

Sven Morich

**Steuerung der Effektivität kapitalmarktorientierter
Unternehmenspublizität**

WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFT

Sven Morich

Steuerung der Effektivität kapitalmarktorientierter Unternehmenspublizität

Eine kennzahlengestützte Konzeption
am Beispiel des Geschäftsberichts

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Burkhard Huch

Deutscher Universitäts-Verlag

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

Dissertation Technische Universität Carolo-Wilhelmina zu Braunschweig, 2007

1. Auflage September 2007

Alle Rechte vorbehalten

© Deutscher Universitäts-Verlag | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2007

Lektorat: Frauke Schindler / Ingrid Walther

Der Deutsche Universitäts-Verlag ist ein Unternehmen von Springer Science+Business Media.
www.duv.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, 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.

Umschlaggestaltung: Regine Zimmer, Dipl.-Designerin, Frankfurt/Main

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8350-0837-3

Geleitwort

Real existierende Kapitalmärkte sind nicht vollkommen und so beispielsweise durch Informationsasymmetrien zwischen kapitalnehmenden Unternehmen und kapitalgebenden Investoren gekennzeichnet. Eine sachgerechte Unternehmensbewertung verlangt aber eine Vielzahl unternehmensspezifischer Informationen, die unter der Voraussetzung einer effizienten Informationsverarbeitung die Wertermittlung zulassen. Hier ergibt sich die Frage, welche Informationen von Unternehmen öffentlich zugänglich gemacht werden sollten.

Die Dissertation von Herrn Dr. Morich widmet sich der Problemstellung des Managements, in welchem Umfang und welchem Detaillierungsgrad Unternehmensinformationen publiziert werden sollten. Während die Problematik der marktbezogenen unternehmerischen Informationspolitik bisher im Wesentlichen aus der Sicht des Marketing behandelt wurde, wird hier eine eigenständige Konzeption eines Publizitäts-Controlling entwickelt – bestehend aus einem vierdimensionalen Bezugsrahmen mit den Komponenten (effektivitätsorientierte) Ziele, (Steuerungs-) Funktionen, Instrumente (hier Kennzahlensysteme) und Organisation (hier am Beispiel des Geschäftsberichts).

Die Thematik wird grundlegend und umfassend bei Entwicklung eines eigenständigen Ansatzes aufgegriffen, der abschließend mit der Praxis konfrontiert wird. Dabei ist es Herrn Dr. Morich sehr gut gelungen, den Stand der Forschung zur Steuerung der unternehmerischen Informationspolitik einen entscheidenden Schritt voranzubringen und damit einen wesentlichen Beitrag zur Entwicklung praxisrelevanter Controllingkonzepte zu leisten.

Ich wünsche der Veröffentlichung eine weite Verbreitung in Praxis und Wissenschaft.

Braunschweig, im Juni 2007

Prof. Dr. Burkhard Huch

Vorwort

Ebenso wenig wie den Gang in die Wirtschaftsprüfung hatte ich im Anschluss an mein Studium des Wirtschaftsingenieurwesens eine betriebswirtschaftliche Promotion geplant. Doch manchmal spielen Zufälle eine wesentliche Rolle im beruflichen Werdegang. Nachdem mich mein Diplomarbeitsthema zu meinem heutigen Arbeitgeber geführt hatte, war es die Verleihung des Aerodata-Preises im Jahr 2001, die meinen Doktorvater und mich nach dem Studium wieder zusammenbrachten. Bei dieser Gelegenheit offenbarte ich mein Interesse für die wertorientierte Unternehmensberichterstattung. Damit war der Grundstein für die spätere Ausformulierung des Promotionsthemas gelegt. Erste konkrete Ideen entwickelte ich in einem Arbeitsbericht im Jahr 2002.

Die anschließende Anfertigung der Dissertation war aufgrund der beruflichen Doppelbelastung nicht immer einfach. Es stellte sich schnell heraus, dass bei einem berufsbegleitenden Promotionsvorhaben dem Vorteil des Praxisbezugs auf der einen Seite vor allem zeitliche Restriktionen gegenüberstehen. Insbesondere das zwischenzeitlich abgelegte Steuerberater- und Wirtschaftsprüferexamen sorgten mehrfach für besonders stressige Phasen. Deshalb bin ich nun froh, pünktlich zu meinem 30. Geburtstag die fertige Arbeit veröffentlichen zu können.

Ein besonderer Dank gebührt meinem verehrten Doktorvater Prof. Dr. Burkhard Huch, der mir während der gesamten Zeit thematische und methodische Freiräume gab und stets die notwendige Geduld hatte. Ebenfalls bedanke ich mich bei Prof. Dr. Marc Gürtler für die Übernahme des Korreferats.

