



**Institut für Produktion und  
Industrielles Informationsmanagement**

Univ.-Prof. Dr. Stephan Zelewski  
Universität Duisburg-Essen  
Campus Essen  
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften  
Universitätsstraße 9, D – 45141 Essen  
Tel.: ++49 (0) 201/ 183-4007  
Fax: ++49 (0) 201/ 183-4017



**Institut für Handelsmanagement und  
Netzwerkmarketing**

Univ.-Prof. Dr. Dieter Ahlert  
Universität Münster  
Fachbereich 4: Wirtschaftswissenschaftliche  
Fakultät  
Am Stadtgraben 13-15, D – 48143 Münster  
Tel.: ++49 (0) 251/ 83-22808  
Fax: ++49 (0) 251/ 83-22032

Dieter Ahlert/Stephan Zelewski (Hrsg.)

**State-of-the-art der Bewertung von  
Kapitalgeberbeziehungen**

MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 18

**Torben Hügens**



MOTIWIDI (Motivationseffizienz in wissensintensiven Dienstleistungsnetzwerken) wird vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) im Rahmen des Forschungsvorhabens „Wissensintensive Dienstleistungen“ gefördert (Förderkennzeichen 01HW0163) und vom Projektträger Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt e.V. (DLR) betreut.

Die Mitglieder des Projektteams danken für die großzügige Unterstützung ihrer Forschungs- und Transferarbeiten.

Essen / Münster 2005  
Alle Rechte vorbehalten.

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>Abkürzungs- und Akronymverzeichnis .....</b>	<b>II</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>1 Motivation, Zielsetzung und Aufbau .....</b>	<b>1</b>
<b>2 Management von Kapitalgeberbeziehungen.....</b>	<b>2</b>
2.1 Definition des Begriffs Kapitalgeber .....	2
2.2 Investor Relations.....	2
2.3 Wertorientierte Unternehmensführung und Shareholder Value.....	7
2.4 Shareholder Relationship Management .....	13
<b>3 Charakterisierung von Kapitalgeberbeziehungen .....</b>	<b>18</b>
<b>4 Methoden zur Messung der Merkmale von Kapitalgeberbeziehungen .....</b>	<b>22</b>
4.1 Kapitalgeberzufriedenheit.....	22
4.1.1 Definition von Kapitalgeberzufriedenheit.....	22
4.1.2 Methoden zur Messung von Kapitalgeberzufriedenheit .....	23
4.1.2.1 Befragung/Umfragen.....	24
4.1.2.2 Critical incident-Methode.....	25
4.2 Kapitalgeberwert .....	27
4.3 Bewertung der Kosten einer Kapitalgeberbeziehung mithilfe der Transaktionskostentheorie .....	31
<b>5 Kritische Würdigung .....</b>	<b>34</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>35</b>

## **Abkürzungs- und Akronymverzeichnis**

AG	Aktiengesellschaft
Aufl.	Auflage
d.h.	das heißt
DCF	Discounted-Cash-Flow
DIRK	Deutscher Investor Relations Kreis e.V.
Dr.	Doktor
E-Mail	Electronic-Mail
e.V.	eingetragener Verein
EK	Erlöse aus der Kapitalgeberbeziehung
et al.	et alii
evtl.	eventuell
f.	folgende
ff.	fort folgende
Hrsg.	Herausgeber
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
Jg.	Jahrgang
KK	Kosten aus der Kapitalgeberbeziehung
MOTIWIDI	Motivationseffizienz in wissensintensiven Dienstleistungsnetzwerken
No.	Number
Nr.	Nummer
o.J.	ohne Jahr
o.O.	ohne Ort
pp.	pages
S.	Seite
sog.	so genannt
SRM	Shareholder Relationship Management
u.a.	unter anderem
Univ.-Prof.	Universitätsprofessor
URL	uniform resource locator
usw.	und so weiter
UW	Unternehmenswert
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Gründe für eine wertorientierte Unternehmensführung.....	8
Abbildung 2: Das Shareholder-Value-Netzwerk .....	11
Abbildung 3: Konzeptionelle Gesamtsicht eines Shareholder Relationship Management .....	14
Abbildung 4: Konzeptionsphase des Shareholder Relationship Management Programms .....	15
Abbildung 5: Determinanten des Kapitalgeberwerts .....	28
Abbildung 6: Berechnungsverfahren für den Kapitalgeberwert.....	29
Abbildung 7: Schritte bei der Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen .....	30

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Investor Relations als Kommunikationsinstrument.....	6
Tabelle 2: Methoden zur Messung der Kapitalgeberzufriedenheit.....	24
Tabelle 3: Kriterien zur Differenzierung von Kapitalgeberwertmodellen .....	28

## 1 Motivation, Zielsetzung und Aufbau

Der vorliegende Projektbericht entstand im Rahmen des vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) geförderten und vom Deutschen Zentrum für Luft- und Raumfahrt (DLR) betreuten Projekts „Motivationseffizienz in wissensintensiven Dienstleistungsnetzwerken (MOTIWIDI)“.

Im Rahmen dieses Projekts ist intendiert, eine prototypische Implementierung einer Relationship Management Balanced Scorecard (RMBSC) vorzunehmen.

Die Zielsetzung des vorliegenden Projektberichts besteht darin, Kriterien für die Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen offen zu legen. Bei der Bewertung wird davon ausgegangen, dass nicht einzelne Transaktionen im Mittelpunkt des Interesses eines Unternehmens stehen, sondern dass Unternehmen Interesse am Aufbau langfristiger und damit intensiver Beziehungen zu den Kapitalgebern haben. Die ermittelten Kriterien dienen als Basis für die Entwicklung der Kapitalgeberperspektive in der Relationship Management Balanced Scorecard (vgl. Hügens, 2004, S. 20 ff.).

Des Weiteren wird untersucht, ob es bereits Methoden zur Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen gibt, die zur Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen verwendet werden können.

Um eine Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen vornehmen zu können, wird im **zweiten Kapitel** dieses Projektberichts das Spannungsfeld der Kapitalgeberbeziehung dargestellt. Zurzeit wird der Kapitalgeber vornehmlich über Investor Relations betreut, diese einseitige Sicht wird für die RMBSC zu einer zweiseitigen Beziehung ausgebaut.

Das **dritte Kapitel** nimmt anschließend eine **Charakterisierung von Kapitalgeberbeziehungen** vor. Für diese Charakterisierung werden die Merkmale des erweiterten Beziehungsartenrasters, das im Projekt MOTIWIDI entwickelt wurde (vgl. Schütte, Kenning, Peters, 2003, S. 22), verwendet.

Das **vierte Kapitel** geht auf Methoden zur Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen ein.

Zuletzt wird im **fünften Kapitel** kurz kritisch auf die dargestellten Methoden eingegangen.

## 2 Management von Kapitalgeberbeziehungen

### 2.1 Definition des Begriffs Kapitalgeber

Da im Rahmen der RMBSC die Beziehung zwischen Kapitalgeber und Unternehmen betrachtet wird, soll hier zunächst der Begriff des Kapitalgebers, ausgehend von SCHEMMANN, wie folgt definiert werden:

*Ein Kapitalgeber gibt dem Unternehmen Kapital als Bestandteil seiner Leistung. Er hat ein Anrecht auf Gewinn und Mitsprache bei der Gewinnverwendung oder er hat ein Anrecht auf Periodenerlös (vgl. Schemmann, 1970, S. 20 f.).*

Nach PERRIDON/STEINER können Kapitalgeber sowohl Eigentümer als auch Anteilseigner sein (PERRIDON/STEINER gehen zwar auf Shareholder ein, eine Übersetzung für Shareholder kann Kapitalgeber sein; vgl. Perridon, Steiner, 2002, S. 16).

Der Begriff des **Kapitalgebers** wird hier beispielhaft differenziert in zwei Gruppen von Kapitalgebern (vgl. Schemmann, 1970, S. 20):

- Kapitalgeber, für die die Hingabe von Kapital der Hauptbestandteil der Leistung ist (Anteilseigner und Kreditgeber) und
- Kapitalgeber, für die die Hingabe von Kapital ein Nebenbestandteil der Leistung ist (Lieferantenkredite, Kundenanzahlungen).

Im Folgenden wird auf die erste Gruppe der Anteilseigner und Kreditgeber fokussiert, da Lieferanten und Kunden in eigenen Perspektiven der RMBSC betrachtet werden (vgl. Hügens, 2004, S. 1 ff.). In der betrachteten Gruppe kann wiederum in Beteiligungskapital und Kreditkapital unterschieden werden. Merkmale für das Beteiligungskapital sind das „Recht auf Gewinn“ und das „Recht auf Mitsprache bei der Gewinnverwendung“. Im Falle eines Konkurses besteht das „Recht auf Liquidationserlös“. Das Kreditkapital hat demgegenüber ein Vorrecht auf den „vereinbarten Betrag am Periodenerlös“ und ebenso ein Vorrecht auf den Liquidationserlös.

### 2.2 Investor Relations

Der Begriff des Investor Relations wird von BUSSE VON COLBE/PELLENS wie folgt definiert (vgl. Busse von Colbe, Pellens, 1998, S. 362 ff.): Unter Investor Relations wird der zielgerichtete Einsatz von Kommunikationsinstrumenten bezeichnet. Dieser Einsatz orientiert sich an den Bedürfnissen der Kapitalgeber. Der Einsatz soll die Widerstände zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage überwinden. Daher wird unter Investor Relations insbesondere die Ausgestaltung der Kommunikationspolitik zu den Kapitalgebern und den potenziellen Kapitalgebern verstanden.

DÜRR nimmt eine weit gefasste Definition vor: Investor Relations umfasst alle Maßnahmen, die ein Unternehmen ergreift, die der Pflege seiner Beziehungen zu Aktionären, Investoren und ähnlichen Zielgruppen dient (vgl. Dürr, 1995, S. 1).

Dagegen wird vom DEUTSCHEN INVESTOR RELATIONS KREIS E.V. eine eher enge Definition vorgeschlagen: Investor Relations besteht in der zielgerichteten, systematischen und kontinuierlichen Kommunikation mit tatsächlichen und potenziellen Anteilseignern (Entscheidungsträgern) einer börsennotierten Aktiengesellschaft sowie mit Finanzanalysten und Anlageberatern (Meinungsbildnern) über das vergangene, laufende und vor allem zukünftige erwartete Geschäft des Unternehmens unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge (vgl. DIRK, 2005, eine ähnliche Definition nimmt ELLIS vor: Ellis 1985, S. 34).

Um die obigen Aufgaben durch Investor Relations wahrnehmen zu können, wird durch MINDERMANN vorgeschlagen, Investor Relations wie folgt zu definieren (vgl. Mindermann, 2000, S. 27): Investor Relations umfassen alle kommunikativen Maßnahmen eines Unternehmens, die das Ziel verfolgen, die Kapitalkosten zu senken. Gegenüber Externen wird versucht einen Investor bei seinen Entscheidungen zu beeinflussen. Intern gerichtet soll die Unternehmensführung das kapitalmarktorientierte Denken und Handeln vermitteln, um die externen Zielgruppen als bedeutende Grundlage für die zu treffenden Entscheidungen zu berücksichtigen.

Investor Relations ist somit ein zentraler Mittler zwischen dem Unternehmen auf der einen Seite und dem Kapitalgeber auf der anderen Seite (vgl. Ahlers, 2000, S. 32). Um diese Aufgabe erfüllen zu können, sind die folgenden organisatorischen Einheiten des Unternehmens einzubinden:

- Strategische Planung,
- Controlling,
- Rechnungswesen,
- Finanzen,
- Operative Bereiche sowie
- Öffentlichkeitsarbeit.

Durch die Zuarbeit aus diesen Bereichen kann die Investor-Relations-Arbeit zielgerichtet auf das Beziehungsmanagement zwischen Unternehmen und Kapitalgeber einflußnehmen.

Für die Erfüllung der Funktion als Mittler zwischen Unternehmen und Kapitalgeber, sind insbesondere folgende Kommunikationsinstrumente geeignet:

- Geschäftsbericht, zur Darstellung der aktuellen und erwarteten finanziellen Lage des Unternehmens,

- Zwischenbericht, zur Darstellung der kurzfristigen, finanziellen Lage des Unternehmens,
- Öffentlichkeitsarbeit (z.B. Pressekonferenz, Internetseiten, Zeitschriften) sowie
- Diskussion mit den Analysten.

Diese Arbeiten sind nicht trennscharf unterscheidbar und greifen somit ineinander zur Verbesserung der Mittlerfunktion des Investor Relations.

Der Begriff Investor Relations wird häufig nur als Spezialkategorie von Public Relations (Öffentlichkeitsarbeit) wahrgenommen (vgl. Mindermann, 2000, S. 25). Als Aufgabe von Investor Relations wird gesehen, den Analysten und Investoren ein möglichst positives Bild des Unternehmens aufzuzeigen, hierzu werden häufig auch Instrumente der Bilanzpolitik verwendet (vgl. Mindermann, 2000, S. 25). Dieser Ansatz wird laut MINDERMANN aber nicht weiter verfolgt, da die Minimierung der Kapitalkosten ins Zentrum der Betrachtungen getreten ist. Insbesondere die Beeinflussung des Aktienkurses steht bei einer Aktiengesellschaft im Vordergrund. Hierzu werden die Kapitalgeber über aktuelle Ereignisse und zukünftige Entwicklungen ständig informiert (vgl. Mindermann, 2000, S. 25). MINDERMANN schlägt daher ein Marketing gegenüber den Kapitalgebern ähnlich wie für Produkte vor (vgl. Mindermann, 2000, S. 26). Nach GRAß können die Investor-Relations-Maßnahmen aber nicht für die Kursentwicklung verantwortlich gemacht werden, weil die Kapitalgeber nicht nur die Investor-Relations-Arbeit beurteilen, sondern das Management, die Strategie sowie die Zukunftsaussichten des Unternehmens (vgl. Graß, 2000, S. 182). Investor Relations hat für die aktive Beeinflussung des Aktienkurses somit zur Aufgabe, den Kommunikationsprozess zwischen Unternehmen und Kapitalgeber(n) zu ermöglichen und zu fördern (siehe auch Abbildung 1). Investor Relations fördert die **Gestaltung der Beziehung** zwischen Kapitalgeber(n) und Unternehmen (vgl. Giesel, 2002, S. 5).

