Anpassungen Konfigurationsmanagement.....	292
Anhang 42	Übersicht Dokumentation.....	293
Anhang 43	Standardisierter BPMN KP Aktionärsbrief.....	294
Anhang 44	Unterprozess Prozessfreigabe.....	295
Anhang 45	Unterprozess FIS-Information.....	295
Anhang 46	Entität Unternehmen.....	296
Anhang 47	Entität OE Kapitalmarktkommunikation.....	297
Anhang 48	Entität OE Rechnungswesen.....	298
Anhang 49	Entität OE Fachbereich.....	299
Anhang 50	Entität OE Public Relations.....	300
Anhang 51	Entität Manager der OE Kapitalmarktkommunikation.....	301
Anhang 52	Entität Mitarbeiter der OE Kapitalmarktkommunikation.....	302
Anhang 53	Entität Mitarbeiter der OE Rechnungswesen.....	303
Anhang 54	Entität Mitarbeiter eines Fachbereiches.....	304
Anhang 55	Entität Mitarbeiter der OE Public Relations.....	305
Anhang 56	Entität Chief Information Officer (CIO).....	306
Anhang 57	Ausgabe Pressemeldung.....	307
Anhang 58	Ausgabe Aktionärsbrief.....	308
	Literaturverzeichnis.....	309

A PROBLEMSTELLUNG UND AUFBAU DER ARBEIT

A.1 Problemstellung

In diesem Kapitel wird die Problemstellung dargestellt, auf der die vorliegende Arbeit basiert. Anschließend wird die Zielsetzung der Arbeit abgeleitet und der Aufbau sowie das Forschungsmodell werden vorgestellt. Im Folgenden wird zunächst der aktuelle Forschungsstand und die Praxis der Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen erörtert.

Der Shareholder-Value-Ansatz¹ gewinnt zunehmend an Bedeutung und wird von Unternehmen verstärkt umgesetzt.² Diese Tatsache rückt auch die Kommunikation von Unternehmen – insbesondere die Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt – immer mehr in den Fokus.³

Durch den Glauben an die Effizienz des Marktes ist der Informationsfluss aus dem Unternehmen an den Kapitalmarkt von der Forschung zunächst vernachlässigt worden. Über die Jahre zeigte sich jedoch, dass ein effizientes Management der Kapitalmarktkommunikation einen wesentlichen Einfluss auf den Marktpreis der Unternehmung an der Börse haben kann.⁴ In der jüngsten Vergangenheit intensivierte sich die Forschung in diesem Bereich. Informationsasymmetrien und Agency-Konflikte zwischen Managern und Investoren wurden untersucht und rechtfertigen die Existenz der Kapitalmarktkommunikation in Unternehmen.⁵

Über diese grundsätzliche Erforschung der Informationsaufnahme und -verarbeitung am Kapitalmarkt hinaus besteht durch einen steigenden Informationsbedarf der relevanten Akteure und

¹ Für eine Definition siehe Abschnitt B.3.1.

² Vgl. Piwinger 2009b, S. 13. Dieses Konzept ist jedoch nicht unumstritten. So argumentieren bspw. Matzler et al. für eine stärker stakeholderorientierte Unternehmensführung (vgl. Matzler et al. 2003, S. 4-8). Kranzmeier beschreibt eine Umorientierung auf die Bedürfnisse der Stakeholder in der Praxis (vgl. Kranzmeier 2010, S. 5). Johannsen hingegen plädiert für eine stärkere Ausrichtung auf die Anleiheinvestoren eines Unternehmens im Rahmen eines Bondholder Value (vgl. Johannsen 2009).

³ Vgl. Piwinger 2009b, S. 13. In einer empirischen Untersuchung von Nix und Wolbert geben 74 % der befragten Unternehmen an, dass sie von einer Zunahme bzw. starken Zunahme der Kommunikationsaktivitäten von Unternehmen an den Kapitalmarkt ausgehen (vgl. Nix/Wolbert 2005, S. 25).

⁴ Vgl. Brennan 2000, S. 26.

⁵ Vgl. Bassen et al. 2010, S. 52.

eine anwachsende Regulationsdichte zunehmend Bedarf an einer sach- und kommunikationsbezogenen Expertise, bezogen auf die Kapitalmarktcommunication eines Unternehmens.⁶ Kernziel dieser Kommunikation ist eine Beeinflussung der Bewertung des Unternehmens am Markt.⁷

Während die Unternehmenskommunikationsforschung bereits etabliert ist, besteht im Bereich der Kapitalmarktcommunication noch erheblicher Forschungsbedarf.⁸ So fehlt es bislang an einem systematischen Ansatz, den Informationsfluss eines Unternehmens an den Kapitalmarkt zu strukturieren und zu systematisieren.⁹ Ein Unternehmen kommuniziert auf sehr unterschiedlichen Kanälen und zu verschiedenen Zeitpunkten mit Investoren und Multiplikatoren am Kapitalmarkt. Diese Informationsströme zu strukturieren stellt einen neuen Ansatz in der Forschung dar und gewinnt zunehmend an Bedeutung.¹⁰ Eine Steigerung der Informationseffizienz zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt wird angestrebt.¹¹