Ferner danke ich den von mir betreuten Diplomanden Katarzyna Bock, Ralf Eggermann und Andreas Zühlcke, die mir wichtige Beiträge und Ideen für meine Dissertation gegeben haben. Ein Dank geht ebenso an meine Freunde und Kollegen Thomas Oversberg, Knut Tonne und Dr. Thomas Ull für ihre Bereitschaft zum Korrekturlesen der Arbeit.

Auch mein Arbeitgeber, die PricewaterhouseCoopers AG, hat durch eine großzügige Freistellungsregelung zum Gelingen der Dissertation beigetragen.

Ein besonderer Dank gilt dem Lektorat durch Frau Ingrid Walther, die mit einigen sehr langen Abenden zur richtigen sprachlichen Form der Dissertation beigetragen hat.

Zu guter Letzt danke ich von ganzem Herzen meiner Freundin Peggy Rühle, die mich in den vergangenen drei Jahren durch die Höhen und Tiefen des Promotionsvorhabens begleitet hat und so manche Entbehrung im privaten Bereich hinnehmen musste.

Die Arbeit widme ich meiner Mutter und meinem im Vorjahr verstorbenen Vater, ohne deren Fürsorge dieses Vorhaben niemals zu Stande gekommen wäre.

Braunschweig, im Juni 2007

Sven Morich

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis.....	XXIII
Abbildungsverzeichnis.....	XXIX
Tabellenverzeichnis.....	XXXIII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Hintergrund	1
1.2 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	4
2 Theoretischer Bezugsrahmen kapitalmarktorientierter Unternehmenspublizität	9
2.1 Erkenntnis- und erfahrungstheoretischer Bezug	9
2.1.1 Publizität und Öffentlichkeit	9
2.1.2 Unternehmenspublizität im Theoriegefüge der Investor Relations....	12
2.1.2.1 Investor Relations und Public Relations.....	12
2.1.2.2 Investor Relations und Marketing	13
2.1.2.3 Investor Relations und Controlling	17
2.1.3 System- und akteurstheoretische Einordnung	20
2.1.3.1 Kapitalmarkt-Öffentlichkeit und Publizitätssystem	20
2.1.3.2 Akteure der Kapitalmarkt-Öffentlichkeit	22
2.1.3.3 Kapitalmarkt-Teilöffentlichkeiten	24
2.1.3.4 Unternehmenspublizität.....	26

2.2	Kommunikationstheoretischer Bezug	27
2.2.1	Information und Kommunikation	27
2.2.2	Kommunikation der Unternehmung und Unternehmenspublizität	30
2.2.3	Kommunikationstheoretische Konzepte	32
2.2.3.1	Systemorientierte Ansätze	32
2.2.3.2	Ökonomische Ansätze	37
2.2.3.3	Verhaltenswissenschaftliche Ansätze	38
2.2.3.4	Entscheidungsorientierte Ansätze	39
2.3	Finanzierungstheoretischer Bezug	40
2.3.1	Mikroökonomische Konzepte	40
2.3.1.1	Akteure und Ökonomik	40
2.3.1.2	Neoklassik	41
2.3.1.3	Institutionenökonomik	42
2.3.1.3.1	Transaktionskosten-Theorie	42
2.3.1.3.2	Agency-Theorie	44
2.3.2	Unternehmenspublizität im Kontext der Finanzierungstheorie	48
2.3.2.1	Neoklassische Finanzierungstheorie	48
2.3.2.2	Neoinstitutionelle Finanzierungstheorie	50
2.3.2.2.1	Transaktionskosten-Theorie und Unternehmenspublizität	50
2.3.2.2.2	Agency-Theorie und Unternehmenspublizität	54
2.4	Entscheidungstheoretischer Bezug	57
2.4.1	Unternehmenspublizität als Informationssystem im friktionslosen Individualkontext	57
2.4.2	Informationsbeschaffungskosten und Mehrinvestorenkontext	62
3	Effektivitätsorientierte Zielbildung der Unternehmenspublizität	67
3.1	Zielobjekt	67
3.2	Zielinhalte	68
3.2.1	Formalziele	68
3.2.1.1	Wertorientierung	68