Um die Beziehung und den Kommunikationsprozess zwischen dem Unternehmen und den Kapitalgebern zu fördern, wird ein einfaches Kommunikationsmodell z.B. nach LEVEN verwendet: Der Sender schickt über ein Medium eine Botschaft an einen Empfänger (vgl. Leven, 1998, S. 49), dies führt aber dazu, dass der Empfänger keine Rückkopplung an den Sender geben kann. Eine Erweiterung könnte dieses einfache Kommunikationsmodells erfahren durch die Möglichkeit zur Rückkopplung an den Sender durch z.B. ein persönliches Gespräch, das Internet oder Telefon. In diesem Fall sind die Investor-Relations-Mitarbeiter oder/und der Vorstand des Unternehmens der Sender. Die Investor-Relations-Mitarbeiter können insbesondere Auskunft über das Unternehmen selber und die bisherigen Erfolge gegeben. Für Kapitalgeber ist aber auch die zukünftige Entwicklung des Unternehmens von Bedeutung. Die zukünftige Entwicklung wird durch den Vorstand des Unternehmens und die Visionen

sowie Qualifikationen des Vorstands beeinflusst. Das Unternehmen soll somit für den Kapitalgeber transparenter gemacht werden (vgl. Giesel, 2002, S. 9).

Die beschriebene einseitige Kommunikation, sollte für das Management von Kapitalgeberbeziehungen zu einer zweiseitigen Kommunikation und somit zu einer Beziehung ausgebaut werden. Sowohl der Kapitalgeber als auch das Unternehmen sollten an einem Wissensaustausch untereinander interessiert sein, um die zukünftige Entwicklung der Beziehung positiv zu beeinflussen und eine für beide Seiten lohnende Beziehung zu ermöglichen. Das Wissen, welches potenziell vom Kapitalgeber an das Unternehmen weitergegeben werden könnte, muss durch entsprechende Stellen im Unternehmen „empfangbar“ gemacht werden, um das Wissen bei zukünftigen Entscheidungen im Unternehmen nutzen zu können.

Im Rahmen der Investor Relations war es bisher üblich, nur die gesetzlichen Verpflichtungen zur Kommunikation zu erfüllen wie z.B. Geschäftsberichte, Quartalsabschlüsse oder Ad-hoc-Meldungen (vgl. Giesel, 2002, S. 16). Stärker verbreitet ist auch die Nutzung des Internets als Möglichkeit zur Weitergabe von Informationen an die Kapitalgeber, vor allem die Veröffentlichung von Geschäftsberichten nimmt immer mehr zu (vgl. Kiss, 2004, 2 f.). Die Veröffentlichung von Quartalsabschlüssen über das Medium Internet ist nur in geringerem Umfang festzustellen (vgl. Kiss, 2004, S. 4 f.). Nach BAETGE steht der Geschäftsbericht im Mittelpunkt der Unternehmenskommunikation (vgl. Baetge, 1997a, S. 17). Von ihm wird daher die These aufgestellt, dass „Je glaubwürdiger die Kommunikation zwischen Unternehmen und Anlegern ausfällt, um so größer ist das Vertrauen und damit das Sicherheitsgefühl bei den Anlegern“ (Baetge, 1997a, S. 17). Dies soll zu einer höheren Bewertung des Unternehmens führen. Für die Beurteilung des „besten“ Geschäftsberichts werden drei Kriterien verwendet: Inhalt, Optik und Sprache. Der Inhalt wird mit 60% gewichtet, die Optik und Sprache mit jeweils 20% (vgl. Kirchoff, Döbler, 1997a, S. 19). Um diese Beurteilung von Geschäftsberichten zu ermöglichen, wurde durch BAETGE/AMELOH ein umfangreicher Kriterienkatalog entwickelt (vgl. Baetge, Ameloh, 1997, S. 93 ff.). Neben diesen Kriterien ist auch die Zielgruppe des Geschäftsberichts, sowie der potenzielle Nutzen einzuschätzen (vgl. Kirchoff, Döbler, 1997b, S. 20 und Kirchoff, Döbler, 1997c, S. 20 f.). Wichtig ist durch den Geschäftsbericht Vertrauen in das Unternehmen bei der Zielgruppe zu erzeugen (vgl. Baetge, 1997b, S. 22).

Zunehmend werden von den Kapitalgebern aber z.B. auch das direkte Gespräch zwischen Kapitalgeber und Vorstand, Road Shows, Analystenkonferenzen, Internetpräsentationen und Finanzanzeigen gefordert. Die Aufgaben der Public-Relations-Arbeit werden so mit der Investor-Relations-Arbeit vermischt (vgl. Vahouny, 2004, S. 32 ff.).

Entsprechend dem, bereits beschriebenen, einfachen Kommunikationsmodell von LEVEN zur Kommunikation zwischen dem Unternehmen und den Kapitalgebern, kann eine Klassifizierung der wahrzunehmenden Kommunikationsaufgaben in die folgenden Kategorien vorgenommen werden: Sender, mögliche Botschaften, verwendete Medien, sowie mögliche Empfänger der Investor Relations Arbeit. In der folgenden Abbildung 1 wird diese Klassifizierung dargestellt und die verschiedenen Ausprägungen dargestellt:

Investor Relations als Kommunikationsinstrument			
Sender	Botschaft	Medium	Empfänger
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investor-Relations-Mitarbeiter</li> <li>• sonstige Mitarbeiter (z.B. Unternehmensleitung, Pressereferent)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grundinformationen über das Unternehmen</li> <li>• Total Return Reporting</li> <li>• Value Added Reporting</li> <li>• Strategic Advantage Reporting</li> <li>• Ad-hoc-Mitteilung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geschäftsbericht</li> <li>• Zwischenbericht</li> <li>• Quartalsbericht</li> <li>• Aktionärsbrief</li> <li>• Unternehmensbroschüren</li> <li>• Analystentreffen</li> <li>• Bilanzpressekonferenz</li> <li>• One-to-one-Meetings</li> <li>• Investoren-Handbuch</li> <li>• Internet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Privatanleger</li> <li>• Institutionelle Anleger: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Versicherungen</li> <li>○ Investmentfonds</li> <li>○ Pensionsfonds</li> </ul> </li> <li>• Kreditinstitute</li> <li>• nicht finanzielle Unternehmen</li> <li>• Buy-side-Analysten</li> <li>• Sell-side-Analysten</li> <li>• Journalisten</li> <li>• Mitarbeiter</li> </ul>

**Tabelle 1: Investor Relations als Kommunikationsinstrument**  
*(Quelle: vgl. Leven, 1998, S. 58)*

Durch die Verwendung von Investor Relations als Kommunikationsinstrument können Wissen und Informationen an die Kapitalgeber weitergegeben werden, dass für die Entscheidungsfindung des Kapitalgebers relevant ist (vgl. Giesel, 2002, S. 10).

Für die Wahrnehmung der Aufgaben als Kommunikationsinstrument und das Vertrauen in die Investor-Relations-Arbeit ist es notwendig, dass Grundsätze eingehalten werden. Beispiele für Grundsätze nennt LEVEN, die nicht unkritisch sind, wenn Zielkonflikte auftreten (vgl. Leven, 1998, S. 59):

- **Ehrlichkeit:** Die vermittelten Informationen müssen wahr sein.
- **Vollständigkeit:** Die transferierten Informationen müssen es dem Empfänger ermöglichen, ein vollständiges Bild des Unternehmens zu erhalten.
- **Stetigkeit:** „Alte“ Informationen müssen auch in Zukunft in gleicher Weise transferiert werden.
- **Schnelligkeit:** „Alte“ Informationen sind tendenziell ohne Wert.
- **Relevanz:** Es sollen die Informationen weitergegeben werden, die für den Kapitalgeber wichtig sind (Problem der Subjektivität).
- **Verständlichkeit:** Die Informationen sollen auf „einen Blick“ ersichtlich sein und nicht durch Komplexität versteckt werden.
- **Gleichzeitigkeit:** Alle Kapitalgeber bedürfen der Gleichbehandlung.

Um den Nutzen beurteilen zu können, den ein Unternehmen durch die Verwendung von Investor Relations generiert, sollte eine **Güte-Messung** der Investor-Relations-Arbeit möglich sein. DETER schlägt hierzu beispielsweise die Messung der Häufigkeit der persönlichen Kontakte zwischen Investor-Relations-Mitarbeiter und Kapitalgeber vor, viele persönliche Kontakte werden tendenziell als besser angesehen (vgl. Deter, 2002, S. 86). Die Messung von z.B. der Zufriedenheit des Kapitalgebers oder des Werts des Kapitalgebers wird aber derzeit noch nicht betrachtet, da dies aber für die Betrachtungen im Rahmen der Relationship Management Balanced Scorecard von Bedeutung ist, werden in Kapitel 4 erste Ansätze dargestellt.

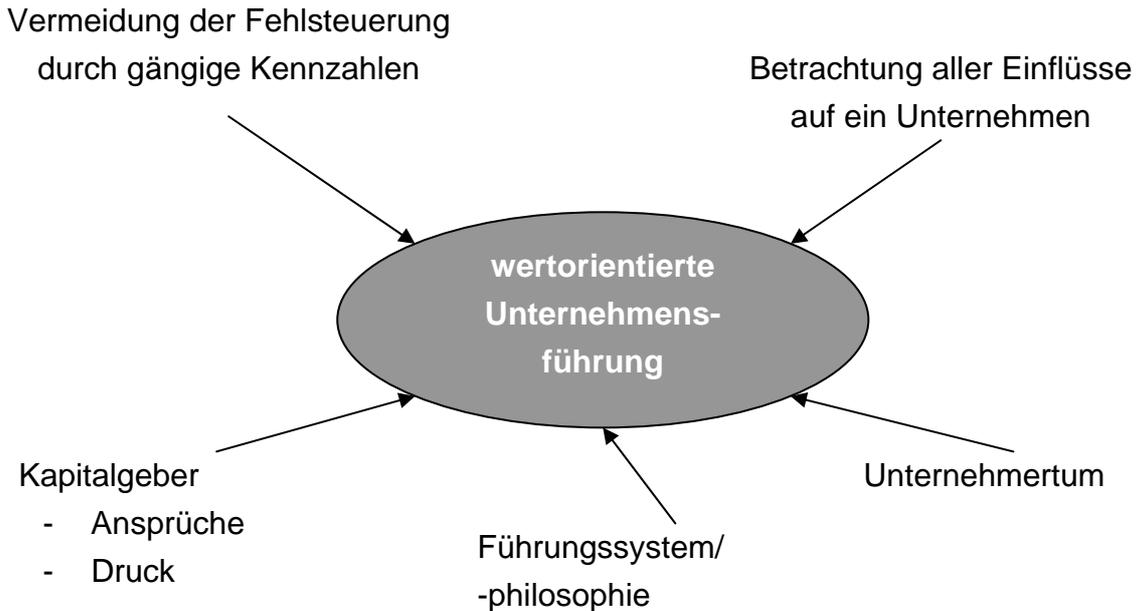
Neben dem Begriff Investor Relations wird durch EBEL/HOFER auch der Begriff des **Investor Marketing** verwendet (vgl. Ebel, Hofer, 2003, S. 19). Investor Marketing umfasst nach ihrer Ansicht zwei Aspekte: Zum einen die Ausrichtung der Strategie auf die langfristigen Interessen der Kapitalgeber und zum anderen auf die Vermarktung dieser Strategie an die Kapitalgeber. Hierzu wird der Kapitalgeber als Kunde gesehen. Es erfolgt eine Ausrichtung ganz auf diese Kunden. Das Investor Marketing versucht daher, zunächst die Bedürfnisse der Kapitalgeber zu ermitteln und darauf aufbauend Maßnahmen zur Verbesserung der Beziehung zwischen Kapitalgeber und Unternehmen durchzuführen.

### **2.3 Wertorientierte Unternehmensführung und Shareholder Value**

Auch im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung werden die Ansprüche an das und der Druck der Kapitalgeber auf das Unternehmen betrachtet. Die wertori-

enterte Unternehmensführung hat zum Ziel die aktuelle und zukünftige Gestaltung des Unternehmenserfolgs vorzunehmen (vgl. Schierenbeck, Lister, 1998, S. 15). Nach Wittmann ist es zumindest notwendig die Kapitalkosten zu erwirtschaften, wenn eine wertorientierte Unternehmensführung erfolgt (vgl. Wittmann, 1998, S. 82).

Die folgende Abbildung gibt einen **Überblick über Gründe für die wertorientierte Unternehmensführung**:



**Abbildung 1: Gründe für eine wertorientierte Unternehmensführung**  
(Quelle: vgl. Wittmann, 1998, S. 83.)

In der obigen Abbildung werden die Gründe mit einem Pfeil mit der wertorientierten Unternehmensführung verbunden. Z.B. hat die Betrachtung aller Einflüsse, die auf ein Unternehmen wirken können, dazu geführt, dass die wertorientierte Unternehmensführung forciert wurde.

Als wichtiger Grund für die Verwendung der wertorientierten Unternehmensführung wird die Befriedigung der vermeintlich wahrgenommenen Bedürfnisse des Kapitalgebers angegeben (vgl. Wittmann, 1998, S. 83). Das von RAPPAPORT entwickelte **Konzept des Shareholder-Value** soll die vermeintlich wahrgenommenen Bedürfnisse ermitteln und abdecken helfen (vgl. Rappaport, 1995). Der Shareholder-Value wird allgemein definiert als der Wert eines Unternehmens, den ein Kapitalgeber dem Unternehmen beimisst (vgl. Wittmann, 1998, S. 82). Wichtigster Teil ist hierbei nicht der

aktuelle Wert, sondern der zukünftige Wert des Unternehmens (vgl. Ballou, Burgman, Molnar, 2004, S. 26 ff.)