Auch in der Praxis besteht Bedarf für eine Professionalisierung und Systematisierung dieser Kommunikationsvorgänge.¹² Die Kapitalmarktcommunication wird durch Unternehmen oft unstrukturiert angegangen, eine unplanmäßige Herangehensweise ist gängige Praxis.¹³ Oft fehlen bei der Kapitalmarktcommunication von Unternehmen durch den Fokus auf einzelne Kom-

⁶ Vgl. Piwinger 2009b, S. 13 und Kelly et al. 2010, S. 183.

⁷ Vgl. Kirchhoff 2009, S. 35, und Piwinger 2009b, S. 16. Eine detaillierte Diskussion der Zielsetzungen der Kapitalmarktcommunication erfolgt in Abschnitt D.2.2.

⁸ Vgl. Kelly et al. 2010, S. 183. Laskin beschreibt, dass die Kapitalmarktcommunication bisher nur wenig im Fokus der Forschung stand und eine strategische Untersuchung dieser Kommunikationsdisziplin bis jetzt nicht vorhanden ist (vgl. Laskin 2009, S. 208).

⁹ Vgl. Koller et al. 2010, S. 526.

¹⁰ Vgl. ebenda.

¹¹ Vgl. Winzig 2011, S. 32. Fama beschreibt, dass eine quantitative Messbarkeit der Informationseffizienz jedoch per se nicht gegeben ist. So findet ein Test der Informationseffizienz stets im Kontext eines Marktmodells statt, das definiert, wie die korrekte Berücksichtigung von Informationen in den Marktpreisen zu erfolgen hat. So können Abweichungen in den Marktpreisen einerseits durch die Informationseffizienz des Marktes und andererseits durch Fehler im Marktmodell hervorgerufen werden (vgl. Fama 1991, S. 1575 f.). Eine eindeutige Messung der Informationseffizienz ist schwierig, da stets mehrere Hypothesen überprüft werden (wie von Fama dargestellt beispielsweise die Informationseffizienz an sich und Annahmen über die korrekte Informationsverarbeitung durch den Markt). Die Informationseffizienz ist also „nicht direkt testbar“ (Wagenhofer/Ewert 2003, S. 118). Auf die Informationseffizienz des Marktes wird in Abschnitt B.3.3 weiter eingegangen.

¹² So fordert bspw. Henisz, in der Kapitalmarktcommunication sollte durch Unternehmen ein ähnlicher Professionalisierungsgrad angestrebt werden, wie er in Bereichen des Customer-Relationship-Managements und Supply-Chain-Managements bereits erreicht wurde (vgl. Henisz 2011, S. 58). Für eine aktuelle Darstellung des Forschungsstandes des Customer-Relationship-Managements siehe etwa Bruhn 2012, S. 15-18.

¹³ Vgl. Kirchhoff 2009, S. 36.

munikationsmaßnahmen der strategische Fokus und die strategische Grundlage sowie eine festgelegte Ablauforganisation.¹⁴ Die Bereitstellung, Aufbereitung und Kommunikation von Informationen an externe Empfänger ist in vielen Konzernen heute durch manuellen Aufwand, zahlreiche Schnittstellen und Systembrüche gekennzeichnet.¹⁵

Maaß beschreibt, dass es durch die Unternehmen auch versäumt wurde, sich – bezogen auf die Kapitalmarktkommunikation – mit den technischen Möglichkeiten auseinanderzusetzen, sodass die Prozessoptimierung und -steuerung noch ganz am Anfang stehen.¹⁶ So fordert beispielsweise Herzmann die Einführung eines Reporting Cockpits zur „Überwachung der Prozessschritte [der Kapitalmarktkommunikation] und Sicherstellung eines ordnungsgemäßen internen und externen Reporting-Ablaufes“¹⁷. Basierend auf diesen Problemstellungen in Forschung und Praxis wird im Folgenden die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit abgeleitet.

A.2 Zielsetzung

Wie im vorigen Abschnitt beschrieben, stellt eine Strukturierung und Steuerung der Kommunikation eines Unternehmens mit dem Kapitalmarkt ein relevantes Forschungsobjekt dar. Primäres Ziel dieser Arbeit ist es, eine Analyse und ein Verständnis der für die Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens wesentlichen Aspekte herzustellen und den Informationsfluss aus dem Unternehmen an den Kapitalmarkt zu strukturieren und zu integrieren.¹⁸ Diese primäre Zielsetzung wird im Rahmen der vorliegenden Arbeit in drei Unterziele unterteilt:

(1) Analyse der grundsätzlichen Aspekte der Kapitalmarktkommunikation

Um ein Grundverständnis für die Kapitalmarktkommunikation herzustellen, sollen zunächst relevante Aspekte des Kapitalmarktes und der Kommunikation aufgezeigt und untersucht werden.