3.2.1.2	Shareholder-Value-Ansatz	70
3.2.2	Sachziele	72
3.3	Deduktionsbasis	77
3.3.1	Shareholder Value in der Neoklassik	77
3.3.2	Shareholder Value in der Neuen Institutionenökonomik	82
3.3.2.1	Risiken auf unvollkommenen Kapitalmärkten	82
3.3.2.2	Free Cash Flows und Agency-Theorie	84
3.3.2.3	Kapitalkosten und Transaktionskosten-Theorie	87
3.3.2.3.1	Liquiditätsrisiko	87
3.3.2.3.2	Schätzrisiko	90
3.3.2.3.3	Empirie	90
3.4	Zieldimensionen	93
3.4.1	Hierarchie der Zielinhalte	93
3.4.2	Erfolg als Operationalisierung des Zielausmaßes	96
3.4.2.1	Wertschöpfung durch Kommunikation	96
3.4.2.2	Distribution, Rezeption und Evaluation	99
3.4.3	Zeitbezug des mehrdimensionalen Publizitäts-Controlling	100
4	Steuerungsfunktionen des Publizitäts-Controlling	103
4.1	Planung und Kontrolle in der zyklischen Koordination von Unternehmenspublizität	103
4.1.1	Regelung und kybernetischer Prozess	103
4.1.2	Steuerung und Gestaltungsdimensionen	105
4.2	Charakterisierung der Akteure	106
4.2.1	Regulatoren	106
4.2.2	Investoren	109
4.2.3	Multiplikatoren	112
4.2.4	Gütermarktteilnehmer	116
4.3	Systematisierung der Inhalte	118

4.3.1	Induktiv versus deduktiv geprägte Systematisierung	118
4.3.2	Filterung kapitalmarktorientierter Informationen.....	120
4.3.2.1	Regulatoreninduzierte Publizität	120
4.3.2.2	Investoreninduzierte Publizität.....	122
4.3.2.3	Multiplikatoreninduzierte Publizität.....	129
4.3.3	Einbettung in einen Ordnungsrahmen	131
4.4	Auswahl der Maßnahmen.....	133
5	Kennzahlensysteme als Instrumente des Publizitäts-Controlling	139
5.1	Steuerung der Unternehmenspublizität mit Hilfe von Kennzahlensystemen	139
5.1.1	Normation und Zweckeignung von Kennzahlensystemen	139
5.1.2	Publizitätskennzahlensysteme	140
5.1.2.1	Begriff und funktionelle Einordnung	140
5.1.2.2	Anforderungen und Grenzen	142
5.1.2.3	Implementierungsbeispiel: Communication Control Cockpit.....	144
5.1.3	Kommunikationsorientierte Balanced Scorecards	147
5.1.3.1	Entwicklungslinien	147
5.1.3.2	Communication Scorecard	149
5.1.3.3	Corporate Communications Scorecard.....	150
5.1.4	Kritik und Handlungsbedarf	150
5.2	Methodische Vorüberlegungen zur Entwicklung eines Publizitätskennzahlensystems	152
5.2.1	Dimensionierung.....	152
5.2.1.1	Empirische Kennzahlensysteme und Modelle	152
5.2.1.2	Modelltheoretische Einordnung der Unternehmenspublizität.....	154
5.2.1.3	Explikative und normative Publizitätskennzahlensysteme	155
5.2.2	Konstruktion von explikativen Publizitätsmodellen als erste Reduktion.....	159

5.2.3	Selektion von Publizitätskennzahlen als zweite Reduktion	161
5.2.3.1	Skalierung	161
5.2.3.2	Klassifizierung	164
5.2.3.3	Publizitätsreiz	166
5.2.4	Synthese des normativen Publizitätskennzahlensystems	167
5.3	Explikative Publizitätskennzahlensysteme der Wertsicherungsachse	169
5.3.1	Unraveling-Prinzip als Grundmodell	169
5.3.2	Exogene Publizitätskosten	177
5.3.2.1	Modellkonstruktion	177
5.3.2.2	Kennzahlenselektion	181
5.3.3	Unsicherer Informationsstand	184
5.3.3.1	Modellkonstruktion	184
5.3.3.1.1	Unsicherheit über die Informationsausstattung des Managements	184
5.3.3.1.2	Erwartungshaltung und Timing	190
5.3.3.1.3	Erwartungshaltung und Publizität anderer Unternehmungen	192
5.3.3.2	Kennzahlenselektion	194
5.3.4	Reliabilität publizierter Informationen	196
5.3.4.1	Modellkonstruktion	196
5.3.4.2	Kennzahlenselektion	199
5.4	Explikative Publizitätskennzahlensysteme der Wertschöpfungsachse	200
5.4.1	Triebkräfte des Gütermarkts und Unternehmenspublizität	200
5.4.2	Gegenwärtige Gütermarktteilnehmer	202
5.4.2.1	Modellkonstruktion	202
5.4.2.1.1	Monopol und exogene Wettbewerberkosten	202
5.4.2.1.2	Duopol und endogene Wettbewerberkosten	208
5.4.2.2	Kennzahlenselektion	212
5.4.3	Potenzielle Wettbewerber	215
5.4.3.1	Modellkonstruktion	215
5.4.3.2	Kennzahlenselektion	221