Für die konkrete Ermittlung des Shareholder-Value wird der **Kapitalwert** verwendet (vgl. Schierenbeck, Lister, 1998, S. 25; Perridon, Steiner, 2002, S. 61). Dieser ist formal definiert als:

$$KW = \sum_{t=1}^n (E_t - A_t) * \frac{1}{(1+i)^t}$$

mit:

$A_t$  = Auszahlungen in Periode t

$E_t$  = Einzahlungen in Periode t

i = Kalkulationszins

n = letzte Periode des Betrachtungszeitraums

t = Periode

KW = Kapitalwert

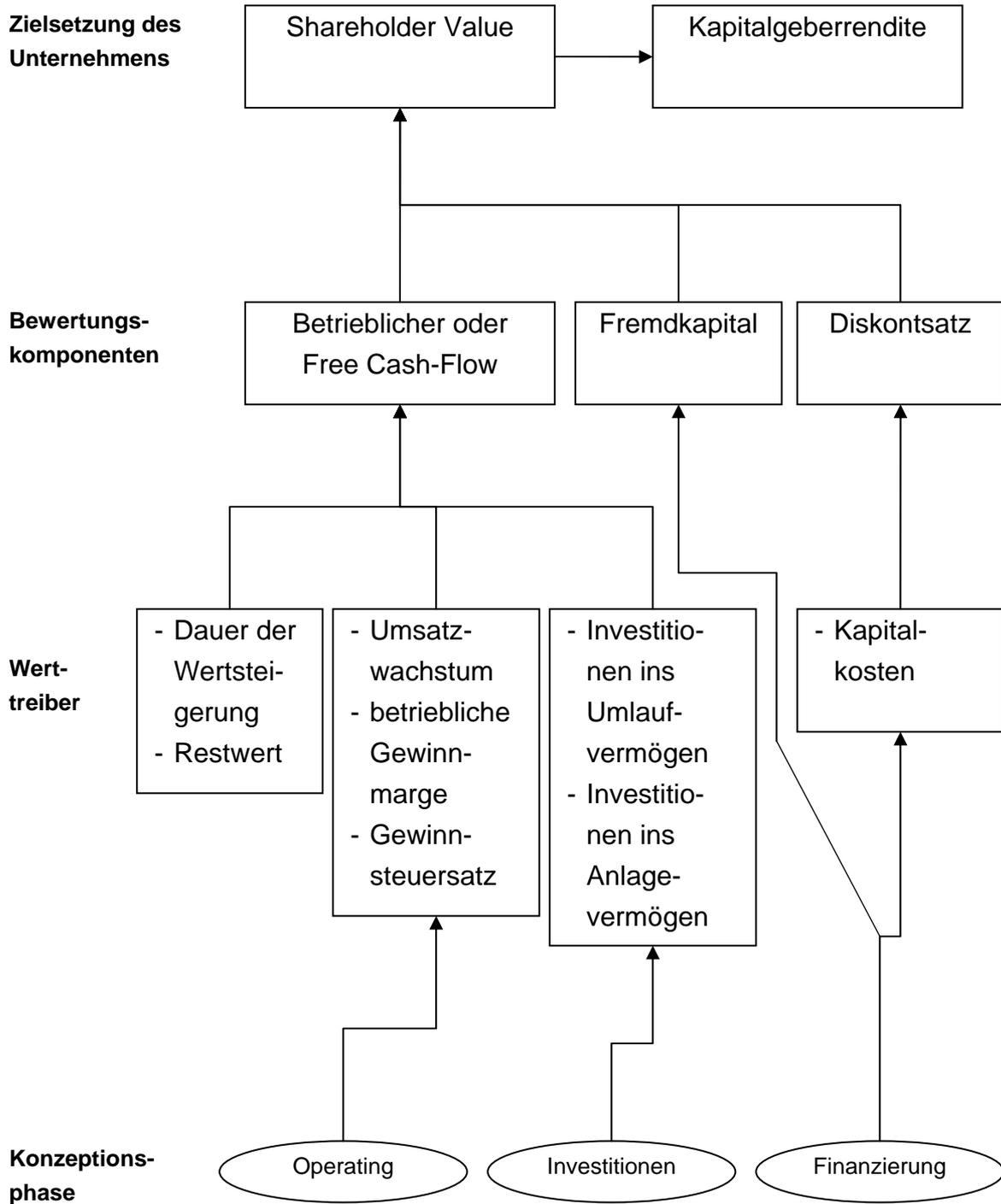
In dieser Kapitalwertformel wird der Gegenwartswert der finanziellen Nettoerträge quantifiziert, die dem Kapitalgeber zufließen (vgl. Schierenbeck, Lister, 1998, S. 25). Problematisch ist allerdings, dass eine vollständige Finanzplanung vorausgesetzt wird. Diese ist in der Praxis meist nicht vorhanden ist oder nur mit großen Kosten ermittelbar ist (vgl. Grob, 1999, S. 90 f.). Die vollständige Finanzplanung geht davon aus, dass einzelne Finanzierungsvorgänge zu der betrachteten Investition zurechenbar sind. Da in der Praxis eine vollständige Finanzplanung oft nicht möglich ist, wird von einer Hypothese bezüglich der Zurechnung von Eigen- und Fremdkapital zu einer Investition ausgegangen. Diese Hypothese ist aber nicht unumstritten (vgl. Grob, 1999, S. 90).

Zudem wird es, wenn eine konkrete Investition ansteht, nicht nur eine Alternative geben, sondern mehrere, deren Vorteilhaftigkeit gegeneinander abgewägt werden muss (vgl. Perridon, Steiner, 2002, S. 68 f.). Im Normalfall kann von zwei Investitionen nur eine durchgeführt werden (Substitutionalität) oder es können zwei Investitionen nur gemeinsam erfolgen (Komplementarität).

Neben diesen Einschränkungen ist auch das Problem des Kalkulationszinses zu beachten (vgl. Perridon, Steiner, 2002, S. 86 ff.). Unter der Voraussetzung eines vollkommenen Kapitalmarkts ist der Kalkulationszins mit sicherer Erwartung bekannt. In der Realität ist die Bestimmung des Kalkulationszinses aber diffiziler, da der Kalkulationszins unter sich ändernder und unsicherer Erwartung abgeschätzt werden muss

(vgl. Schneider, 1992, S. 81 ff.). Hierzu wurden verschiedene Konzepte entwickelt, z.B. von SCHWARZ, BRANDT, KRAUSE, ALBACH, SWOBODA, HAX und BIERGANS (vgl. für eine überblicksartige Beschreibung: Perridon, Steiner, 2002, S. 86 ff.).

Der **Unternehmenswert** entspricht den erwarteten finanziellen Nettoerträgen, die dem Kapitalgeber zufließen, diskontiert mit einem Kalkulationszins (Dieser Unternehmenswert wird auch als Ertragswert bezeichnet; vgl. Peemöller, Kunowski, 2001, S. 199 ff. Neben dem Ertragswertverfahren gibt es auch das Substanzwertverfahren; vgl. Sieben, Maltry, 2001, S. 375 ff.). Entscheidend für den Unternehmenswert sind die erwarteten finanziellen Nettoerträge und der Kalkulationszins. Für die Ermittlung der finanziellen Nettoerträge werden im Rahmen des Shareholder Value vor allem die **Discounted-Cash-Flow-Methoden** verwendet (vgl. Baetge, Niemeyer, Kümmel, 2001, S. 263 ff.; Gelhausen, Hense, Klein, 2002, S. 109 ff.). Die Discounted-Cash-Flow-Methoden sind Modifikationen der Kapitalwertmethode zur Quantifizierung des Unternehmenswerts als Barwert von Zahlungen (Ausführliche Beschreibungen der Discounted-Cash-Flow-Methoden sind zu finden in: Baetge, Niemeyer, Kümmel, 2001, S. 263 ff.; Gelhausen, Hense, Klein, 2002, S. 109 ff.). Die folgende Abbildung 2 zeigt den Zusammenhang zwischen den Discounted-Cash-Flow-Methoden, den Werttreibern und dem Shareholder Value auf:



**Abbildung 2: Das Shareholder-Value-Netzwerk**  
 (Quelle: vgl. Rappaport, 1995, S. 79.)

Die weiteren Ausführungen beziehen sich auf SCHIERENBECK/LISTER (vgl. Schierenbeck, Lister, 1998, S. 26 ff.):

Die Pfeile in Abbildung 2 geben an, aus welchen Komponenten sich die an den Pfeilspitzen liegenden Elemente zusammensetzen. Ziel des Unternehmens ist es einen Shareholder Value zu generieren, um den Eigentümern eine angemessene Rendite

zu ermöglichen. Der Shareholder Value wird, entsprechend der Kapitalwertmethode, berechnet, indem der Cash-Flow mit einem Diskontzinssatz abgezinst wird. Von diesem Ergebnis ist der Wert des Fremdkapitals abzuziehen, somit ergibt sich der Shareholder Value.

Der betriebliche oder Free-Cash-Flow wird gebildet, indem die Anlageinvestitionen (inklusive Investitionen / Desinvestitionen ins Umlaufvermögen) vom Cash-Flow subtrahiert (addiert) werden.

Der Diskontsatz ergibt sich aus den Renditeerwartungen der Kapitalanlage, dem Zinssatz für die risikolose Kapitalanlage, den Marktrenditeerwartungen, der Markttrisikoprämie und der Renditevolatilität.

Der Shareholder-Value fokussiert zwar die Betrachtung auf den Unternehmenswert, aber nach BREUER steigt der Unternehmenswert nur nachhaltig, wenn die berechtigten Interessen aller am Unternehmen Beteiligten befriedigt werden können (vgl. Breuer, 2000, S. 259). Nach seiner Meinung bilden daher der Shareholder- und der Stakeholder-Ansatz eine Symbiose (vgl. auch BearingPoint, 2004, S. 2 ff. Sie zeigen auf, wie durch die Verbesserung des Customer Relationship Managements ein höherer Shareholder Value erreicht wird). Auf die kritischen Komponenten eines Shareholder Value Managements geht SERVEN ein (vgl. Serven, 1999, S. 13 f.). Für die Identifizierung der Shareholder kann z.B: die von WILCOX vorgeschlagene Shareholder Analysis verwendet werden (vgl. Wilcox, 1989, S. 17 ff.)

---

### **Exkurs: Definition des Begriffs Stakeholder**

Der Begriff des *Stakeholders* geht zurück auf FREEMAN. Er bezeichnet Stakeholder als Individuen oder Gruppen, die einen materiellen oder immateriellen Anspruch an einem Unternehmen haben (vgl. Freeman, 1984, S. 46). Der Anspruch, den ein Stakeholder besitzt, besteht aus der Bereitstellung von Ressourcen. Die Ansprüche können gesetzlich, vertraglich oder faktisch fundiert sein, sie können aber auch aus den Konventionen oder dem Wertesystem erklärbar sein (vgl. Scholz, 1987, S. 24; Kippes, 1991, S. 32). Eine Erweiterung des Begriffs geht dahin, dass nicht nur Ansprüche, sondern sogar Eingriffsmöglichkeiten der Stakeholder in das Unternehmen bestehen können (vgl. Scholz, 1987, S. 24). Die Stakeholder haben Anteil am Erfolg oder Misserfolg eines Unternehmens, müssen sich dessen aber nicht unbedingt bewusst sein (vgl. Meier-Scherling, 1996, S. 105). Im deutschsprachigen Raum wird häufig auch der Begriff der „Anspruchsgruppe“ verwendet. Dies sind Interessengruppen, die ihr Interesse an einem Unternehmen selbst oder über Dritte artikulieren und konkrete Ansprüche gegen das Unternehmen erheben (aktiver Anspruch) oder po-

tenziell Ansprüche erheben könnten (passiver Anspruch) (vgl. Thommen, 1996, S. 22). Aufgrund der Ähnlichkeit der Definition werden die Begriffe Stakeholder und Anspruchsgruppe im Folgenden synonym verwendet.

## **2.4 Shareholder Relationship Management**

Das **Shareholder Relationship Management** als Konzept wird zurzeit in der betriebswirtschaftlichen Literatur entwickelt (vgl. Horn, Schemuth, 2003). Shareholder Relationship Management basiert auf der Verbindung von Technologie und dem Customer Relationship Management (vgl. Millar, o.J., S. 3). Neben Investor Relations soll auch die Wertgenerierung für den Kapitalgeber und das Unternehmen in den Fokus der Betrachtungen rücken (vgl. Millar, o.J., S. 3).

MILLAR schlägt für **bessere Beziehungen** zwischen Kapitalgeber(n) und Unternehmen direkte Interaktion vor (vgl. Millar, o.J., S. 4). Durch diese direkte Interaktion können die individuellen Bedürfnisse des Kapitalgebers ermittelt werden. Dazu werden die folgenden Schritte vorgeschlagen:

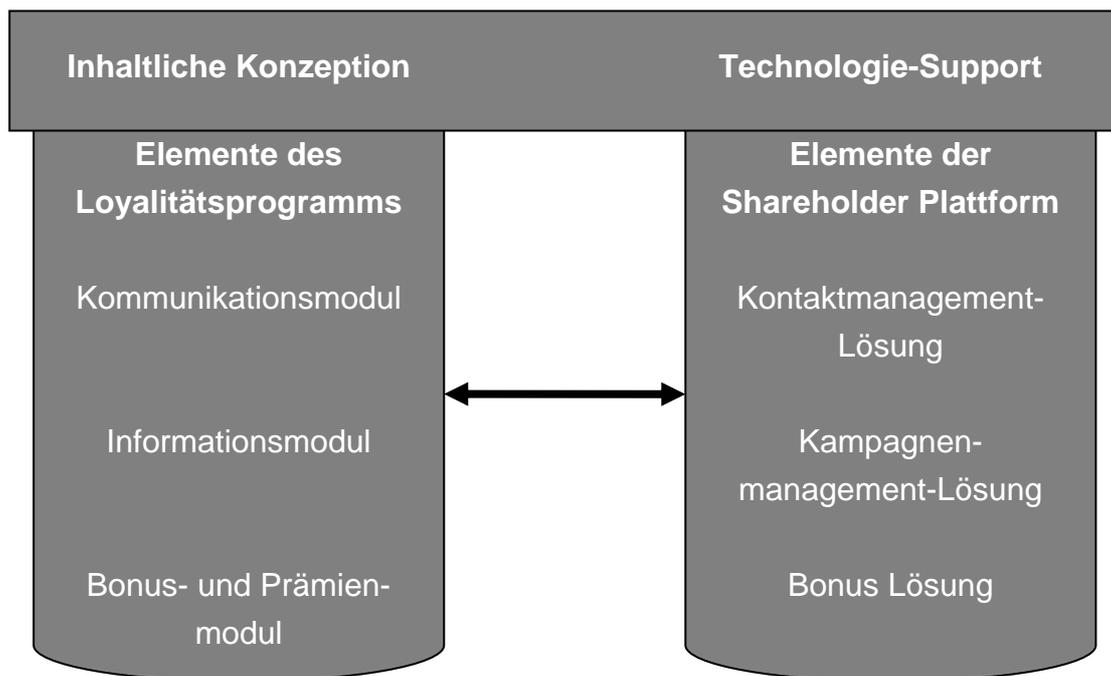
- 1. Erhöhung des (finanziellen, ideellen) Werts der Kontakte mit dem Kapitalgeber:**  
Ziel ist das Wissen über den Kapitalgeber zu erhöhen und gleichzeitig besser auf seine Bedürfnisse einzugehen. Fraglich ist aber der konkrete Wert eines Kontakts.
- 2. Verlängerung der Kapitalgeberbeziehung und Entwicklung neuer Beziehungen:**  
Durch die individuelle Betrachtung jedes Kapitalgebers kann auf die Bedürfnisse jedes Einzelnen eingegangen werden. Zudem kann durch die Ermittlung der Bedürfnisse einer Anzahl von Kapitalgebern gesehen werden, durch welche Maßnahmen neue Kapitalgeber angesprochen werden können.
- 3. Zwei-Wege-Kommunikation zur Wertgenerierung:**  
Nicht nur der Transfer von Wissen an den Kapitalgeber ist relevant, sondern auch das Wissen, das vom Kapitalgeber an das Unternehmen transferiert wird.
- 4. Aktiveres Management des Kapitalgeber-Mixes:**  
Um nicht abhängig von einem Einzelnen oder einer Gruppe von Kapitalgebern zu werden, ist ein aktives Management der Zusammensetzung der Kapitalgeber notwendig. Allerdings ist dieser Punkt kritisch zu sehen, da auf der einen Seite ein Kapitalgeber positiven, sichernden Einfluss auf das Unternehmen

ausüben kann, auf der anderen Seite aber auch sein Machtpotenzial gegenüber dem Unternehmen ausspielen kann.