¹⁴ Vgl. Larisch 2003, S. 40.

¹⁵ Vgl. Görlicke/Kirchhof 2006, S. 55.

¹⁶ Vgl. Maaß 2010, S. 34.

¹⁷ Herzmann 2009, S. 138. Befragte Unternehmen in der empirischen Untersuchung von Wolbert und Nix geben an, dass eine Verbesserung der technischen Rahmenbedingungen der Kapitalmarktkommunikation Bedingung für eine gesteigerte Transparenz gegenüber den Akteuren des Kapitalmarktes ist (vgl. Nix/Wolbert 2005, S. 31).

¹⁸ Dabei stehen im Rahmen dieser Arbeit börsennotierte Unternehmen im Fokus. Zur Diskussion der Finanzkommunikation nicht börsennotierter Unternehmen siehe etwa Paul et al. 2011, S. 745-771.

(2) Untersuchung bestehender Ansätze und Identifikation des Forschungsbedarfs

Sowohl für die Kommunikation eines Unternehmens allgemein – die Unternehmenskommunikation – als auch für die Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens im Speziellen bestehen in der Forschung bereits Ansätze. Aus der Analyse dieser Ansätze soll der vordringlichste Forschungsbedarf abgeleitet werden, der dann im Fokus der weiteren Bearbeitung steht.

(3) Entwurf eines Informations- und Kommunikationsmodells

Unabdingbare Voraussetzung für eine erfolgreiche Kapitalmarktkommunikation ist das Vorhandensein einer leistungsfähigen Informationstechnologie.¹⁹ Auf Basis der Analyse der Aspekte der Kapitalmarktkommunikation und des zuvor identifizierten Forschungsbedarfes soll ein Informations- und Kommunikationsmodell entworfen werden, das den Informationsfluss eines Unternehmens strukturiert und integriert sowie die Steuerung der Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens verbessert und damit einen Erkenntnisgewinn in Bezug auf Wirtschaftsinformatik und Betriebswirtschaftslehre schafft.

A.3 Aufbau und Forschungsmodell

Um die zuvor vorgestellte primäre Zielsetzung und die daraus abgeleiteten Unterzielsetzungen zu bearbeiten, ist die vorliegende Arbeit in vier Hauptkapitel aufgeteilt (siehe Abbildung A-1). Im ersten Kapitel ‚Kapitalmarkt‘ werden die Preisbildung am Kapitalmarkt, die Informationsverarbeitung am Markt und die Marktwertbildung eines Unternehmens dargestellt und untersucht.

Im zweiten Kapitel ‚Unternehmenskommunikation‘ stehen grundsätzliche Theorien der Kommunikation, die Systematik der Unternehmenskommunikation in Unternehmen und bereits bestehende Ansätze der Unternehmenskommunikation im Mittelpunkt der Analyse. Im dritten Kapitel ‚Kapitalmarktkommunikation‘ erfolgt neben der Verarbeitung von Erkenntnissen aus den beiden vorangegangenen Kapiteln eine gesamthafte Darstellung und strukturierte Analyse der Kommunikation eines Unternehmens mit dem Kapitalmarkt. In diesem Zusammenhang

¹⁹ Vgl. Herzmann 2009, S. 139.

werden Ziele der Kapitalmarkt-kommunikation sowie Kommunikationsanlässe, -quellen, -inhalte, -medien, -empfänger und die Kommunikationswirkung untersucht. Abschließend erfolgt eine Analyse bestehender Ansätze der Kapitalmarkt-kommunikation und die Ableitung des bestehenden Forschungsbedarfs.

Im Kapitel ‚Finanzinformations- und Kommunikationsmodell‘ schließlich werden der Forschungsbedarf aufgegriffen und ein Modell entwickelt und beschrieben, das die Architektur eines integrierten Ansatzes der Kapitalmarkt-kommunikation darstellt. Des Weiteren stellt die Entwicklung eines Implementierungsvorgehens und eines Prototyps dieses Modells einen wesentlichen Inhalt des Kapitels dar (siehe Abbildung A-1).