5.5	Synthese des normativen Publizitätskennzahlensystems	224
5.5.1	Ausgewählte Problemkreise	224
5.5.1.1	Verknüpfung der Erklärungssysteme	224
5.5.1.2	Ableitung des Publizitätswerts als absoluter Spitzenkennzahl.....	228
5.5.2	Methodenorientierte Kritik	234
5.5.2.1	Publizitätskennzahlensysteme in der Kausalanalyse.....	234
5.5.2.2	Bewertungsdefekte	236
5.5.2.3	Wirkungsdefekte.....	239
5.5.2.4	Abgrenzungsdefekte	242
6	Organisation effektiver Unternehmensberichterstattung	247
6.1	Institutionelle Ausgestaltung des Publizitäts-Controlling	247
6.1.1	Aufbauorganisation.....	247
6.1.2	Ablauforganisation	250
6.1.2.1	Rolle der Zentralinstanz	250
6.1.2.2	Phasenkonzept der Unternehmensberichterstattung.....	252
6.2	Analyse	254
6.2.1	Medienbezogene Dimension	254
6.2.2	Akteursbezogene Dimension.....	255
6.2.3	Inhaltsbezogene Dimension.....	256
6.3	Planung	257
6.3.1	Regulatoreninduzierte Berichterstattung	257
6.3.1.1	Rohaufbau des Geschäftsberichts.....	257
6.3.1.2	Jahresabschluss	258
6.3.1.3	Lagebericht	263
6.3.2	Investoreninduzierte Berichterstattung.....	268
6.3.2.1	Business Reporting	268
6.3.2.2	Value Based Reporting.....	270
	6.3.2.2.1 Konzept des Value Based Reporting nach MÜLLER.....	270

6.3.2.2.2	Konzept des Value Reporting™ von PricewaterhouseCoopers	272
6.3.2.2.3	Konzept nach RUHWEDEL/SCHULTZE	274
6.3.2.2.4	Konzept des Arbeitskreises Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft	276
6.3.2.2.5	Value Based Reporting Framework nach LABHART	278
6.3.2.3	Fazit	281
6.3.3	Multiplikatoreninduzierte Berichterstattung	282
6.3.4	Ordnungsrahmen der induzierten Berichterstattung	286
6.3.4.1	Sachliche Synthese	286
6.3.4.2	Formale Synthese	287
6.3.5	Intellectual Capital Statement	290
6.3.5.1	Intellectual Capital als immaterielle Vermögenswerte	290
6.3.5.2	Immaterielle Vermögenswerte in der Rechnungslegung	292
6.3.5.3	Kategorisierung immaterieller Vermögenswerte im Intellectual Capital Statement	293
6.3.5.4	Identifizierung von Intellectual Capital als Output der Berichterstattung	296
6.4	Durchführung	298
6.4.1	Implementierung des normativen Publizitätskennzahlensystems	298
6.4.2	Erfolgsebene Output	300
6.4.2.1	Rechnungslegungsinformationen	300
6.4.2.2	Bewertung von Intellectual Capital	304
6.4.3	Erfolgsebene Outcome	309
6.4.4	Ermittlung weiterer Eingangsgrößen der Erklärungssysteme	314
6.4.4.1	Exogene Publizitätskosten	314
6.4.4.2	Unsicherer Informationsstand	316
6.4.4.3	Gegenwärtige Gütermarktteilnehmer	318
6.4.4.4	Potenzielle Wettbewerber	320
6.4.5	Erfolgsebene Outflow	321

6.4.5.1 Unternehmensspezifische Ermittlung der Wertrelevanz durch Regression	321
6.4.5.2 Unternehmensübergreifende Ermittlung anhand von Wertrelevanzstudien	325
6.4.6 Aggregation	330
6.5 Kontrolle	333
7 Zusammenfassung und Ausblick	337
Literaturverzeichnis	347

Abkürzungsverzeichnis

Abl.EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
ABl.EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AIDA	Attention, Interest, Desire, Action
AK	Arbeitskreis
AktG	Aktiengesetzbuch
APAK	Abschlussprüferaufsichtskommission
APM	Arbitrage Pricing Model
App.	Appendix
APT	Arbitrage Pricing Theory
APV	Adjusted Present Value
ARC	Accounting Regulatory Committee
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGBI	Bundesgesetzblatt
BIB	Bruttoinvestitionsbasis
BilKoG	Bilanzkontrollgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BMWI	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BörsG	Börsengesetz
BörsO FWB	Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse
BörsZulV	Börsenzulassungs-Verordnung
BSC	Balanced Scorecard
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model