##### 5. Direkter Kontakt mit dem Kapitalgeber:

Vor allem bei Aktiengesellschaften ist ein direkter Kontakt mit dem Kapitalgeber zunächst nicht möglich, weil die Aktiengeschäfte über Broker abgewickelt werden. Für ein Shareholder Relationship Management ist es aber notwendig, direkten Zugriff auf die Kapitalgeber zu haben, dazu kann z.B. in Deutschland das Aktienregister verwendet werden. Kritisch könnten in diesem Fall rechtliche Implikationen durch den direkten Zugriff sein.

Neben diesen Schritten wurde von der pepper technologies AG bereits eine **konzeptionelle Gesamtsicht** des Shareholder Relationship Managements entwickelt, das in der folgenden Abbildung 3 wiedergegeben wird:



**Abbildung 3: Konzeptionelle Gesamtsicht eines Shareholder Relationship Management**  
(Quelle: vgl. Horn, Schemuth, 2003, S. 203)

Die pepper technologies AG hat, entsprechend der konzeptionellen Gesamtsicht, für die Knorr Capital Partner AG ein Shareholder Relationship Management entwickelt, das vor allem aus einem Bonusprogramm besteht (vgl. Horn, Schemuth, 2003, S. 199 ff.). Kapitalgeber werden für ihre Treue zum Unternehmen durch verschiedene Boni (z.B. Brunch mit dem Vorstand, Beteiligung an vorbörslichen Unternehmen; vgl. Horn, Schemuth, 2003, S. 205) belohnt. Unterstützt wird das Konzept durch ein Sha-

reholder Datawarehouse, in dem das Wissen von und für die Kapitalgeber zusammengefasst wird. Über Zusatzmodule können Analysen und weitere Funktionen realisiert werden.

### Exkurs: Shareholder Relationship Management der pepper technologies AG

(Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf: Horn, Schemuth, 2003, S. 199 ff.)

Die pepper technologies AG hat für die Knorr Capital Partner AG, einem Venture-Capital-Unternehmen aus München ein Shareholder Relationship Management Programm konzipiert und umgesetzt. Die Knorr Capital Partner AG wird als Wertproduktionsgesellschaft gesehen und berät Kunden bei der Anlage. Ziel war es, die Anleger über Neuigkeiten aus dem Unternehmen zu informieren, die Aktionäre an das Unternehmen zu binden, sowie mit den Aktionären im ständigen Dialog zu stehen. Zunächst wurde in Zusammenarbeit mit der Knorr Capital Partner AG ein Programm konzipiert. Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über die notwendigen Schritte:

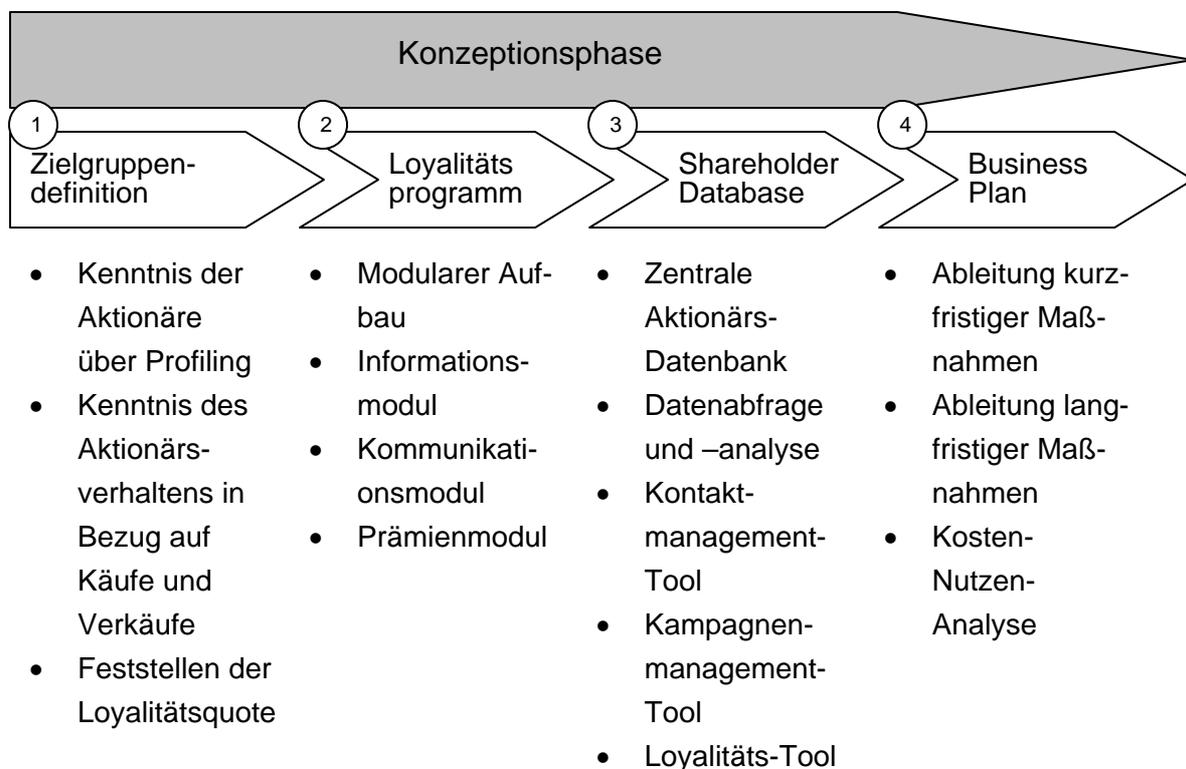


Abbildung 4: Konzeptionsphase des Shareholder-Relationship-Management-Programms  
(Quelle: vgl. Horn, Schemuth, 2003, S. 201)

### *1. Zielgruppendefinition*

Zunächst wurden die Zielgruppen für das SRM definiert. Für die Knorr Capital Partner AG stehen die Privatanleger im Fokus. Um die Privatanleger von den institutionellen Anlegern unterscheiden zu können, wurde zunächst durch ein Zielgruppen-Profiling eine Segmentierung der Aktionäre in diese beiden Bereiche vorgenommen. Folgend wurden die Privatanleger auf verschiedene Merkmale untersucht, z.B. Anlageverhalten, Haltedauer von Aktien usw. Zudem wurden durch statistische Verfahren aus Verhaltens- und Transaktionsdaten weitere Informationen über die Privatanleger ermittelt. Anschließend wurden die Daten unter Zuhilfenahme von Data Mining Techniken ausgewertet und ein sog. Loyalitätscluster gebildet. Mithilfe dieses Loyalitätsclusters ist es möglich, die besonders loyalen Privatanleger zu identifizieren und mit ihnen in Kontakt zu treten.

### *2. Loyalitätsprogramm*

Die Entwicklung des Loyalitätsprogramms stützt sich auf die konzeptionelle Gesamtsicht eines Shareholder Relationship Managements (siehe Abbildung 4). Für jedes Element des Loyalitätsprogramms wird eine konkrete Lösung durch Elemente der Shareholder Plattform angegeben.

Das Kommunikationsmodul sorgt für die tägliche Kommunikation mit den Privatanlegern. Über die Software pepper si contact gibt es die Möglichkeit die Stammdaten und Kontaktdaten der Knorr Capital Partner AG zu verwalten. Die Stammdaten und Kontakte stehen somit den Mitarbeitern des Unternehmens schnell zur Verfügung, zudem können weitere Abfragemöglichkeiten, z.B. zur Generierung von Verteilerlisten genutzt werden.

Das Informationsmodul unterstützt den Mitarbeiter im Unternehmen bei der Beantwortung von Anfragen, indem es durch Zuordnung von Textmustern zu bestimmten Themen Vorschläge für die weitere Bearbeitung macht. Ergänzend wird eine Personalisierung der Informationen anhand des Profils des Privatanlegers vorgenommen.

Das Bonus- und Prämienmodul soll die Privatanleger für das Halten und Kaufen von Aktien belohnen. Hierzu wurde das Bonusprogramm „shares & more“ entwickelt. Zudem sollte eine emotionale Bindung an das Unternehmen aufgebaut werden. Als Prämien sind z.B. ein Power Brunch (Brunch mit dem Vorstand) oder die Bevorzugung bei Aktienemissionen im Angebot. Wert gelegt wurde auf die Exklusivität der Prämien, damit eine emotionale Bindung und hierdurch auch ein Bezug zum Unternehmen aufgebaut wird.

### *3. Shareholder Database*

Ziel der Shareholder Database ist es, die Prozesse der Betreuung von Privatanlegern zu verknüpfen und ein einheitliches Wissen über den Privatanleger zu erzeugen. Dazu wird als zentrales Instrument ein Shareholder Datawarehouse verwendet, das die Daten des Aktienregisters, die Profildaten, die Informationen zur Loyalität, zusätzliche Kundendaten und auch externe Daten von Dritten enthält. Auf Basis der Informationen im Shareholder Datawarehouse ist es möglich, Analysen auf den Informationen durchzuführen. Dazu wurde die Software pepper si insight entwickelt. Durch diese Software können Informationsauswertungen und Analysen durchgeführt werden.

### *4. Business Plan*

Abschließend erfolgt im vierten Schritt die Projektdokumentation in Form eines Business Plans. Es sollte so dem auftraggebenden Unternehmen, der Knorr Capital Partner AG, ermöglicht werden, das Vorgehen im Projekt nachzuvollziehen und erste Maßnahmenvorschläge gegeben werden. Zudem wurden auch erste Hinweise auf Kostenreduzierungsmöglichkeiten gegeben.

### 3 Charakterisierung von Kapitalgeberbeziehungen

Um Kapitalgeberbeziehungen zu charakterisieren, wird das erweiterte Beziehungsartenraster des Projekts MOTIWIDI verwendet (vgl. Schütte, Kenning, Peters, 2003). Die Charakterisierung der Kapitalgeberbeziehung erfolgt dabei anhand folgender Merkmale (vgl. Schütte, Kenning, Peters, 2003, S. 19 ff.):

- Dauer einer Beziehung,
- Vertrauen,
- Abhängigkeit,
- Macht,
- Kommunikationseffizienz und
- Zufriedenheit mit der Beziehung.

#### Dauer einer Kapitalgeberbeziehung

Die Dauer einer Kapitalgeberbeziehung gibt den Zeitraum an, über den eine Beziehung mit dem Kapitalgeber existiert. Im Kontext der Kapitalgeberbeziehung ist die Dauer der Zeitraum, in dem der Kapitalgeber aktiv mit dem Unternehmen interagiert, potenziell mit dem Unternehmen interagieren könnte oder das Kapital hält.

Die Ermittlung der Dauer ist über die **Messung** von z.B.:

- dem ersten und letzten Kontakt mit dem Unternehmen oder Kapitalgeber oder
- des Zeitraums der Aktivitäten des Kapitalgebers im Zusammenhang mit dem Unternehmen

durchführbar (Erschwert wird die Messung aber durch stille Gesellschafter, die keine Aktivitäten im Zusammenhang mit dem Unternehmen durchführen. Die Dauer einer Kapitalgeberbeziehung kann so nur über die Dauer der zur Verfügungstellung von Kapital ermittelt werden).

Zunächst wird somit nur die Dauer der vergangenen Beziehung betrachtet (Vergangenheitsorientierung). Daneben kann aber auch eine zeitintegrierte Orientierung verwendet werden (vgl. Bruhn, 2001, S. 68). Bei der zeitintegrierten Orientierung wird die Beziehung in die Zukunft prognostiziert und zur vergangenen Dauer hinzuaddiert. Die Ausprägungen können mit Werten zwischen Null (es bestand bisher keine Beziehung) und unendlich (die Beziehung ist noch nicht abgeschlossen) dargestellt werden (vgl. Przygodda, 2004, S. 12).

#### Vertrauen in einer Kapitalgeberbeziehung

In der Beziehung zum Kapitalgeber spielt Vertrauen eine Bedeutung, da der Kapitalgeber dem Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen soll. Der Kapitalgeber muss

dem Unternehmen daher langfristigen Erfolg zutrauen und Vertrauen in die Unternehmensführung haben (zur langfristigen Perspektive des Vertrauens siehe auch: Luhmann, 2000, S. 27 ff.). Dem Kapitalgeber muss das Gefühl gegeben werden, dass er sich auf das Unternehmen verlassen kann. Wichtig könnte hierbei sein, dass der Kapitalgeber das Vertrauen in ein Unternehmen auch abschätzen kann, um einen Vergleich zwischen verschiedenen Beziehungen zu Unternehmen zu ermöglichen. Die Messung des Vertrauens durch eine Größe wird durch Luhmann als sehr komplex angesehen, da dem Entscheider im Entscheidungszeitpunkt nicht alles notwendige Wissen zur Verfügung steht (vgl. Luhmann, 2000, S. 29 f.). Der Entscheider muss so eine Entscheidung unter Unsicherheit treffen. Die Messung kann somit auf beiden Seiten nur anhand einer Skala „Vertrauen ist vorhanden“ und „Vertrauen ist nicht vorhanden“ erfolgen (vgl. auch Przygodda, 2004, S. 13).

Auf der Gegenseite muss auch das Unternehmen Vertrauen in den Kapitalgeber haben. Das Unternehmen vertraut dem Kapitalgeber z.B. das dieser dem Unternehmen langfristig Kapital zur Verfügung stellt und somit die Unternehmensfinanzierung sichert. Daher ist es auch für das Unternehmen von Bedeutung, das Vertrauen in den Kapitalgeber abschätzen zu können.

Für die Bildung von Vertrauen muss eine **Verletzbarkeit** möglich sein, d.h. die Konsequenzen einer Entscheidung sind unsicher, aber wichtig für den Vertrauenden (vgl. Bruhn, 2001, S. 69). Der Vertrauende wird durch die unsichere Entscheidung stark beeinflusst. Die Entscheidungen des Kapitalgebers und auch des Unternehmens führen zu Auswirkungen auf den jeweils anderen Akteur, sodass in diesem Fall eine Verletzbarkeit gegeben ist (vgl. Kenning, 2002).