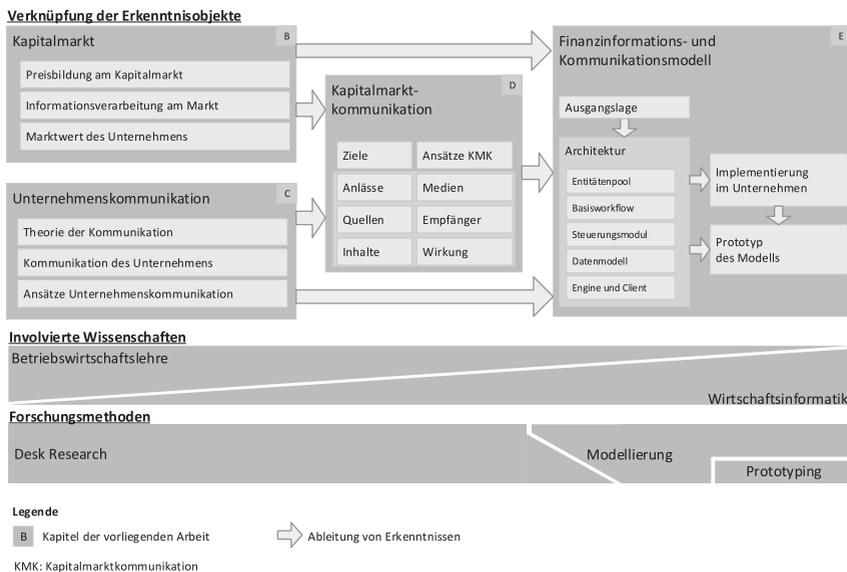


Abbildung A-1: Forschungsmodell

Die vorliegende Arbeit verbindet Inhalte und Forschungsthemen von Wirtschaftsinformatik und Betriebswirtschaftslehre. Es werden drei Forschungsmethoden angewandt. Für die grundlegenden Analysen wird Desk Research eingesetzt und die gewonnen Erkenntnisse werden

durch Modellierung und Prototyping weiterverarbeitet und sukzessive validiert (siehe Abbildung A-1).

B KAPITALMARKT

B.1 Überblick

In diesem Kapitel steht die Aufnahme und Verarbeitung von Informationen durch den Kapitalmarkt sowie die Einflussfaktoren auf den Marktwert einer Unternehmung im Mittelpunkt. Insgesamt wird die Grundlage des Verständnisses der für die Kapitalmarktkommunikation relevanten Aspekte der Kapitalmarkttheorie gelegt. Im Einzelnen erfolgt zunächst in Abschnitt B.2 die Definition der grundlegenden Begriffe Unternehmen, Wert, Unternehmensbewertung und Kapitalmarkt.

Ausgehend von diesen grundlegenden Begriffen wird in Abschnitt B.3 der Marktwert des Unternehmens diskutiert. In diesem Zusammenhang stehen auch die Preisbildung am Markt und die Informationsaufnahme und -verarbeitung durch die Marktteilnehmer im Fokus der Betrachtung. Abschließend wird die Diskrepanz zwischen dem durch die Unternehmensleitung wahrgenommenen intrinsischen Wert und dem durch die Kapitalmarktakteure wahrgenommenen Marktwert einer Unternehmung beschrieben und damit die Rechtfertigung der Existenz einer professionellen Kapitalmarktkommunikation in Unternehmen nachvollzogen.

B.2 Begriffsdefinitionen

B.2.1 Unternehmen

Kern dieser Arbeit ist die Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen. Stocker beschreibt Unternehmen als alle wirtschaftlichen Institutionen, die auf Faktormärkten als Nachfrager für Produktionsfaktoren auftreten, diese zu Produktionszwecken einsetzen oder kombinieren und die auf diesem Wege produzierten Güter und Dienstleistungen Haushalten auf Gütermärkten anbieten.²⁰ Dabei versuchen Unternehmen, Gewinn zu erwirtschaften beziehungsweise Gewinn zu maximieren.²¹ Beutel definiert Unternehmen als Akteure mit der Aufgabe, durch den Einsatz

²⁰ Vgl. Stocker 2009, S. 45. Stocker fasst unter Produktionsfaktoren Arbeit, Kapital, Grund und Boden zusammen.

²¹ Vgl. Stocker 2009, S. 45. Stocker grenzt zusätzlich das Unternehmen gegen die Person des Unternehmers ab. Während das Unternehmen „als Ort der Produktion auf die konkrete Ausführung der Produktion und aller damit verbundenen Tätigkeiten gerichtet ist, steht der Unternehmer für die zugrundeliegende kreative/leitende Idee, für die Schaffung neuer Produkte und Technologien im weitesten Sinne, die dann im Unternehmen ausgeführt, realisiert werden“ (ebenda).

von „Produktionsfaktoren (Inputs) Güter und Dienstleistungen (Outputs) zu produzieren“²² und diese auf den Gütermärkten an Haushalte, den Staat und andere Unternehmen zu verkaufen.²³ Er geht damit über die Definition von Stocker hinaus, der in seiner Definition Unternehmen rein als Produzenten für den Endnutzer, die Haushalte, beschreibt.