CCC	Communication Control Cockpit
CCS	Corporate Communication Scorecard
CDAX	Composite DAX (Deutscher Aktien-Index)
CFRoI	Cash Flow Return on Investment
Co.	Company
CVA	Cash Value Added
DAX	Deutscher Aktien-Index
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DCF	Discounted Cash Flow
DGFR	Deutsche Grundsätze für Finanz-Research
d. h.	das heißt
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband e.V.
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V.
Dr.	Doktor
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
DRV	Discounted Risk Value
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
Dt.	Deutscher, Deutsche, Deutsches
DU	Die Unternehmung
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
EG	Europäische Gemeinschaft
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EK	Eigenkapital
EITF	Emerging Issues Task Force
ERC	Earnings Response Coefficient
et al.	et alius
etc.	et cetera
EVA	Economic Value Added™
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
f.	folgend
FASB	Financial Accounting Standards Board

FB	Finanz Betrieb
FCF	Free Cash Flow
ff.	fortfolgend
FH	Fachhochschule
FK	Fremdkapital
FU	Freie Universität
GE	Geldeinheiten
ggf.	gegebenenfalls
GoM	Grundsätze ordnungsmäßiger Modellierung
GOFR	Grundsätze ordnungsmäßiger Finanz-Research
GPR	Gesamtpublizitätsreiz
GRI	Global Reporting Initiative
GWB	Geschäftswertbeitrag
HGB	Handelsgesetzbuch
HIS	high information stocks
Hrsg.	Herausgeber
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IAS	International Accounting Standards
IASC	International Accounting Standards Committee
IASCF	International Accounting Standards Committee Foundation
i. e. S.	im engeren Sinne
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
ImEx	Gesamtimagewert einer Unternehmung
i. S. v.	im Sinne von
IT	Informationstechnologie
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KCV	Kurs-Cash-Flow-Verhältnis
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KomEf	Kommunikationseffizienz
Komm.-Etats	Budgets für Kommunikationsmaßnahmen
KoR	Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung

krp	Kostenrechnungspraxis
MkQ	Methode der kleinsten Quadrate
MVA	Market Value Added
NBV	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
O	Organismus
PIMS	Profit Impact of Market Strategy
PR	Publizitätsreiz
PwC	PricewaterhouseCoopers
R	Response
RoCom	Return on Communication
RoI	Return on Investment
RS HFA	Hauptfachausschuss für Rechnungslegung
S	Stimulus
S.	Seite
SIC	Swiss Interbank Clearing
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
Sp.	Spalte
SPSS	Superior Performing Software System
SV	Shareholder Value
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TCF	Total Cash Flow
TM	Trademark
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem; und andere
Univ.-Verl.	Universitäts-Verlag
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USA	United States of America
v. a.	vor allem
VAIC	Value Added Intellectual Coefficient
VaR	Value at Risk
VBR	Value Based Reporting

vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VorstOG	Vorstandvergütungs-Offenlegungs-Gesetz
VR	Value Reporting™
V2R	Value-Value-Relation
WACC	Weighted-Average Cost of Capital
WHU	Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WKN	Wertpapierkennnummer
WP	Wirtschaftsprüfer
Wpg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPK	Wirtschaftsprüferkammer
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
XETRA	Exchange Electronic Trading
z. B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

Symbolverzeichnis

A_1, \dots, A_m	Antecedensbedingungen
A	Aktionsraum
a_n	Aktion
a^*	Optimale Aktion
b, \hat{b}	Regressionskoeffizient bzw. sein Schätzer
B	bad news (Index)
BCF	Brutto Cash Flow
BW^{EK}	Buchwert des Eigenkapitals der Unternehmung
c	Exogene Publizitätskosten; wettbewerbsinduzierte Publizitätskosten; monetär bewerteter Eindringungsverlust
D	Ausweisbereich
db_0	Mengenneutraler Stückdeckungsbeitrag
$\tilde{d}_{t+\tau}$	zukünftige Dividenden
€	Euro
E	Explanandum
$f(\lambda)$	Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion
$F(\lambda)$	Verteilungsfunktion
FCF	Free Cash Flow
$\overline{FCF}_t, FCF_t^{\sim}$	Erwartungssicherer bzw. zufallsverteilter Free Cash Flow
G	good news (Index)
G	Gewinn
G_1, \dots, G_n	Gesetze
GPR	Gesamtpublizitätsreiz
H	High quality (Index)
i, j	Laufindizes von Signal, Information
I	Anzahl möglicher Signale; Information
I_1, I_2	Informationen zum Zeitpunkt t_1 bzw. t_2
$I_{Management}$	Informationsstand des Managements
$I_{Shareholder}$	Informationsstand der Shareholder