Für die Messung des Vertrauens können auf **Kapitalgeberseite** z.B. Beurteilungen durch andere Kapitalgeber herangezogen werden. Die Bewertung des Vertrauens aus **Sicht des Unternehmens** gestaltet sich schwieriger, weil nur wenige Sicherungsmöglichkeiten vorhanden sind, um eine Verletzbarkeit abzumildern. Beispiele für diese Sicherungsmöglichkeiten sind Unternehmen, die Auskünfte über die Kreditwürdigkeit von Kapitalgebern einholen, oder auch die Sammlung von Informationen über Kapitalgeber, um so eine Aussage über die Vertrauenswürdigkeit zu erhalten.

### **Abhängigkeit in einer Kapitalgeberbeziehung**

Das Unternehmen ist wirtschaftlich oft von seinen Kapitalgeber(n) abhängig. Allerdings kann es sinnvoll sein, die Beziehung zu einzelnen Kapitalgebern abzubrechen, weil die Beziehung für das Unternehmen nicht profitabel ist oder ein anderer schwer wiegender Grund (z.B. Missbrauch des Vertrauens) vorliegt.

Die **Messung** der Ausprägung der Abhängigkeit ist nur schwer möglich, evtl. durch eine Selbstauskunft. Liegt eine hohe Abhängigkeit vor, so ist die Beendigung einer Beziehung nur schwierig möglich. Allerdings ist ein Kapitalgeber eher darauf bedacht, keine Abhängigkeit zu einem Unternehmen aufkommen zu lassen, sofern es sich um eine Kapitalgesellschaft handelt. Bei Personengesellschaften und inhabergeführten Unternehmen ist diese Abhängigkeit zwischen Kapitalgeber und Unternehmen aber gerade gewünscht, damit der Kapitalgeber lenkenden Einfluss auf das Unternehmen nehmen kann. Immer ist die Ausprägung der Abhängigkeit zu beachten, die anhand der Skala von „niedrig“ bis „hoch“ eingeschätzt werden kann (vgl. Przygodda, 2004, S. 14). Liegt eine hohe Abhängigkeit vor, so ist die Beendigung einer Beziehung nur schwierig möglich.

### **Macht in einer Kapitalgeberbeziehung**

Im Rahmen von Kapitalgeberbeziehungen spielt Macht eine Rolle (Nach AHLERT ist Macht wertneutral; eine personale Eigenschaft; eine relative, soziale Kategorie; ein subjektives bestimmtes Phänomen; sowie das Potenzial zur Sanktionierung; vgl. Ahlert, 1996, S. 99 f.). Kapitalgeber, die dem Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen, möchten möglichst eine hohe Macht über das Unternehmen haben (Der Kapitalgeber wünscht die Erfüllung seiner Bedürfnisse durch das Unternehmen, somit übt er Macht auf das Unternehmen aus, um diese Erfüllung zu erhalten; vgl. Wittmann, 1998, S. 83). Somit bestände die Möglichkeit der Verhaltensbeeinflussung des Unternehmens durch den Kapitalgeber. Dies wird aber durch das Unternehmen nur in seltenen Fällen gewünscht sein. Umgekehrt ist es für einen Kapitalgeber nicht wünschenswert, durch die Macht eines Unternehmens beeinflusst zu werden.

Für die Bewertung der Macht bietet sich eine Skala von „wenig“ bis „viel“ an (vgl. Przygodda, 2004, S. 16). Zudem lässt sich die Bewertung differenzieren in die Dimensionen Machtstärke, Machtumfang und Machtreichweite. Hierdurch lassen sich Aussagen treffen, in welchen Ausprägungen die Dimensionen auftreten oder nicht (vgl. Staehle, 1999, S. 404; zur Darstellung der Dimensionen der Macht vgl. Przygodda, 2004, S. 16).

### **Kommunikationseffizienz in einer Kapitalgeberbeziehung**

Die Kommunikationseffizienz in einer **Beziehung zu einem Kapitalgeber** ist für das Unternehmen von Bedeutung, weil ein effizienter Wissenstransfer angestrebt wird. Jede Kommunikation verursacht sowohl Nutzen als auch Kosten, der Nutzen sollte aber in einer gewünschten Relation zu den Kosten stehen. Für das Unternehmen steht somit im Vordergrund, dass der Nutzen der Kommunikation größer als die Kosten der Kommunikation ist. Auch für den **Kapitalgeber** ist eine Kommunikation mit Kosten verbunden, daher ist auch er bestrebt eine möglichst kostengünstige Klärung seiner Fragen oder Probleme zu erhalten. Bevorzugt wird er deshalb für ihn kostengünstige Kommunikationswege nutzen (z.B. E-Mail).

Die Messung der Kommunikationseffizienz kann auf beiden Seiten durch die Verwendung einer Skala von „niedrig“ bis „hoch“ erfolgen (vgl. Przygodda, 2004, S. 19).

### **Zufriedenheit mit einer Kapitalgeberbeziehung**

Die Zufriedenheit des Kapitalgebers und des Unternehmens mit einer Beziehung ist beidseitig von Bedeutung, da hierdurch die Beziehung insgesamt gekennzeichnet wird und die Folgen eines Beziehungsabbruchs beidseitig eine hohe ökonomische Implikation haben (REICHHELD/SASSER stellen die hohe ökonomische Implikation für Service-Unternehmen dar, hier wird dies auf Kapitalgeber übertragen; vgl. Reichheld, Sasser, 1990, S. 105 ff.). Eine Unzufriedenheit aufseiten des Kapitalgebers ist zu vermeiden, da er ansonsten eher bereit ist, die Beziehung zum Unternehmen zu beenden. Demgegenüber wird auch vorausgesetzt, dass auch eine Unzufriedenheit des Unternehmens mit der Beziehung zu vermeiden ist, weil das Unternehmen ansonsten eher dazu bereit ist, die Beziehung zum Kapitalgeber zu beenden.

Für die **Messung** der Zufriedenheit werden im Kapitel 4 einige Methoden vorgeschlagen.

## 4 Methoden zur Messung der Merkmale von Kapitalgeberbeziehungen

### 4.1 Kapitalgeberzufriedenheit

#### 4.1.1 Definition von Kapitalgeberzufriedenheit

Der Begriff der **Kapitalgeberzufriedenheit** wird in der betrieblichen Praxis derzeit noch nicht verwendet. Hier wird deshalb eine erste Definition des Begriffs versucht. Zur Definition des Begriffs wird der allgemeinere Begriff der Kundenzufriedenheit verwendet. Kundenzufriedenheit ist ein Konstrukt, welches mit der Leistungsqualität in Zusammenhang steht (vgl. Bruhn, 2001, S. 71). Definiert wird die Kundenzufriedenheit als der Abgleich zwischen den Anforderungen des Kunden und der Wahrnehmung der erbrachten Leistung (vgl. Oliver, 1996, S. 11 f.). Entsprechend wird hier unter Kapitalgeberzufriedenheit der **Abgleich zwischen den Anforderungen der Kapitalgeber und der Wahrnehmung der erbrachten Leistung** verstanden.

Gemäß dem sog. qualitativen Zufriedenheitsmodell von STAUSS/NEUHAUS können analog zur Kundenzufriedenheit **fünf Typen** von (Un)zufriedenheiten in der Beziehung zwischen Kapitalgeber und Unternehmen unterschieden werden (vgl. für die Kundenzufriedenheit: Stauss, Neuhaus, 2002, S. 81 ff.):

1. Der „**fordernd Zufriedene**“ ist zufrieden; allerdings wachsen die Anforderungen an die Beziehung ständig an, sodass die Zufriedenheit dauernd bestätigt werden muss.
2. Demgegenüber steigen die Anforderungen beim „**stabil Zufriedenen**“ nicht weiter an. Er ist und bleibt zufrieden.
3. Der „**resignativ Zufriedene**“ hat kein besonderes Interesse an einer Beziehung zum Unternehmen. Er steht einer Beziehung gleichgültig gegenüber.
4. Der „**stabil Unzufriedene**“ ist zwar unzufrieden, unternimmt aber auch keine weiteren Aktionen.
5. Der „**fordernd Unzufriedene**“ bringt seine Unzufriedenheit zum Ausdruck und ist eher einem Wechsel des Beziehungspartners gegenüber aufgeschlossen.

#### 4.1.2 Methoden zur Messung von Kapitalgeberzufriedenheit

Zunächst gibt die folgende Tabelle 2 einen Überblick über mögliche **Methoden zur Messung der Kapitalgeberzufriedenheit und die Ziele der Messung** (die Ausführungen wurden von der Kundenzufriedenheit ausgehend für die Kapitalgeberzufriedenheit abgewandelt).

Methoden	Ziel	Durchführung
Befragung	Messung der Kapitalgeberzufriedenheit anhand ausgewählter Qualitätsindikatoren, Stärken-Schwächen-Profil	schriftliche Befragung der Kapitalgeber
Gruppendiskussion	direktes Feedback über die Qualität eines Unternehmens	Gruppendiskussion mit ausgewählten Kapitalgebern unter Leitung eines externen Moderators
Methode der kritischen Ereignisse	Ermittlung von Stärken und Schwächen	mündliche Befragung der Kapitalgeber über außergewöhnlich positive oder negative Ereignisse
Beschwerdeanalyse	Ermittlung der Struktur der Beschwerdegründe, Beschwerdeführung, Beschwerdezufriedenheit	statistische Auswertung der Beschwerden
Meinungskarte	Stimulanz der spontanen Meinungsäußerung	Auslage von Meinungskarten bei Hauptversammlungen, Pressekonferenzen usw.; laufende Auswertung, Information der betroffenen Stellen
Zeitmessung	Reduzierung des Zeitbedarfs für einen Kapitalgeberkontakt, Verringerung der Durchlaufzeiten	Ermittlung des Zeitaufwands für die Durchführung bestimmter Prozesse mit einem Laufzettel

Walking around	direkte Aufnahme von Qualitätserlebnissen und -eindrücken	durch möglichst viele persönliche Kontakte erleben, was Kapitalgeber über ihre Qualitätserlebnisse aussagen
Kommunikationsanalyse	Fehlerursachen finden, Einhaltung von Leistungsstandards	Analyse der Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalgeber, Analyse der Kommentare aus Analystengesprächen und der Hauptversammlung

**Tabelle 2: Methoden zur Messung der Kapitalgeberzufriedenheit**  
(Quelle: in Anlehnung an: Labude, Müller-Braun, 2003, S. 35 ff.)

Nachfolgend werden zwei Methoden näher betrachtet, da sie sich insbesondere für die Ermittlung der Kapitalgeberzufriedenheit eignen:

#### 4.1.2.1 Befragung/Umfragen

Eine Möglichkeit zur Feststellung der Kapitalgeberzufriedenheit ist die **direkte Befragung** des Kapitalgebers (vgl. Wehrmeister, 2001, S. 51 f.; Trommsdorff, 2005, S. 196 ff.; WEHRMEISTER und TROMMSDORFF beschreiben allerdings die Befragung von Kunden). Um eine realitätsnahe Beantwortung der Fragen zu erhalten, ist evtl. ein Marktforschungsunternehmen oder die Investor-Relations-Abteilung mit dieser Befragung zu beauftragen. Dies ist abhängig davon, wie viele Kapitalgeber zu betrachten sind.

**Fragebögen** führen zu einer merkmalsorientierten Kontrolle des Wissenstransfers, d.h. es werden Merkmale einer Beziehung durch bestimmte Fragen getestet und diese Merkmale anhand von Skalen bewertet (vgl. Bruhn, 2001, S. 201 f.). Dazu müssen zunächst Einzelmerkmale des Wissenstransfers vom Kapitalgeber an das Unternehmen und umgekehrt identifiziert werden. Bei zu detaillierten Einzelmerkmalen sollte eine Kategorisierung in verschiedene Gruppen erfolgen. Die Ausformulierung dieser Merkmale führt dann zur Erstellung eines Fragebogens.

Für eine Befragung ist zudem die **Auswahl der Befragten** von besonderer Bedeutung. Bei der Auswahl ist eine repräsentative Verteilung der Kapitalgeber zu beachten, d.h. die ausgewählten Kapitalgeber sollten die Gesamtmenge der Kapitalgeber möglichst gut abbilden. Wird die Umfrage bei vielen Kapitalgebern durchgeführt, was nur bei großen Aktiengesellschaften der Fall sein dürfte, so kann eine segmentspezifische Auswahl vorgenommen werden, falls zuvor eine Kapitalgebersegmentierung vorgenommen wurde. Die ausgewählten Kapitalgeber repräsentieren so eine ganze Gruppe von Kapitalgebern (Segment), die differenziert angesprochen werden können.

Damit die Kapitalgeberzufriedenheit über einen Zeitraum hinweg beobachtet werden kann, ist eine **regelmäßige Befragung** sinnvoll (vgl. Wehrmeister, 2001, S. 52). Um auch eine Vergleichbarkeit zwischen den Ergebnissen der Befragungen zu erhalten, ist die Befragung derselben Kapitalgeber sinnvoll. Allerdings ist darauf zu achten, dass die Kapitalgeber nicht durch zu häufige Anfragen verärgert werden. Zumindest ist aber die Einladung zur Hauptversammlung bei Aktiengesellschaften notwendig.

Da Befragungen sehr zeit- und kostenintensiv sind, wird vielfach auch eine **indirekte Messung** verwendet, um die Kapitalgeberzufriedenheit zu ermitteln. Dazu können die an den Schnittstellen zum Kapitalgeber (Telefon, E-Mail, persönliches Gespräch usw.) auftretenden Anliegen betrachtet werden. Zu beachten ist, dass unzufriedene Kapitalgeber nicht unbedingt an das Unternehmen mit ihrem Anliegen herantreten werden. So bleiben dem Unternehmen die Erfahrungen vorenthalten, die das Problem des Kapitalgebers verursacht haben.

#### 4.1.2.2 Critical-incident-Methode

Neben Befragung/Umfragen kann ergänzend zu diesen Methoden die Critical-incident-Methode verwendet werden. Für die Zufriedenheit des Kapitalgebers mit dem Wissenstransfer ist der direkte Kontakt des Unternehmens mit dem Kapitalgeber verantwortlich (vgl. Bitner, Booms, Tetreault, 1990, S. 72; BITNER/BOOMS/TETRAULT gehen auf die Zufriedenheit des Kunden ein, hier wird das Konzept auf die Kapitalgeber übertragen). Die Erfahrungen des Kapitalgebers mit dem Unternehmen bei guten und schlechten Kontakten erzeugen ein Bild vom Unternehmen beim Kapitalgeber. Um die guten und schlechten Kontakte identifizieren zu können, wird die **Critical-incident-Methode** verwendet (vgl. Flanagan, 1954). In diesem Kontext wird sie auf die zufrieden stellenden und die nicht zufrieden stellenden Kontakte aus Kapitalgebersicht fokussiert.