Freiling beschreibt ein Unternehmen²⁴ aus einer eher marktorientierten Sichtweise. Er weist zunächst auf das starke Zunehmen der arbeitsteiligen Wirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten und das damit verbundene Entstehen neuer Kooperationsformen hin.²⁵ Die entstandenen Kooperationsformen werden unter zwei Institutionen zusammengefasst: den Unternehmen, die Abstimmung und Spezialisierung ermöglichen, und den Märkten, die das Zusammenspiel der Wirtschaftssubjekte koordinieren.²⁶ Unternehmen sind Institutionen, die auf der Mikroebene wirtschaftlichen Handelns im Zusammenhang mit der Makroebene wirtschaftlichen Handelns, den Märkten, danach streben, „sich selbst wirtschaftlich, durch eine höhere Produktivität, durch eine schnellere Produktion und durch größeren technischen Fortschritt“²⁷, in einer durch Arbeitsteilung gekennzeichneten Welt besserzustellen.²⁸ Die Definition von Picot fügt der von Freiling hinzu, dass die Information als zweckorientiertes Wissen von essentieller Bedeutung für die Funktion der Unternehmung in der arbeitsteiligen Wirtschaft ist.²⁹

Schierenbeck stellt fest, dass Unternehmen in der marktwirtschaftlichen Ordnung „eine herausragende Rolle bei der Produktion und marktlichen Verwertung von Sachgütern und Dienstleistungen“³⁰ spielen. Um festzustellen, was ein Unternehmen definiert und welche besonderen

²² Beutel 2006, S. 91.

²³ Vgl. ebenda. Auch Beutel geht zusätzlich auf die Erlöserzielung in einem Unternehmen ein: „Aus den erzielten Erlösen werden die Ausgaben für die Produktionsfaktoren gedeckt. Die Produktionskosten umfassen Arbeitsleistung, Nutzung von Kapital (bspw. Gebäude, Maschinen, Transportmittel) und natürliche Ressourcen (Boden, Bodenschätze) und Kauf von Zwischenprodukten bei anderen Unternehmungen. Diese Inputs müssen auf den Faktormärkten besorgt werden“ (ebenda).

²⁴ Freiling verwendet den Begriff der Unternehmung (vgl. Freiling/Reckenfelderbäumer 2009, S. 1). Im Folgenden werden die Begriffe Unternehmen und Unternehmung synonym verwendet.

²⁵ Ebenda. Freiling weist darauf hin, dass sich bereits Ökonomen der Klassik mit der Arbeitsteiligkeit beschäftigt haben, bspw. Adam Smith (vgl. hierzu Smith 1776). Voraussetzung der Arbeitsteilung sind aus der Sicht von Freiling die Koordination unter den Leistungsträgern und eine Spezialisierung.

²⁶ Vgl. Freiling/Reckenfelderbäumer 2009, S. 2.

²⁷ Freiling/Reckenfelderbäumer 2009, S. 1.

²⁸ Auf diese Vorteile hat bereits Adam Smith hingewiesen, vgl. hierzu Smith 1776.

²⁹ Vgl. Picot et al. 2009, S. 25.

³⁰ Schierenbeck 2003, S. 23.

Merkmale ein Unternehmen ausmachen, zeigt Schierenbeck Unterschiede und Gemeinsamkeiten von Unternehmen, privaten Haushalten und öffentlichen Betrieben und Verwaltungen auf. Alle drei Gruppen stellen aus seiner Sicht Wirtschaftseinheiten dar, die „als Marktparteien oder Kontrahenten am arbeitsteiligen Wirtschaftsprozess beteiligt sind“³¹. Private Haushalte grenzen sich nach seiner Darlegung dadurch ab, dass sie hauptsächlich konsumieren und eine Produktion gegebenenfalls nur zum Eigenbedarf existiert. Für Betriebe hingegen ist es konstitutiv, dass sie im Sinne einer arbeitsteiligen Wirtschaft Sachgüter und Dienstleistungen „überwiegend für den Bedarf anderer Betriebe und der privaten Haushalte erzeugen“³². Öffentliche Betriebe und Verwaltungen werden nach Schierenbeck als Organe der Gesamtwirtschaft vom Staat getragen und ihre Leistungen werden der Allgemeinheit „ohne direkte Gegenleistung und zum Teil zwangsweise zur Verfügung gestellt“³³. Damit unterscheiden sie sich von den Unternehmen, die dem erwerbswirtschaftlichen Prinzip folgen.³⁴

Definition des Begriffes Unternehmen im Rahmen dieser Arbeit: Unternehmen sind Institutionen, die im Rahmen einer durch Arbeitsteilung gekennzeichneten Wirtschaft mithilfe von Inputfaktoren Outputfaktoren – Dienstleistungen und Güter – produzieren und diese zur Generierung von Erträgen an weitere Unternehmen oder private Haushalte veräußern. Die Unternehmen sind in einem makroökonomischen Netzwerk, dem Markt, mit anderen Akteuren dynamisch verwoben.