ImEx	Gesamtimagewert der Unternehmung
$IW(Y)$	Informationswert
K	Markteintrittskosten
K_f	Fixkosten
KomEf	Imagerendite oder Kommunikationseffizienz
Komm.-Etats	Budgets für Kommunikationsmaßnahmen
k_v	Variable Kosten
k^{wacc}	Kapitalkosten
$[-k; +k]$	Normierte Wahrnehmungsgrenzen für den Outcome als Kostenkomponente
$[-I; +I]$	Normierte Wahrnehmungsgrenzen für den Outcome als Unternehmenswertkomponente
L	Low quality (Index)
m	Mittelwert des intrinsischen Unternehmenswerts; maximaler Wertzuwachs des potenziellen Wettbewerbers
$m_{1,2}, \hat{m}_{1,2}$	Regressionskoeffizienten bzw. ihre Schätzer
M	Gewinnsensitivität, Multiplikator
MEB	Markteintrittsbarriere
n	Laufindex Anzahl Aktionen; Umfang Stichprobe
N	Nichtausweisbereich
p	Anzahl Freiheitsgrade
$p(x)$	Preis-Absatz-Funktion
p_0	Mengenunabhängige Preiskomponente; Mengenneutraler Stückpreis
P_0	Kapitalmarktwert ohne Veröffentlichung
P^{Markt}	Anteil des Kapitalmarktwerts der Unternehmung, der dem intrinsischen Wertbeitrag eines betrachteten Gütermarkts entspricht
p_{opt}	durchsetzbarer Absatzpreis im Optimum
P_y	Kapitalmarktwert bei Veröffentlichung
PR	Publizitätsreiz
r	Rendite; Kapitalkosten
r_V^{EK}	Eigenkapitalrendite der verschuldeten Unternehmung
r^{FK}	Fremdkapitalkosten
RG	Residualgewinn

r^M	Rendite des Marktportfolios
RoCom	Return on Communication
RW	Residualwert; Restwert
R^2	Bestimmtheitsmaß
s	Laufindex von S
S	Anzahl möglicher Ausprägungen von θ_s
s^{FK}	Steuersatz des Fremdkapitals
ss_{reg}	Erklärte Streuung
ss_{resid}	Nicht erklärte Streuung
SV	Nettounternehmenswert, Shareholder Value
$\overline{SV}, S\tilde{V}$	Erwartungssicherer bzw. zufallsverteilter Shareholder Value
$\overline{\overline{SV}}$	Erwartungswert von $S\tilde{V}$
$\overline{SV} + \overline{\overline{SV}}$	Objektiver Shareholder Value
$SV_{Management}^{Subj}$	Subjektiver Shareholder Value aus Sicht des Managements
$SV_{Shareholder}^{Subj}$	Subjektiver Shareholder Value aus Sicht der Shareholder
T	Planungshorizont; Restlaufzeit
T	Typ der Unternehmung
\bar{T}	Durchschnittliche Nutzungsdauer
t, τ	Laufindex der Zeit
\tilde{u}	Informationsunabhängiger Zufallsbestandteil des intrinsischen Unternehmenswerts
U	Nutzen
V_V	Bruttowert der verschuldeten Unternehmung
V_V^{EK}	Wert des Eigenkapitals der verschuldeten Unternehmung
V_V^{FK}	Wert des Fremdkapitals der Unternehmung
V^{RW}	Restwert der Unternehmung
V^{NBV}	Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens der Unternehmung
V2R	Value-Value-Relation
$w(\cdot)$	Wahrscheinlichkeit
$w(\cdot \cdot)$	Bedingte Wahrscheinlichkeit

$w_0(\theta_y)$	Permanentes Informationsbegehren
$w(\varphi, t)$	Temporäres Informationsbegehren
x	Absatz- bzw. Produktionsmenge
\tilde{x}	Zufallsvariable Total Return
$x_A + x_B$	Produktionsmengen der Unternehmungen A und B
x_n	Zahlungsstrom
x_{opt}	Optimale Produktionsmenge
$X(X^T, X^{-1})$	Design-Matrix (transponiert, invers)
y	Signal, Information
\bar{y}	Parameter-Vektor des Regressanden
y_{privat}	Private Information
$y(\lambda)$	Veröffentlichungsstrategie
Y	Informationssystem
y^f	Signale des feineren Informationssystems
Y^f	Feineres Informationssystem
Y^K	Kosten verursachendes Informationssystem
α	Variable für Linearkombinationen
$\bar{\beta}$	Parameter-Vektor der Regressionskoeffizienten
β_V	Systematisches Risiko der verschuldeten Unternehmung
ΔI	Informationsunterschied; Informationsdefizit
ΔSV	Bewertungsunterschied des Shareholder Value
φ	Erwartungssensitivität
γ	Parameter im OHLSON-Modell (Growth)
η	Preissensitivität
$\tilde{\kappa}$	Zufällige Preiskomponente der Preis-Absatz-Funktion
$\hat{\kappa}$	Schwellenwert für κ_y aus Sicht der Kapitalmarktteilnehmer
$\hat{\hat{\kappa}}$	Schwellenwert für κ_y aus Sicht der Gütermarktteilnehmer
κ_{\min}	Erwartungsuntergrenze von κ_{real}
κ_{\max}	Erwartungsobergrenze von κ_{real}
κ_{real}	Informationsinterpretation auf dem Gütermarkt