Im Gegensatz zu anderen Methoden, die nur quantitative Lösungen verwenden, wird bei der Critical incident-Methode eine **Inhaltsanalyse** verwendet (vgl. Bitner, Booms, Tetreault, 1990, S. 73). Die Inhaltsanalyse nimmt eine Klassifizierung der Kontakte vor, indem zu den Meinungsäußerungen der Kapitalgeber Fragen gestellt werden und anhand der Antworten eine Klassifizierung des Kontakts vorgenommen wird. Diese Meinungsäußerungen finden im Rahmen von **Interviews** oder durch **Beobachtungen** statt. Die beschriebenen Kontakte werden als kritische Vorfälle identifiziert. Ein Vorfall ist nach Meinung von BITNER/BOOMS/TETREULT eine beobachtbare menschliche Aktivität, die Prognosen und Rückschlüsse über die aktivitätsausführende Person zulassen (vgl. Bitner, Booms, Tetreault, 1990, S. 73). Ein Vorfall, der sich von einem anderen Vorfall unterscheidet, wird hier als kritischer Vorfall bezeichnet. Ein Vorfall muss sich aber nicht von einem anderen Vorfall signifikant unterscheiden, sodass entsprechend ein nicht kritischer Vorgang vorliegt.

Damit ein Vorfall durch die Critical-incident-Methode betrachtet wird, muss er die folgenden **Merkmale** erfüllen:

- eine Interaktion hat stattgefunden,
- aus Kapitalgebersicht ist der Vorfall sehr zufrieden stellend oder nicht zufrieden stellend verlaufen,
- der Vorfall fand in einem diskreten Zeitraum statt und
- der Vorfall war detailliert genug, um von einem Interviewer dargestellt werden zu können.

Wenn die kritischen Vorfälle gesammelt wurden, erfolgt eine **Klassifizierung der Vorfälle** (vgl. Bitner, Booms, Tetreault, 1990, S. 74). Nachdem viele kritische Vorfälle durch Experten gelesen wurden, werden Zusammenhänge zwischen den Vorfällen deutlich. Diesem Vorgang folgt die klare Artikulation des Zusammenhangs zwischen den Vorgängen, die die Basis für eine Kennzeichnung der einzelnen Klassen von Vorfällen bietet. Die Vorgänge werden immer wieder sortiert und den Klassen zugeordnet, bis alle Vorfälle in einer Klasse untereinander ähnlicher sind als zu Vorfällen in einer anderen Klasse (BITNER/BOOMS/TETREULT stellen in ihrem Beitrag auch ein umfangreiches Beispiel zur Anwendung der Critical-incident-Methode dar; vgl. Bitner, Booms, Tetreault, 1990, S. 74 ff.).

## 4.2 Kapitalgeberwert

Die Betrachtung des Werts eines Kapitalgebers hat bisher nur geringe Beachtung gefunden. Daher wird hier auf Basis des Kundenwerts eine Definition vorgenommen. Ausgehend vom Kundenwert sind die Hauptbestandteile des **Kapitalgeberwerts** die **Bindungsintensität** und die **Profitabilität** als Effektivitäts- und Effizienzkomponenten (vgl. Reich, 2003, S. 81; Schemuth, 1996, S. 19; Cornelsen, 2000, S. 69). Eine Beziehung zu einem Kapitalgeber lohnt sich somit nur, wenn eine profitable Kapitalgeberbeziehung aufgebaut werden kann (vgl. Scheiter, Binder, 1992, S. 18; Blattberg, Deighton 1997, S. 29). Unprofitable Kapitalgeberbeziehungen rechtfertigen nicht den Einsatz knapper Ressourcen und stehen daher zur Disposition (vgl. Krüger, 1997, S. 104). Übertragen auf den Kapitalgeberwert bedeutet dies, dass je höher der Wert des Kapitalgebers für das Unternehmen ist, desto eher ist das Unternehmen bereit, weitere Anstrengungen zu unternehmen, die Bindung zum Kapitalgeber zu verbessern (vgl. Freiling, 2001, S. 83; FREILING bezieht sich auf den Kundenwert). Dabei kann der Kapitalgeber für jedes Unternehmen einen anderen Wert haben (vgl. Freiling, 2001, S. 88). Aus Sicht des Kapitalgebers ist der Unternehmenswert der noch zu erwartende Nettonutzen aus der Beziehung (vgl. Eggert, 1999, S. 52). Dieser Nettonutzen entspricht dem Wert, den der Kapitalgeber der Beziehung zum Unternehmen beimisst, dementsprechend der Kapitalgeberwert aus Kapitalgebersicht (vgl. Andersen, Narus, 1998; allerdings beziehen sie sich auf Kunden).

Aus Unternehmenssicht wird hier der wahrgenommene, bewertete Beitrag eines Kapitalgebers oder einer Gruppe von Kapitalgebern zur Erreichung monetärer und nicht-monetärer Ziele des Unternehmens verstanden (vgl. Schemuth, 1996, S. 19; Cornelsen, 2000, S. 38). Daher kann differenziert werden in die Betrachtung der Gesamtheit der Kapitalgeberbeziehungen eines Unternehmens oder in die Betrachtung individueller Kapitalgeberbeziehungen.

Im Bereich der monetären und gleichzeitig quantitativen Kapitalgeberwertmodelle ist die Kapitalgeberdeckungsbeitragsrechnung vorherrschend (vgl. Reich, 2003, S. 127). Nachteilig kann sich aber die Pauschalisierung und die ungenaue Zurechnung der Gemeinkosten auswirken (abhängig von der Art der Deckungsbeitragsrechnung).

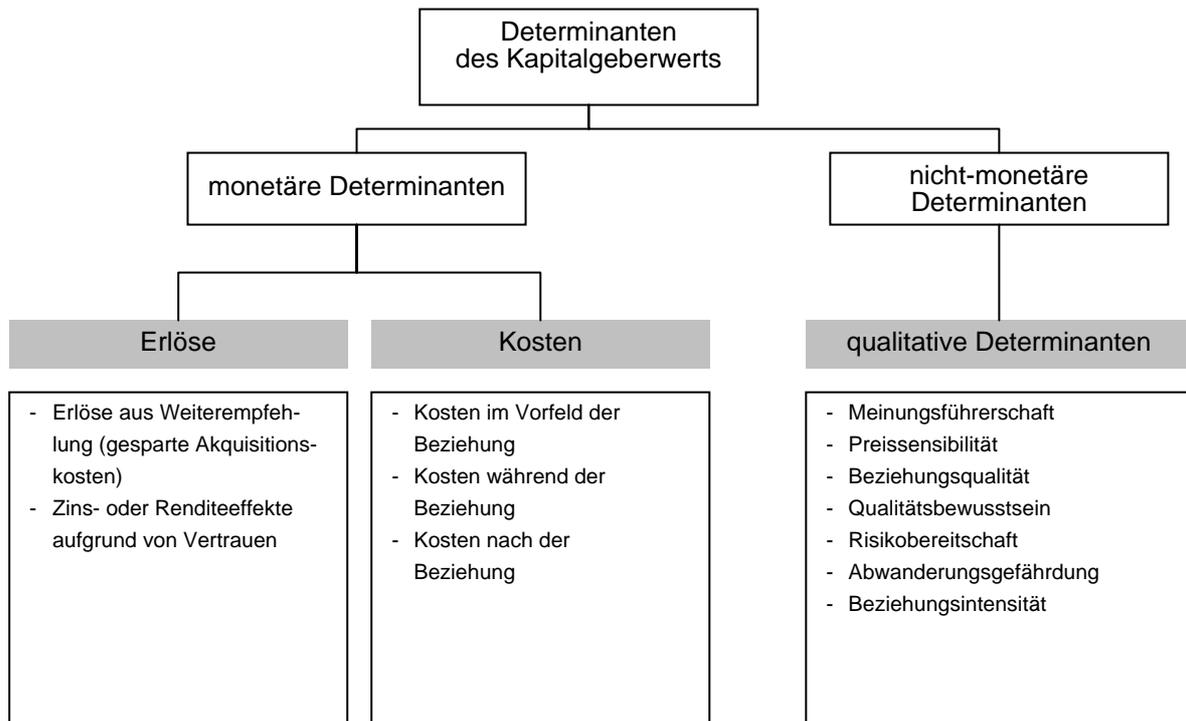
Im Rahmen der Betrachtung zum Kundenwert können verschiedene Kundenwertmodelle unterschieden werden, diese werden auf die Kapitalgeber im Folgenden übertragen. Unter einem Kapitalgeberwertmodell sind alle Konzeptionen zu verstehen, deren Ziel in der Bestimmung des Werts eines einzelnen Kapitalgebers oder von Gruppen von Kapitalgebern liegt (Vgl. Dittmar, 2000, S. 13).

Die folgende Tabelle 3 gibt die **Kriterien zur Differenzierung** von unterschiedlichen Kapitalgeberwertmodellen wider:

Differenzierungskriterium	Ausprägungsformen
Perspektive	Anbieter vs. Nachfrager
Bewertungseinheit/ Aggregationsgrad	Einzelkapitalgeber, Kapitalgebergruppen, gesamter Kapitalgeberstamm
Anzahl und Art der Komponenten/Bausteine	monokriterielle oder eindimensionale Ansätze vs. multikriterielle oder mehrdimensionale Ansätze vs. quantitative oder qualitative Ansätze vs. monetäre oder nichtmonetäre Ansätze
Zeithorizont	einperiodige oder statische vs. mehrperiodige oder dynamische Ansätze; tatsächliche Größen vs. Prognosegrößen
berücksichtigte Erfolgsgrößen	umsatz- vs. erfolgsbezogene Kapitalgeberwerte

**Tabelle 3: Kriterien zur Differenzierung von Kapitalgeberwertmodellen**  
(Quelle: in Anlehnung an: Helm, Günter, 2003, S. 10)

Die Ansätze zur Ermittlung eines Kapitalgeberwerts haben die folgenden **Determinanten** gemeinsam (vgl. Abbildung 5):

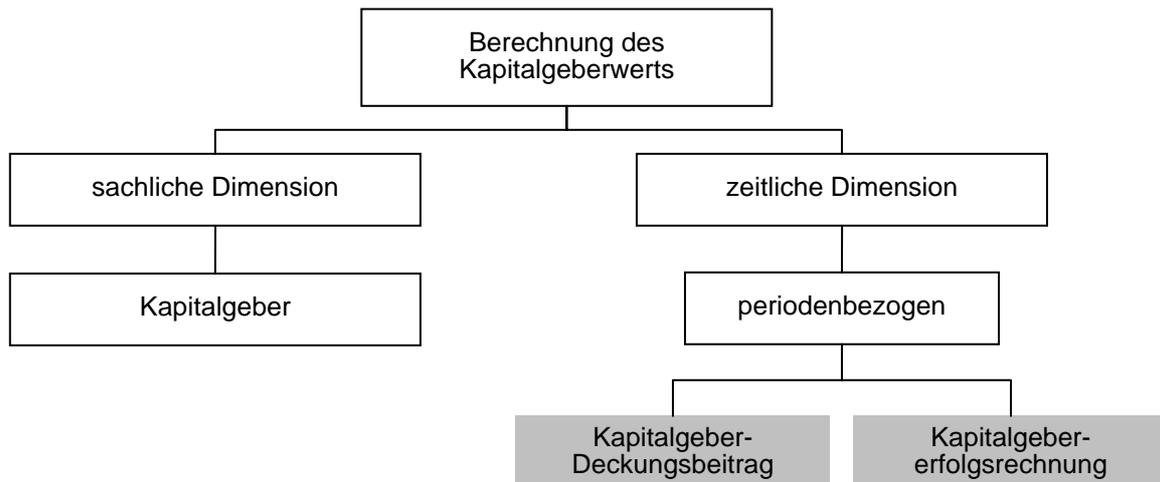


**Abbildung 5: Determinanten des Kapitalgeberwerts**  
(Quelle: in Anlehnung an: Reich, 2003, S. 136)

Um – ausgehend von den Determinanten des Kapitalgeberwerts – eine Berechnung des Kapitalgeberwerts zu ermöglichen, erfolgt die Unterscheidung in:

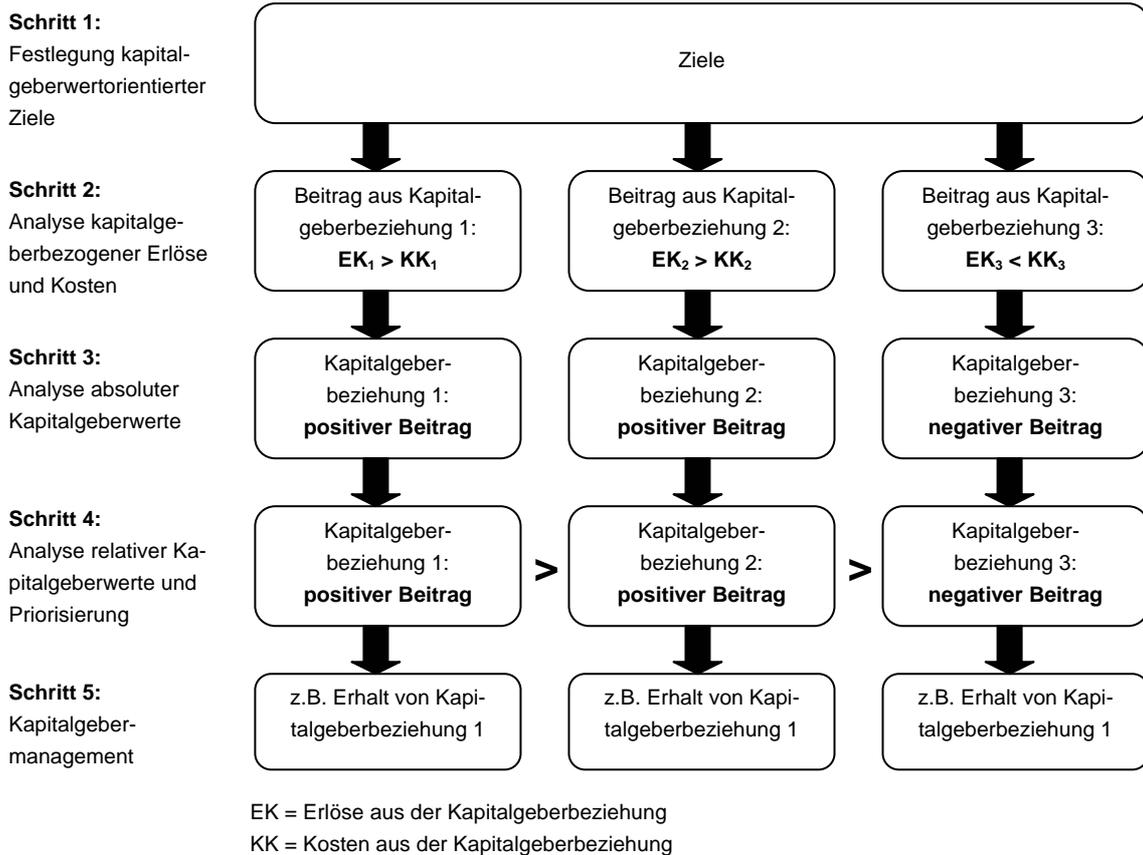
- **Kapitalgebererfolgsrechnung** und
- **Kapitalgeber-Deckungsbeitragsrechnung.**