Diese Definition des Begriffes ist zunächst relativ breit gefasst, da das im Rahmen dieser Arbeit zu erstellende Modell sowohl für Dienstleistungs- als auch Industrieunternehmen relevant ist. Zusätzlich wird auf den Markt hingewiesen, in den das Unternehmen eingebunden ist und der vor dem Hintergrund der Zielsetzung des Modells eine besondere Relevanz hat.

³¹ Ebenda.

³² Ebenda.

³³ Schierenbeck 2003, S. 24.

³⁴ Schierenbeck 2003, S. 23, zitiert hier Gutenberg 1983, der auch noch das Autonomieprinzip und das Prinzip des Privateigentums aufführt und darauf hinweist, dass es Unternehmen (in Gutenbergs Erläuterung Betriebe) sowohl in marktwirtschaftlichen Systemen als auch zentral geleiteten Wirtschaften gibt.

B.2.2 Wert

Der Wert eines Gutes drückt grundsätzlich dessen Nutzen aus, den es für ein Wirtschaftssubjekt zu spenden in der Lage ist.³⁵ Dieser Nutzen ist abhängig von der spezifischen Situation und dem spezifischen Wirtschaftssubjekt.³⁶ Die Situation bezieht sich in diesem Zusammenhang unter anderem auf Ort und Zeit.³⁷

Weiterhin ist der Nutzen von den Zielvorstellungen, Erwartungen und Anreizen des Wirtschaftssubjektes abhängig.³⁸ Der durch den Nutzen abgeleitete Wert ist kontext- und situationsabhängig und damit über verschiedene Entscheidungssituationen hinweg nicht konstant.³⁹ Der Nutzen eines Gutes für ein Wirtschaftssubjekt besteht nach dem integrativ-interpretativen Verständnis nicht rein aus monetären Komponenten, sondern wird durch nicht monetäre Komponenten ergänzt (siehe Tabelle B-1).

Wertkomponenten	Positiver Zielbeitrag (Beispiel)	Negativer Zielbeitrag (Beispiel)	Resultierende Größe (Beispiel)
Monetäre Komponenten	Einzahlung	Auszahlung	Cashflow
Nicht monetäre Komponenten	Intangible Nutzeffekte wie verbesserte Entscheidungsqualität	Indirekte Kosten („disbenefits“, „soft costs“)	Ergebnis einer Nutzwertanalyse
Saldo	Erweiterter Nutzenbegriff	Erweiterter Kostenbegriff	Wertbeitrag

Tabelle B-1: Komponenten des Wertes⁴⁰

Diese breite Berücksichtigung von Komponenten des Nutzens bildet die Grundlage für den Wertbegriff in dieser Arbeit. Das Wirtschaftssubjekt, das dem Gut einen Wert beimisst, wird in der folgenden Definition zunächst nicht weiter spezifiziert, im weiteren Verlauf der Arbeit

³⁵ Vgl. Hölscher 1998, S. 37-39.

³⁶ Vgl. ebenda.

³⁷ Vgl. Chmielewicz 1994, S. 44. Chmielewicz beschreibt einen Wert als festgelegt für eine bestimmte Person an einem bestimmten Ort zu einer bestimmten Zeit.

³⁸ Vgl. Strecker 2009, S. 29. Generell wird ein Wert immer zu einem bestimmten Zweck festgestellt. Dieser Zweck – oder diese Norm – bildet ein Wertsystem, in dessen Rahmen ein Wert zugewiesen wird (vgl. Peemöller/Angermayer-Michler 2005, S. 3).

³⁹ Vgl. Strecker 2009, S. 29.

⁴⁰ In Anlehnung an Renkema 2000, S. 99.

jedoch grundsätzlich als Akteur am Kapitalmarkt verwendet. Weiterhin ist der Preis eines Gutes grundsätzlich vom Wert eines Gutes zu unterscheiden.⁴¹

Definition des Begriffes Wert im Rahmen dieser Arbeit: Der Wert eines Gutes drückt den Nutzen aus, den ein Wirtschaftssubjekt in Form von monetären und nicht monetären Komponenten in einer spezifischen, einmaligen Situation erbringt.

Für die vorliegende Arbeit ist insbesondere der monetäre Wert eines Unternehmens von Bedeutung. Dieser Wert wird dem Unternehmen im Rahmen der im Folgenden beschriebenen Unternehmensbewertung zugemessen.