κ_y	Normierte Informationsgüte einer Informationsinterpretation auf dem Gütermarkt
$\tilde{\lambda}$	Informationsabhängiger Zufallsbestandteil des intrinsischen Unternehmenswerts
$\hat{\lambda}$	Schwellenwert für λ_y
$\hat{\lambda}_c$	Schwellenwert bei Publizitätskosten
λ^M	Schattenkosten im CAPM nach MERTON
λ_{\min}	Erwartungsuntergrenze für λ_{real}
λ_{\max}	Erwartungsobergrenze für λ_{real}
λ_{real}	Informationsinterpretation auf dem Kapitalmarkt
λ_y	Normierte Informationsgüte einer Informationsinterpretation auf dem Kapitalmarkt
μ	Erwartungswert
$\mu(r^M)$	Renditeerwartung des Marktportfolios
$\mu_{1,2,\dots}(\tilde{\lambda})$	Revidierte Erwartungswerte der Kapitalmarktteilnehmer
ν	Parameter im OHLSON-Modell für alle wertbestimmenden Einflüsse, die nicht im Rechnungswesen enthalten sind
$\tilde{\pi}$	Intrinsischer Unternehmenswert
$\tilde{\pi}_0$	Sonstiger Anteil am intrinsischen Unternehmenswert
$\tilde{\pi}_{Markt}$	Intrinsischer Wertanteil der Unternehmung, der durch deren Aktivitäten auf einem umkämpften Gütermarkt generiert wird
θ_s	Zustand
θ_0	Umweltzustand des uninformierten Managements
θ_y	Umweltzustand des informierten Managements
Θ	Zustandsraum
σ_M	Standardabweichung des Marktportfolios
ω	Parameter im OHLSON-Modell (Persistence)

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Gedankenflussplan.....	7
Abbildung 2:	Unternehmenspublizität im Investor-Relations-Konzept von HARTMANN	13
Abbildung 3:	Unternehmenspublizität in den Konzeptdimensionen marketingorientierter Investor Relations	17
Abbildung 4:	System- und akteurstheoretisches Verständnis von Unternehmenspublizität.....	23
Abbildung 5:	Beschreibungsdimensionen von Information und deren Ausprägung im Rahmen der Unternehmenspublizität	30
Abbildung 6:	Kommunikationsmodell nach SHANNON/WEAVER.....	33
Abbildung 7:	Mixed-Motive-Modell der Unternehmenspublizität	35
Abbildung 8:	Multi-Step-Flow of Communication der Unternehmenspublizität.....	37
Abbildung 9:	Entscheidungssituation des Investors bei partioniertem Zustandsraum.....	61
Abbildung 10:	Typologie und Bewertungsverfahren des Werts von Unternehmungen.....	76
Abbildung 11:	Risiken und Einflussgrößen des Shareholder Value auf unvollkommenen Kapitalmärkten	83
Abbildung 12:	Auswirkung der Adverse Selection auf die Ermittlung des Shareholder Value	85
Abbildung 13:	Zielsystem der Unternehmenspublizität	96
Abbildung 14:	Erfolgsebenen von Kommunikationsmaßnahmen.....	99
Abbildung 15:	Bezugsrahmen des mehrdimensionalen Publizitäts-Controlling.....	102
Abbildung 16:	Kybernetischer Regelkreis des Publizitäts-Controlling.....	104
Abbildung 17:	Regulatoren am deutschen Kapitalmarkt.....	107
Abbildung 18:	Stakeholder-Kompass der Unternehmenspublizität	118
Abbildung 19:	Erscheinungsformen regulatoreninduzierter Unternehmenspublizität.....	122
Abbildung 20:	Methoden zur empirischen Identifikation von Erfolgsfaktoren	126
Abbildung 21:	Dreidimensionales Wertlückenkonzept.....	129
Abbildung 22:	Systematisierung der Inhalte von Unternehmenspublizität.....	132
Abbildung 23:	Teilöffentlichkeiten und Akteure der Unternehmenspublizität	136
Abbildung 24:	Abbildung des Publizitätssystems durch Kennzahlen.....	154
Abbildung 25:	Klassifikation betriebswirtschaftlicher Modelle.....	157