Die Anwendungsbereiche der verschiedenen Verfahren können wie folgt klassifiziert werden (vgl. Abbildung 6):



**Abbildung 6: Berechnungsverfahren für den Kapitalgeberwert**  
(Quelle: in Anlehnung an: Reich, 2003, S. 146)

Für die Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen werden die folgenden Schritte vorgeschlagen:



**Abbildung 7: Schritte bei der Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen**  
(Quelle: in Anlehnung an: Helm, 2003, S. 113)

Zunächst ist es in Schritt 1 erforderlich kapitalgeberwertorientierte Ziele zu definieren, die etwa die Selektion von besonders wertvollen Kapitalgeberbeziehungen beinhalten (die weiteren Ausführungen beziehen sich auf: Helm, 2003, S. 113). Ein Beispiel für ein kapitalgeberwertorientiertes Ziel ist: Fokussierung auf Kapitalgeberbeziehungen mit einem hohen Kapitalgeberwert. In Schritt 2 sind anschließend die auf die Kapitalgeberbeziehungen bezogenen Erlöse und Kosten zu analysieren und einander gegenüberzustellen. Im dritten Schritt wird der Kapitalgeberwert ermittelt. In der obigen Abbildung sind die Kapitalgeberwerte für die ersten beiden Kapitalgeberbeziehungen positiv, für die dritte Kapitalgeberbeziehung ist der Kapitalgeberwert negativ. Durch die Vergleichsmöglichkeit zwischen den Kapitalgeberwerten sind auch relative Kapitalgeberwerte ermittelbar (Schritt 4). Somit ist die Darstellung einer Reihenfolge möglich. In obigem Beispiel ist die Kapitalgeberbeziehung eins vorteilhafter als zwei und zwei ist vorteilhafter als drei. Auf Basis dieser Reihenfolge können konkrete Maßnahmen für das Kapitalgebermanagement festgelegt werden.

#### 4.3 Bewertung der Kosten einer Kapitalgeberbeziehung mithilfe der Transaktionskostentheorie

Aus Sicht der **Transaktionskostentheorie** ist der Wissenstransfer eine Transaktion bei dem ein immaterielles Gut „Wissen“ zwischen zwei Transaktionspartnern – hier dem Unternehmen und dem Kapitalgeber – ausgetauscht wird (die weiteren Ausführungen basieren auf der Beschreibung der Transaktionskostentheorie in: Schütte, Kenning, Peters, 2004, S. 23 ff., die Bedeutung der Transaktionskostentheorie für die Betrachtung der Manager-Shareholder-Beziehung wird durch OVIATT beschrieben; vgl. Oviatt, 1988, S. 214 ff.).

Die **Bewertung von Beziehungen zwischen Unternehmen und Kapitalgebern** wird hier auf die Transaktionskostentheorie zurückgeführt. Dementsprechend werden die vier Kostenarten (vgl. Picot, 1982, S. 270):

- **Anbahnungskosten** (z.B. für die Suche nach Wissen über das Unternehmen oder den Kapitalgeber),
- **Vereinbarungskosten** (z.B. für Verhandlungsgespräche und die Gestaltung von Verträgen),
- **Kontrollkosten** (z.B. Qualitäts-, Termin- und Mengenkontrolle) und
- **Anpassungskosten** (z.B. Veränderungen in der Bestellung)

unterschieden.

Die **Anbahnungskosten** entstehen bei der Betrachtung der Beziehung von Kapitalgeber und Unternehmen bei der Suche und Auswahl der Transaktionspartner (vgl. Schütte, Kenning, Peters, 2004, S. 23 ff.). Diese Kosten fallen somit vor Beginn der Beziehung zwischen Kapitalgeber und Unternehmen an. Eine Berücksichtigung bei der Bewertung der Beziehung ist demzufolge nicht notwendig. Die **Vereinbarungs- und Kontrollkosten** entsprechen den Steuerungs- und Kontrollkosten der Prinzipal-Agent-Theorie. Für die Bewertung der Beziehung sind sie von Bedeutung, da über die Höhe Rückschlüsse auf die Qualität der Beziehung zwischen Kapitalgeber und Unternehmen gezogen werden können. Hohe Kontrollkosten können beispielsweise ein Hinweis auf fehlendes Vertrauen zwischen Kapitalgeber und Unternehmen sein. Stellt der wissensempfangende Akteur bei der Kontrolle des Wissens einen Mangel fest, so entstehen **Anpassungskosten**. Wenn ein derartiger Mangel beispielsweise in der Unvollständigkeit des geforderten Wissens besteht, entstehen Anpassungskosten, da der fehlende Teil des Wissens entweder vom wissensempfangenden Akteur selbst ermittelt oder erneut vom wissenssendenden Akteur eingefordert werden muss.

Bezieht man die Transaktionskostentheorie auf die Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen, so ergeben sich mehrere Untersuchungsmöglichkeiten (vgl. zur Kundensicht: Helm, 2003, S. 116). Aus Sicht des Unternehmens ist zunächst derjenige Kapitalgeber besonders „wertvoll“ der im Vergleich zu anderen Kapitalgebern geringe Transaktionskosten aufweist. Zu unterscheiden ist hier aber zwischen absoluter und relativer **Höhe** der Transaktionskosten. Andererseits kann auch zwischen der **Art** der verursachten Transaktionskosten unterschieden werden. Als kritisch wird allerdings gesehen, dass durch die Transaktionskostentheorie nur die Kostenaspekte berücksichtigt werden, die Nutzenaspekte aber außer Betracht bleiben (vgl. Helm, 2003, S. 116). Somit werden Koordinationsformen vernachlässigt, die trotz eines Transaktionskostennachteils für die Wettbewerbsposition des Unternehmens vorteilhaft sein können (vgl. Söllner, 1993, S. 191). Dementsprechend können Kapitalgeber, die relativ höhere Transaktionskosten verursachen, trotzdem für das Unternehmen wertvoll sein.

Der Nutzen der Prinzipal-Agent-Theorie liegt darin, die ökonomische Vorteilhaftigkeit von Verträgen, die einer Prinzipal-Agent-Beziehung zugrunde liegen, erklären zu können. Der Erklärungsgehalt der Prinzipal-Agent-Theorie liegt in der Analyse der Gründe für die Realisierung bestimmter Verträge (vgl. Schütte, Kenning, Peters, 2004, S. 20 f.). Zudem wird analysiert, wie Verträge unter Abstraktion empirischer Randbedingungen ausgestaltet werden müssen, um Pareto-Optimalität zu gewährleisten (vgl. Schütte, Kenning, Peters, 2004, S. 20 f.).

Für die Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen kann auf die Agentur-Kosten als Kriterium zurückgegriffen werden (vgl. hierzu ausführlich: Neus, 1989, S. 474). Beim Wissenstransfer zwischen Kapitalgeber und Unternehmen kann jeweils sowohl der Kapitalgeber, als auch das Unternehmen als Prinzipal oder als Agent agieren. Der potenzielle Wissensempfänger ist der Prinzipal, der potenzielle Wissenssender ist durch den Agenten gegeben.

Die Steuerungskosten sind für die Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen von Relevanz, da beispielsweise die Klärung von Konflikten zwischen dem Kapitalgeber und dem Unternehmen Zeit in Anspruch nimmt und somit zur Erhöhung der Steuerungskosten führt.

Muss der Prinzipal das vom Agenten transferierte Wissen im Hinblick auf Qualität, Vollständigkeit und Aktualität bewerten, so entstehen Kontrollkosten. Hinsichtlich der Aktualität ist zu prüfen, ob das Wissen aktuell ist und/oder ob das Wissen bereits zu einem früheren Zeitpunkt hätte transferiert werden können und dementsprechend dem Prinzipal vorenthalten wurde. In Bezug auf die Qualität ist eine Kontrolle der

Richtigkeit, der Verständlichkeit und der Problemlösungsadäquanz des Wissens notwendig. Die Vollständigkeit des transferierten Wissens ist nach Möglichkeit zu kontrollieren.

Auch dem Agenten können Kosten entstehen, insbesondere Garantiekosten, da er sich selbst kontrollieren muss. Wenn der Agent dem Prinzipal bewusst einen Teil seines Wissens vorenthalten hat, so muss er vermeiden, dass seine Vorenthaltung aufgedeckt wird.

Residualkosten können entstehen, wenn der Prinzipal aufgrund einer mangelhaften Wissensgenerierung des Agenten und/oder eines mangelhaften Wissenstransfers zwischen Prinzipal und Agent ein mögliches Nutzenmaximum nicht erreicht.

Die Summe dieser vier Kostenarten – somit die gesamten Agentur-Kosten einer Kapitalgeberbeziehung – lassen sich nur durch Prinzipal und Agent gemeinsam bestimmen, da der Prinzipal beispielsweise nicht die Garantiekosten kennt. Jeder Kapitalgeber / jedes Unternehmen kann folglich nur den ihm bekannten Anteil an den Agentur-Kosten, die ihm als Agenten und Prinzipalen entstehen, zur Bewertung der Kapitalgeberbeziehung ermitteln.

## 5 Kritische Würdigung

Für die Relationship Management Balanced Scorecard (RMBSC) sind in diesem Projektbericht ausgehend von der Charakterisierung der Kapitalgeberbeziehungen, **Vorschläge für Messgrößen** gemacht worden. Diese Messgrößen sind allerdings unternehmensindividuell zu überprüfen. Ebenso sind die hier vorgestellten Messgrößen zur Bewertung einer Kapitalgeberbeziehung dahingehend zu prüfen, ob sie für das betrachtete Unternehmen Gültigkeit besitzen.

Die vorgestellten Messgrößen bieten für die Messung von Kapitalgeberbeziehungen Ansätze zur Bewertung der Kapitalgeberbeziehung. Bisher werden nur wenige Ansätze für die Bewertung in der einschlägigen Fachliteratur vorgeschlagen.

Die Kapitalgeberbeziehung wird durch den Kapitalgeberwert, die Kapitalgeberzufriedenheit und weitere hier vorgestellte Faktoren bestimmt. Diese Faktoren können durch verschiedene Kennzahlen ermittelt werden. Einem Unternehmen wird es somit möglich, konkrete Aussagen über die Qualität der Beziehungen zu seinen Kapitalgebern zu machen.

Für die weitere Entwicklung der Relationship Management Balanced Scorecard (RMBSC) sind nun die Messgrößen auszuwählen, die in konkreten Anwendungsfällen die Messung der Kapitalgeberbeziehung ermöglichen. Somit wurden die Grundlagen für die weitere Entwicklung der Relationship Management Balanced Scorecard in der Kapitalgeberperspektive gelegt.

## Literaturverzeichnis

**Ahlers, S. (2000):** Die organisationale Einbindung von Investor Relations in das Unternehmen. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations - Professionelle Kapitalmarktkommunikation. Wiesbaden 2000.

**Ahlert, D. (1996):** Distributionspolitik: das Management des Absatzkanals. 3. Aufl., Stuttgart, Jena 1996.

**Andersen, J. C.; Narus, J. A. (1998):** Business Marketing: Understand What Customers Value. In: Harvard Business Review, Vol. 76 (1998), No. 6, pp. 53-65.

**Baetge, J. (1997a):** Die Bedeutung des Geschäftsberichts. In: Baetge, J.; Kirchhoff, K. R.: Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens. Wien 1997, S. 17-19.

**Baetge, J. (1997b):** Die Authentizität des mit dem Geschäftsbericht vermittelten Bildes vom Unternehmen. In: Baetge, J.; Kirchhoff, K. R.: Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens. Wien 1997, S. 22-23.

**Baetge, J.; Ameloh, K.-H. (1997):** Der Kriterienkatalog zur Beurteilung des Inhalts von Geschäftsberichten. In: Baetge, J.; Kirchhoff, K. R.: Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens. Wien 1997, S. 93-128.

**Baetge, J.; Niemeyer, K.; Kümmel, J. (2001):** Darstellung der Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel. In: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. Herne, Berlin 2001, S. 263-360.

**Ballow, J. J.; Burgman, R.; Molnar, M. J. (2004):** Managing for shareholder value: intangibles, future value and investment decisions. In: Journal of business strategy, Vol. 25 (2004), Issue 3, pp. 26-34.

**BearingPoint (2004):** Generating Shareholder Value through Customer Relationship Management. White Paper: Customer Relationship Management. [Im Internet unter der URL: <http://crm.ittoolbox.com/browse.asp?c=CRMPeerPublishing&r=http%3A%2F%2Fhosteddocs%2Eittoolbox%2Ecom%2FPD021304%2Epdf>, Datum des Zugriffs: 28.02.2005.]

**Bitner, M. J.; Booms, B. H.; Tetreault, M. S. (1990):** The Service Encounter: Diagnosing Favorable and Unfavorable Incidents. In: Journal of Marketing, Vol. 54 (1990), No. 1, pp. 71-84.

**Blattberg, R. C.; Deighton, J. (1997):** Aus rentablen Kunden vollen Nutzen ziehen. In: Harvard Manager, 19. Jg. (1997), Nr. 1, S. 24-32.

**Breuer, W. (2000):** Investor Relations als Bestandteil eines Shareholder-Value-Konzepts. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation. Wiesbaden 2000, S. 259-266.

**Brink, A. (2000):** Holistisches Shareholder-Value-Management: eine regulative Idee für globales Management in ethischer Verantwortung. München 2000.

**Bruhn, M. (2001):** Relationship-Marketing: Das Management von Kundenbeziehungen. München 2001.

**Busse von Colbe, W.; Pellens, B. (1998):** Lexikon des Rechnungswesens. Handbuch der Bilanzierung und Prüfung, der Erlös-, Finanz-, Investitions- und Kostenrechnung. 4., überarbeitete und erweiterte Auflage, München, Wien 1998.