B.2.3 Unternehmensbewertung

Der Marktwert eines Unternehmens stellt eine Bewertung des Unternehmens durch den Markt – im vorliegenden Fall den Kapitalmarkt – dar.⁴² In diesem Abschnitt wird zunächst der grundlegende Begriff der Unternehmensbewertung hergeleitet. Bei einer Bewertung ordnet ein Bewertungssubjekt einem Gegenstand, dem Bewertungsobjekt, einen Wert – meist in Form einer Geldgröße – zu.⁴³ Mit der Bezeichnung Bewertungssubjekt wird derjenige bezeichnet, aus dessen Sicht die Bewertung durchgeführt wird.⁴⁴ Dabei können Bewertungsobjekte auch aus der Sicht mehrerer Bewertungssubjekte bewertet werden.⁴⁵

⁴¹ Der Preis eines Gutes ist das Ergebnis von Angebot und Nachfrage an einem Markt und wird in rein monetären Größen ausgedrückt (vgl. Häusler 2007, S. 4). Spreeman und Ernst definieren den Wert eines Gutes als Ergebnis von „Angebot und [...] Nachfrage eines großen Kollektivs von Marktteilnehmern“ (Spremann/Ernst 2010, S. 3). Diese Definition verwischt die Grenzen zwischen Wert und Preis.

⁴² Weitere Anlässe der Bewertung eines Unternehmens werden in Anhang 1 in Anlehnung an Drukarczyk/Schüler 2009, S. 2, dargestellt.

⁴³ Vgl. Sieben et al. 1974, S. 840.

⁴⁴ Bei dem Bewertungssubjekt kann es sich um eine natürliche oder juristische Person oder eine Gruppe von Personen handeln. In der Bewertungstheorie haben sich auch die Begriffe ‚Entscheidungssubjekt‘, ‚präsumptiver Käufer‘ und ‚präsumptiver Verkäufer‘ als Bezeichnungen für das Bewertungssubjekt etabliert, vgl. hierzu Matschke/Brösel 2005, S. 3. Matschke erläutert weiterhin, dass sich die Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung auf interpersonale Konflikte zwischen ‚konfligierenden Parteien‘ oder ‚Konfliktparteien‘ beziehen und diese Parteien dann Bewertungsobjekte sind. Wird eine Bewertung im Auftrag einer Konfliktpartei durch Dritte erstellt, so wird nach Matschke weiterhin die Konfliktpartei als Bewertungssubjekt bezeichnet (vgl. ebenda).

⁴⁵ Vgl. Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation 2006, S. 5, in Anlehnung an das Institut der Wirtschaftsprüfer 2008.

Das Bewertungsobjekt bezeichnet nach der Definition des Instituts der Wirtschaftsprüfer den eigentlichen Gegenstand der Bewertung.⁴⁶ In dieser Arbeit wird im Rahmen der Themenstellung auf ein spezielles Bewertungsobjekt Bezug genommen: das Unternehmen. Matschke unterscheidet bei einem Unternehmen als Bewertungsobjekt die Bewertung eines Unternehmens als Ganzes oder auch die Bewertung abgrenzbarer Unternehmensteile.⁴⁷ Diwald unterscheidet ebenfalls Unternehmen als Ganzes, aber auch Teilbetriebe oder strategische Geschäftseinheiten als Bewertungsobjekte einer Unternehmensbewertung.⁴⁸ In einer Veröffentlichung des Instituts der Wirtschaftsprüfer wird ergänzt, dass die zu bewertende wirtschaftliche Einheit selbstständig geführt sein muss.⁴⁹ Teilbereiche dieser wirtschaftlichen Einheit, die für sich allein keinen finanziellen Wert schaffen, sind nach dieser Definition keine Bewertungsobjekte.⁵⁰

Definition des Begriffes Unternehmensbewertung im Rahmen dieser Arbeit: Im Rahmen einer Unternehmensbewertung ordnet ein Bewertungssubjekt dem Bewertungsobjekt eines Unternehmens als Ganzes oder einem abgrenzbaren Teil eines Unternehmens einen monetären Wert zu.⁵¹

Für die vorliegende Arbeit ist insbesondere die Unternehmensbewertung am Kapitalmarkt relevant, durch die der Marktwert eines Unternehmens zustande kommt. Im Folgenden wird zunächst grundsätzlich der Begriff ‚Kapitalmarkt‘ definiert.

B.2.4 Kapitalmarkt

Im Folgenden wird zunächst auf die Bedeutung des Begriffes ‚Markt‘ eingegangen, um im Anschluss für den Kapitalmarkt, eine für diese Arbeit besonders relevante, spezielle Form des Marktes, eine geeignete Definition festzulegen. Ursprünglich leitet sich die Beziehung Markt

⁴⁶ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer 2008, Textziffer 5.