Abbildung 26:	Dimensionierung des normativen Publizitätskennzahlensystems	159
Abbildung 27:	Deduktiver Aufbau eines Erklärungsmodells für Unternehmenspublizität	161
Abbildung 28:	Skalierungsanforderungen an erfolgsbezogene Publizitätskennzahlen	164
Abbildung 29:	Klassifizierung von Outcome und Outflow	165
Abbildung 30:	Aufbau des normativen Publizitätskennzahlensystems	168
Abbildung 31:	Unraveling-Prinzip der Unternehmenspublizität im Grundmodell ..	176
Abbildung 32:	Publizitätsverhalten und Kapitalmarktwert bei exogenen Publizitätskosten	180
Abbildung 33:	Normierung der Informationsinterpretation	183
Abbildung 34:	Explikatives Publizitätskennzahlensystem bei exogenen Publizitätskosten	183
Abbildung 35:	Entscheidungssituation und Erwartungshaltung bei Unsicherheit über die Informationsausstattung des Managements.....	185
Abbildung 36:	Schwellenwertentwicklung bei Unsicherheit der Kapitalmarktteilnehmer über die Informationsausstattung des Managements am Beispiel zweier Wahrnehmungsgrenzen	189
Abbildung 37:	Timing bei Unsicherheit der Kapitalmarktteilnehmer über die Informationsausstattung des Managements am Beispiel zweier Erwartungssensitivitäten.....	191
Abbildung 38:	Explikatives Publizitätskennzahlensystem bei Unsicherheit über die Informationsausstattung des Managements	196
Abbildung 39:	PORTERS Five-Forces-Modell.....	201
Abbildung 40:	Explikatives Publizitätskennzahlensystem bei gegenwärtigen Gütermarktteilnehmern.....	215
Abbildung 41:	Publizitätsverhalten und Kapitalmarktwert bei potenziellem Wettbewerber.....	220
Abbildung 42:	Explikatives Publizitätskennzahlensystem bei potenziellen Wettbewerbern.....	223
Abbildung 43:	Untersuchungskonzepte für Kapitalmarktrelevanzstudien.....	232
Abbildung 44:	Gesamtübersicht des normativen Publizitätskennzahlensystems	233
Abbildung 45:	Problemebenen und Strukturdefekte von Publizitätsmodellen.....	235
Abbildung 46:	Idealtypische Aufbauorganisation unter Berücksichtigung des Publizitäts-Controlling in einer divisional strukturierten Unternehmung	250
Abbildung 47:	Phasenkonzept zur Steuerung der Unternehmensberichterstattung .	252
Abbildung 48:	Rohaufbau des Geschäftsberichts	258

Abbildung 49: Aufbau und ausgewählte Inhalte des Lageberichts gemäß DRS 5 und DRS 15.....	267
Abbildung 50: Business Reporting Model des FASB	269
Abbildung 51: Entwicklung der Berichterstattung vom Financial Accounting zum Business Reporting	270
Abbildung 52: Die drei Säulen des Shareholder Value Reporting nach Müller.....	271
Abbildung 53: Grundmodell des Value Reporting TM von PwC	273
Abbildung 54: Framework für Value Based Reporting nach LABHART	280
Abbildung 55: DVFA-Grundsätze für effektive Finanzkommunikation.....	283
Abbildung 56: Sachliche Synthese verschiedener Ansätze zum Value Based Reporting	287
Abbildung 57: Idealtypische Elemente der Unternehmensberichterstattung in sachlicher und formaler Hinsicht	289
Abbildung 58: Investor Capital Statement und Indikatoren	295
Abbildung 59: Implementierungsschritte des normativen Publizitätskennzahlensystems in der Durchführungsphase.....	299
Abbildung 60: Verfahren zur Bewertung des Intellectual Capital	308
Abbildung 61: Beispiele für Markteintrittsbarrieren	321
Abbildung 62: Entwicklung der Kapitalmarkt- und Schätzwerte der Siemens AG zum Bilanzstichtag für den Zeitraum 1999-2006	325
Abbildung 63: Implementierung des normativen Publizitätskennzahlensystems bezogen auf eine einzelne Information im Geschäftsbericht	329
Abbildung 64: Implementierung des normativen Publizitätskennzahlensystems bezogen auf den gesamten Geschäftsbericht mit indikatorengestützter Selektion am Beispiel des Konzepts des Value Reporting TM	332
Abbildung 65: Ebenen ergebnisorientierter Kontrollen im Rahmen der Unternehmenspublizität.....	335

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Übersicht ausgewählter Voluntary-Disclosure-Studien	92
Tabelle 2:	Ermittlung der Einzelimages im Rahmen des CCC	145
Tabelle 3:	Vorgenommene Modifikationen an explikativen Publizitätsmodellen der Wertsicherungsachse	225
Tabelle 4:	Vorgenommene Modifikationen an explikativen Publizitätsmodellen der Wertschöpfungsachse	226
Tabelle 5:	Ermittlung von Multiplikatoren aus der Unternehmensberichterstattung am Beispiel der Siemens AG	313
Tabelle 6:	Regressionsanalyse mit dem OHLSON-Modell am Beispiel der Siemens AG	323