**Cornelsen, J. (2000):** Kundenwertanalysen im Beziehungsmarketing. Nürnberg 2000.

**Deter, H. (2002):** Investor Relations für institutionelle Anleger und Analysten. In: Diegelmann, M.; Giesel, F.; Jugel, St.: Moderne Investor Relations: Instrument der strategischen Unternehmensführung. Frankfurt am Main 2002, S. 73-108.

**DIRK (2005):** Berufsgrundsätze. [Im Internet unter der URL: <http://www.dirk.org/sw24.asp>, Datum des Zugriffs: 28.02.2005.]

**Dittmar, M. (2000):** Profitabilität durch das Management von Kundentreue. Wiesbaden 2000.

**Dürr, M. (1995):** Investor Relations: Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation. 2. Aufl., München, Wien 1995.

**Ebel, B.; Hofer, M. B. (2003):** Investor Marketing als Herausforderung. In: Ebel, B.; Hofer, M. B.: Investor Marketing: Aktionäre erfolgreich gewinnen, Investoren langfristig binden, Börsenkurse nachhaltig steigern. Wiesbaden 2003.

**Eggert, A. (1999):** Kundenbindung aus Kundensicht. Wiesbaden 1999.

**Ellis, Ch. D. (1985):** How to Manage Investor Relations. In: Financial Analysts Journal, Vol. 41 (1985), Issue 2, pp. 34-41.

**Flanagan, J. C. (1954):** The Critical Incident Technique. In: Psychological Bulletin, Vol. 51 (1954), No. 4, pp. 327-358.

**Freeman, R. E. (1984):** Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston, London, Melbourne et al. 1984.

**Freiling, J. (2001):** Kundenwert – eine vergleichende Analyse ressourcenorientierter Ansätze. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert: Grundlagen – Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen. Wiesbaden 2001, S. 81-102.

**Gelhausen, H. F.; Hense, B.; Klein, K.-G. (2002):** Wirtschaftsprüfer-Handbuch, Band 2. 12. Aufl., Düsseldorf 2002.

**Giesel, F. (2002):** Investor Relations und Kapitalanlageentscheidungen. In: Diegelmann, M.; Giesel, F.; Jugel, St. (Hrsg.): Moderne Investor Relations: Instrument der strategischen Unternehmensführung. Frankfurt am Main 2002, S. 1-20.

**Graß, R.-D. (2000):** Der Erfolg von Investor Relations – auf der Suche nach einem Maßstab. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation. Wiesbaden 2000, S.181-186.

**Grob, H. L. (1999):** Einführung in die Investitionsrechnung. 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München 1999.

**Helm, S. (2003):** Der Wert von Kundenbeziehungen aus der Perspektive des Transaktionskostenansatzes. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert: Grundlagen – Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen. Wiesbaden 2003, S. 109-130.

**Helm, S.; Günter, B. (2003):** Kundenwert – eine Einführung in die theoretischen und praktischen Herausforderungen der Bewertung von Kundenbeziehungen. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert: Grundlagen – Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen. Wiesbaden 2003, S. 3-38.

**Horn, Ch.; Schemuth, J. (2003):** Knorr Capital Shares & More als Praxisbeispiel eines Shareholder Relationship Management. In: Teichmann, R. (Hrsg.): Customer und Shareholder Relationship Management: Erfolgreiche Kunden- und Aktionärsbindung in der Praxis. Berlin, Heidelberg, New York 2003, S. 199-210.

**Hügens, T. (2004):** State-of-the-art der Balanced Scorecard und prototypische Entwicklung einer Relationship Management Balanced Scorecard. MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 15, Essen – Münster 2004.

**Kenning, P. (2002):** Customer Trust Management – Ein Beitrag zum Vertrauensmanagement im Lebensmitteleinzelhandel. Wiesbaden 2002.

**Kippes, St. (1991):** Stakeholder-Analyse, Instrument der Unternehmenspolitik: Ansprüche rechtzeitig erkennen. In: Gablers Magazin, 5. Jg. (1991), Heft 7, S. 32-36.

**Kirchoff, K. R.; Döbler, A. (1997a):** Tendenz zu klarer Finanzinformation. In: Baetge, J.; Kirchoff, K. R.: Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens. Wien 1997, S. 19.

**Kirchoff, K. R.; Döbler, A. (1997b):** Die Zielgruppen. In: Baetge, J.; Kirchoff, K. R.: Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens. Wien 1997, S. 20.

**Kirchoff, K. R.; Döbler, A. (1997c):** Vielseitiger Nutzen. In: Baetge, J.; Kirchoff, K. R.: Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens. Wien 1997, S. 20-21.

**Kiss, P. (2004):** Investor-Relations-Trend-Analyse 2004 – Online-Geschäfts- und Quartalsberichte. Hamburg 2004. [Im Internet unter der URL: <http://www.dirk.org/sw44.asp>, Datum des Zugriffs: 28.02.2005.]

**Krüger, S. (1997):** Profitabilitätsorientierte Kundenbindung durch Zufriedenheitsmanagement. München 1997.

**Labude, Ch.; Müller-Braun, U. (2003):** Customer Relationship Management: Konzepte – Erfolgsfaktoren – Umsetzung. Stuttgart 2003.

**Leven, F.-J. (1998):** Investor Relations und Shareholder Value. In: Müller, M.; Leven, F.-J. (Hrsg.): *Veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*. Wien 1998, S. 45-62.

**Luhmann, N. (2000):** *Vertrauen – Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität*. 4. Aufl., Stuttgart 2000.

**Meier-Scherling, P. (1996):** *Shareholder Value Analyse vs. Stakeholder Management: Unternehmenspolitische Grundkonzeptionen als Ansätze zur Erweiterung der Theorie der Unternehmung*. Darmstadt 1996.

**Millar, B. (o.J.):** *The New Era of Shareholder Relationship Management (SRM): How Leading Companies are Adding Value Amidst Added Compliance*. o.O. o.J. [Im Internet unter der URL: <http://www.bigdough.com/TheNewEraofSRM.pdf>, Datum des Zugriffs: 28.07.2004.]

**Mindermann, H.-H. (2000):** *Investor-Relations – eine Definition*. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): *Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation*. Wiesbaden 2000, S. 25-28.

**Neus, W. (1989):** *Die Aussagekraft von Agency Costs – Eine Untersuchung anhand von Finanzierungsbeziehungen im Kapitalmarktzusammenhang*. In: *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 41. Jg. (1989), Heft 6, S. 472-490.

**Oliver, R. L. (1996):** *Satisfaction*. New York 1996.

**Oviatt, B. M. (1988):** *Agency and Transaction Cost Perspectives on the Manager-Shareholder Relationship: Incentives for Congruent Interests*. In: *Academy of Management Review*, Vol. 13 (1988), Issue 2, pp. 214-225.

**Peemöller, V. H.; Kunowski, St. (2001):** *Ertragswertverfahren nach IDW*. In: Peemöller, V. H. (Hrsg.): *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. Herne, Berlin 2001, S. 199-261.

**Perridon, L.; Steiner, M. (2002):** *Finanzwirtschaft der Unternehmung*. 11. Auflage, München, 2002.

**Picot, A. (1982):** Transaktionskostenansatz in der Organisationstheorie: Stand der Diskussion und Aussagewert. In: Die Betriebswirtschaft, 42. Jg. (1982), Heft 2, S. 267-284.

**Przygodda, I. (2004):** State-of-the-art der Bewertung von Mitarbeiterbeziehungen. MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 9, Essen – Münster 2004.

**Rappaport, A. (1995):** Shareholder Value: Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung. Stuttgart 1995.

**Reich, M. (2003):** Innovatives Kundenbindungs-Controlling. München 2003.

**Reichheld, F. F.; Sasser, W. Jr. (1990):** Zero Defections: Quality Comes to Services. In: Harvard Business Review, Vol. 68 (1990), No. 5, pp. 105-111.

**Scheiter, S.; Binder, Ch. (1992):** Kennen Sie Ihre rentablen Kunden? In: Harvard Business Manager, 14. Jg. (1992), Nr. 2, S. 17-22.

**Schemmann, G. (1970):** Unternehmensfinanzierung im Hinblick auf die Zielsetzungen der Kapitalgeber. Köln, Opladen 1970.

**Schemuth, J. (1996):** Möglichkeiten und Grenzen der Bestimmung des Wertes eines Kunden für ein Unternehmen der Automobilindustrie. München 1996.

**Schierenbeck, H.; Lister, M. (1998):** Finanz-Controlling und Wertorientierte Unternehmensführung. In: Bruhn, M.; Lusti, M.; Müller, W. R.; Schierenbeck, H.; Studer, T.: Wertorientierte Unternehmensführung: Perspektiven und Handlungsfelder für die Wertsteigerung von Unternehmen. Wiesbaden 1998, S. 13-56.

**Schneider, D. (1992):** Investition, Finanzierung und Besteuerung. 7. Aufl., Wiesbaden 1992.

**Scholz, J. (1987):** Strategisches Management: Ein integrativer Ansatz. Berlin 1987.

**Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L. (2003):** Analyse der Beziehungsarten. MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 6, Essen – Münster 2003.

**Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L. (2004):** State-of-the-art der Bewertung von Kooperationspartnerbeziehungen. MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 8, Essen – Münster 2004.

**Serven, L. (1999):** Shareholder Value. In: Executive Excellence, Vol. 16 (1999), Issue 12, pp. 13-14.

**Sieben, G.; Maltry, H. (2001):** Der Substanzwert der Unternehmung. In: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. Herne, Berlin 2001, S. 375-399.

**Söllner, A. (1993):** Commitment in Geschäftsbeziehungen. Wiesbaden 1993.

**Staehe, W. H. (1999):** Management: eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive. 8. Aufl., München 1999.

**Stauss, B.; Neuhaus, P. (2002):** Das Qualitative Zufriedenheitsmodell (QZM). In: Hinterhuber, H. H.; Matzler, K. (Hrsg.): Kundenorientierte Unternehmensführung – Kundenorientierung – Kundenzufriedenheit – Kundenbindung. 3. Aufl., Wiesbaden 2002, S. 81-96.

**Thommen, J. P. (1996):** Glaubwürdigkeit: Die Grundlage unternehmerischen Denkens und Handelns. Zürich 1996.

**Trommsdorff, V. (2003):** Konsumentenverhalten. 5. Aufl., Stuttgart 2003.

**Vahouny, K. (2004):** Opportunities for Improvement – How Investor Relations and Corporate Communication Can – and Should – Fit Together. In: Communication World, Vol. 21 (2004), Issue 3, pp. 32-38.

**Wehrmeister, D. (2001):** Customer Relationship Management: Kunden gewinnen und an das Unternehmen binden. Köln 2001.

**Wilcox, J. C. (1989):** How to Win Shareholder Loyalty. In: The Journal of Business Strategy, Vol. 10 (1989), Issue 5, pp. 16-19.

**Wittmann, E. (1998):** Wertorientierte Unternehmensführung durch Verbindung von Strategieentwicklung mit operativer Steuerung. In: Bruhn, M.; Lusti, M.; Müller, W. R.; Schierenbeck, H.; Studer, T.: Wertorientierte Unternehmensführung: Perspektiven und Handlungsfelder für die Wertsteigerung von Unternehmen. Wiesbaden 1998, S. 81-96.



**Institut für Produktion und  
Industrielles Informationsmanagement**

Univ.-Prof. Dr. Stephan Zelewski  
Universität Duisburg-Essen  
Campus Essen  
Fachbereich 5: Wirtschaftswissenschaften  
Universitätsstraße 9, D – 45141 Essen  
Tel.: ++49 (0) 201/ 183-4007  
Fax: ++49 (0) 201/ 183-4017



**Institut für Handelsmanagement und  
Netzwerkmarketing**

Univ.-Prof. Dr. Dieter Ahlert  
Universität Münster  
Fachbereich 4: Wirtschaftswissenschaftliche  
Fakultät  
Am Stadtgraben 13-15, D – 48143 Münster  
Tel.: ++49 (0) 251/ 83-22808  
Fax: ++49 (0) 251/ 83-22032

## **MOTIWIDI-Projektberichte:**

Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L.: Entfaltung des Untersuchungsbereichs: Wissen, Beziehungen und deren Bewertung. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 1*. Essen, Münster 2003.

Kenning, P.; Schütte, R.; Spelsiek, J.: Wissensmanagement in Dienstleistungsnetzwerken – Case Study NewMark. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 2*. Münster, Essen 2003.

Kenning, P.; Schütte, R.; Blauch, G.: Status Quo des Wissensmanagements im Dienstleistungssektor. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 3*. Münster, Essen 2003.

Kenning, P.; Schütte, R.; Przygodda, I.: State-of-the-art der Motivationsforschung. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 4*. Essen, Münster 2003.

Przygodda, I.: Anreizsysteme im Wissensmanagement – Grundlagen, Funktionen und Anforderungen. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 5*. Essen, Münster 2004.

Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L.: Analyse der Beziehungsarten. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 6*. Essen, Münster 2003.

Kenning, P.; Schütte, R.; Spelsiek, J.: Analyse der Motivationsproblematik. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 7*. Münster, Essen 2003.

Schütte, R.; Kenning, P.; Peters, M. L.: State-of-the-art der Bewertung von Kooperationspartnerbeziehungen. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 8*. Essen, Münster 2004.

Przygodda, I.: State-of-the-art der Bewertung von Mitarbeiterbeziehungen. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 9*. Essen, Münster 2004.

Przygodda, I.: Immaterielle Anreizsysteme im Wissensmanagement. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 10*. Essen, Münster 2004.

Przygodda, I.: Materielle Anreizsysteme im Wissensmanagement. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 11*. Essen, Münster 2004.

Przygodda, I.: Anreizsysteme in Unternehmensnetzwerken. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 12*. Essen, Münster 2004.

Blaich, G.: Umfrage Bremke & Hoerster. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 13*. Münster, Essen 2004. (noch nicht veröffentlicht)

Hügens, T.: Identifikation der relevanten Stakeholder für die Perspektiven der Relationship Management Balanced Scorecard. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 14*. Essen, Münster 2004.

Hügens, T.: State-of-the-art der Balanced Scorecard und prototypische Entwicklung einer Relationship Management Balanced Scorecard. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 15*. Essen, Münster 2004.

Schütte, R.; Kenning, P.; Hügens, T.: State-of-the-art der Bewertung von Kundenbeziehungen. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 16*. Essen, Münster 2004.

Schütte, R.; Kenning, P.; Hügens, T.; Turchyn, S.: Darstellung des Fachkonzepts der Relationship Management Balanced Scorecard. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 17*. Essen, Münster 2004.

Hügens, T.: State-of-the-art der Bewertung von Kapitalgeberbeziehungen. *MOTIWIDI-Projektbericht Nr. 18*. Essen, Münster 2004.