⁴⁷ Vgl. Matschke/Brösel 2005, S. 4. Sie sehen dabei keinen Widerspruch, weil mit dem Begriff abgrenzbare Unternehmensanteile regelmäßig komplexe Untereinheiten eines Betriebes und gegebenenfalls auch Unternehmensanteile bezeichnet werden, die im Rahmen einer Unternehmensbewertung ähnlich wie ein gesamtes Unternehmen charakterisiert sind.

⁴⁸ Diwald 2008, S. 4.

⁴⁹ Unter selbstständiger Führung wird verstanden, dass die wirtschaftliche Einheit „in ihren Beziehungen zum Beschaffungs- und Absatzmarkt und bei ihrer Leistungserstellung nicht der Eingliederung in einen anderen Betrieb bedarf“ (Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation 2006, S. 5).

⁵⁰ Ebenda.

⁵¹ Eine ausführlicherer Darstellung der der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden Theorien – der objektiven, subjektiven und funktionalen Unternehmenswertlehre – erfolgt bspw. bei Schmeisser et al. 2009, S. 4-9 und Mandl/Rabel 1997, S. 5-11.

von dem lateinischen Wort *mercatus* ab.⁵² Eckelt führt aus: „Er bezeichnete einen bestimmten Ort, an dem zu bestimmten Zeiten eine Vielzahl von Käufern und Verkäufern sich zu Erwerb und Absatz nachgefragter und angebotener Sachgüter trafen.“⁵³ Diese Sinngebung blieb dem Wort im weiteren Verlauf der Wirtschaftsgeschichte zunächst erhalten.⁵⁴

Später trat nach Eckelt das zeitliche Element in den Hintergrund und es entwickelten sich permanente, in einem weiteren Sinne allgegenwärtige Märkte.⁵⁵ Zusammen mit dieser zeitlichen Ebene verlagerte sich auch die räumliche Ebene auf eine abstrakte: „Markt war jetzt überall, wo auch ohne räumliche und zeitliche Begrenzung Sachgüter nachgefragt und angeboten werden“⁵⁶. Die eigentliche Bedeutung des Marktgeschehens wurde auf seine Gegenstände verlagert. So hat sich die Definition eines Marktes über die Zeit von einem an einen bestimmten Ort und an eine bestimmte Zeit gebundenen wirtschaftlichen Geschehen zu einer Vielzahl von Märkten für verschiedene Güter, unabhängig von Zeit und Ort, entwickelt.⁵⁷

Der Kern der Bedeutung des Begriffes Markt hat sich im Verlauf der Zeit mehr und mehr in Richtung der nachgefragten und angebotenen Gegenstände verschoben.⁵⁸ Es entwickelten sich

⁵² Vgl. Eckelt 1982, S. 107.

⁵³ Ebenda.

⁵⁴ Ebenda, beschreibt, dass die Bestimmung des Ortes dieses Marktgeschehens im Mittelalter und teilweise bis in die Neuzeit ein Akt hoheitsrechtlicher Entscheidung war: „Orte erhielten das Marktrecht, wurden zu Marktgemeinden. Im weiteren Verlauf trat die hoheitliche Bestimmung in den Hintergrund.“

⁵⁵ Vgl. Eckelt 1982, S. 108.

⁵⁶ Ebenda.

⁵⁷ Vgl. ebenda. Freiling betont eine zunehmende Arbeitsteilung in der Wirtschaft, die zu einer zunehmenden Spezialisierung von Unternehmen führte (vgl. Freiling/Reckenfelderbäumer 2009, S. 1). Diese zunehmende Spezialisierung erforderte nach Picot Tauschvorgänge zwischen Anbietern und Nachfragern (vgl. Picot et al. 2009, S. 30). Die Tauschvorgänge werden auf Märkten realisiert, sie sind ein „ökonomischer Ort, auf dem Güterangebot und -nachfrage zusammentreffen“ (Picot et al. 2009, S. 30). Diese Definition ist nahezu identisch zu der Definition eines Marktes nach Steinhauer, der den Markt als ökonomischen Ort beschreibt, an dem Angebot und Nachfrage zusammentrifft (vgl. Steinhauer 2008, S. 10). Stobbe definiert einen Markt, ebenfalls ausgehend von den marktmanenten Tauschbeziehungen, als „die Gesamtheit von Handlungen und Transaktionen, mit denen Anbieter und Nachfrager des Objekts zum Zweck des Tausches in Verbindung treten, wobei sich aus ihrer Interaktion die Bedingungen ergeben, zu denen der Tausch vorgenommen wird“ (Stobbe 1991, S. 279). Stobbe beschreibt, dass diese auf dem Markt stattfindenden Allokationsverfahren fortwährend die Lösung eines Informationsproblems beinhalten (vgl. Stobbe 1991, S. 282).

⁵⁸ Vgl. Eckelt 1982, S. 108. Eckelt führt hier aus, dass „im industriellen Bereich eine unbegrenzte Zahl von Märkten für jedes Erzeugnis“ entstand.