Internetbasierte Finanzkommunikation von Initial Public Offerings

Grit Mareike Ahlers

Internetbasierte Finanzkommunikation von Initial Public Offerings

Grit Mareike Ahlers

Sofia-Studien
zur Institutionenanalyse
Nr. 01-4

ISSN 1439-6875
ISBN 3-933795-35-4

Grit Mareike Ahlers: Internetbasierte Finanzkommunikation von Initial Public Offerings, Sofia-Studien zur Institu-tionenanalyse Nr. 01-4, Darmstadt 2001.

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitende Betrachtungen 8

1.1 Problemstellung 8
1.2 Zielsetzung 13
1.3 Vorgehensweise 14
1.3.1 Aufbau 14
1.3.2 Methodik 15
1.3.2.1 Organisationswissenschaftliche Ansätze 16
1.3.2.2 Kommunikationswissenschaftlicher Ansatz 21
1.3.2.3 SWOT-Analyse 22

2 Managementproblem der Finanzkommunikation beim Going Public 24

2.1 Zielanalyse 24
2.1.1 Terminologische Grundlagen 24
2.1.2 Zielsystem von Finanzkommunikation beim Going Public 26
2.1.2.1 Kommunikationsziele 26
2.1.2.2 Ziele eines Going Public 27
2.1.2.3 Ziele von Finanzkommunikation beim Going Public 30
2.2 Bedingungsanalyse 36
2.2.1 Strukturelle Bedingungsanalyse 36
2.2.1.1 Deduktionsgrundlage Systemtheorie 36
2.2.1.2 Deduktionsgrundlage Kontingenztheorie 39
2.2.1.3 Deduktionsgrundlage Neoinstitutionalismus 52
2.2.2 Prozessuale Bedingungsanalyse 57
2.2.2.1 Wirkung von Finanzkommunikation beim Going Public 58
2.2.2.2 Kommunikationsvorplanung 64
2.2.2.3 Kommunikationsbudgetplanung 66
2.2.2.4 Kommunikationsgestaltungsplanung 68
2.2.2.5 Kommunikationsträgerplanung 72

3 Lösungsansatz: Internet als Kommunikationsmedium 80

3.1 Terminologische und technologische Grundlagen 80
3.2 Internet im Kommunikationsmix von Unternehmen 83
3.2.1 Bedingungen für die Nutzung von Internet als Kommunikationsmedium 83
3.2.1.1 Außermarktliche Situationsfaktoren 84
3.2.1.2 Situationsfaktoren der Internet-Nachfrage 89
3.2.1.3 Situationsfaktoren des Internet-Angebotes 93
3.2.1.4 Unternehmensinterne Situationsfaktoren 94

3.2.2 Kommunikationspolitische Charakteristika von Internet 98
3.2.2.1 Interaktivität 99
3.2.2.2 Hypermedialität 101
3.2.2.3 Multifunktionalität 102

4 Konsequenzenprognose: Internet als Kommunikationsmedium beim Going Public 105

4.1 Realisierbarkeit internetbasierter Finanzkommunikation von IPOs 105
4.1.1 Strukturelle Bedingungen 105
4.1.2 Prozessuale Bedingungen 110
4.2 Zielbeitrag internetbasierter Finanzkommunikation von IPOs 127
4.2.1 Erhöhung des Bekanntheitsgrades 127
4.2.2 Erhöhung der Aufmerksamkeit und des Interesses 128
4.2.3 Gewinnung und Mehrung von Vertrauen 130
4.2.4 Aufbau eines positiven Unternehmensimages 131
4.2.5 Minimierung der Kapitalbeschaffungskosten 132
4.2.6 Realisierung übergeordneter Ziele von Finanzkommunikation 133

5 Abschließende Betrachtungen 136

5.1 Fazit 136
5.2 Ausblick 138

6 Anhang 140

7 Rechtsquellen 150

8 Literatur 152

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Systemtheoretisches Umfeld von Finanzkommunikation beim Going Public	19
Abb. 2:	Aufbau der Arbeit	23
Abb. 3:	Ziele eines Going Public	27
Abb. 4:	Kapitalkosten eines Unternehmens in der neo-institutionalistischen Theorie	34
Abb. 5:	Zielsystem der Finanzkommunikation beim Going Public	36
Abb. 6:	Finanzkommunikation als „Zwischensystem“ zwischen Emittent und Financial Community	38
Abb. 7:	Situationsfaktoren der Finanzkommunikation beim Going Public	52
Abb. 8:	Allgemeiner Kommunikationsprozeß	58
Abb. 9:	Wirkung von Finanzkommunikation beim Going Public	64
Abb. 10:	Aufbau ein- und mehrstufiger Finanzkommunikationsprozesse	65
Abb. 11:	Bedingungssystem der Finanzkommunikation beim Going Public	79
Abb. 12:	Situationsfaktoren des Internet-Einsatzes in der Marktkommunikation von Unternehmen	84
Abb. 13:	Multifunktionalität von Online-Medien im Rahmen von Individualkommunikation	104
Abb. 14:	Eigenschaften traditioneller Mittel von Finanzkommunikation und Internet	116
Abb. 15:	Stärken und Schwächen des Internet bei der Erfüllung der Bedingungen der Finanzkommunikation beim Going Public	126
Abb. 16:	Stärken und Schwächen des Internet bei der Realisierung der Ziele der Finanzkommunikation beim Going Public	135
Abb. 17:	Emissionsvolumina und Zahl der Neuemissionen in Deutschland 1986 - 1999	140
Abb. 18:	Börsensegmente im Vergleich	141
Abb. 19	Aktionärsstruktur in Deutschland (Ende 1998)	142
Abb. 20:	Entwicklung der Aktienbestände der Sektoren 1990 - 1998 in Mrd. DM	143
Abb. 21:	Veröffentlichungspflichten börsennotierter Unternehmen	144
Abb. 22:	Einordnung des Internet in den Kommunikationsmix von Unternehmen	145
Abb. 23:	Kostenkategorien der Multimedia-Kommunikation	146
Abb. 24:	Traditionelles „One-To-Many“ Kommunikationsmodell und Kommunikationsmodell für zwischenmenschliche und computervermittelte Kommunikation	147
Abb. 25:	Kommunikationsmodell für Online-Medien	148
Abb. 26:	Die Bausteine von Hypermedia	149

Abkürzungsverzeichnis

.com	kommerziell
abs	Absatzwirtschaft
AERev	American Economic Review
AktG	Aktiengesetz
AMRev	The Academy of Management Review
ARevS	Annual Review of Sociology
ASQ	Administrative Science Quarterly
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BB	Betriebsberater
BB	Betriebswirtschaftliche Blätter
Bd.	Band
bez.	bezüglich
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BITKOM	Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V.
Bk	Die Bank
BO	Business Online
BöO	Börse Online
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungs-Verordnung
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BW	Blick durch die Wirtschaft
BZ	Börsenzeitung
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAI	Factbook des Deutschen Aktieninstitutes
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DE-NIC	Deutsches Network Information Center
DepotG	Depotgesetz
DIRK	Deutscher Investor Relation Kreis
DNS	Domain Name System
DSL	Digital Subscriber Line
DStR	Deutsches Steuerrecht
DSWR	Datenverarbeitung, Steuer, Wirtschaft, Recht
EL	Electronic Library
ELM	Elaboration Likelihood Models
E-Mail	Electronic Mail
FAJ	Financial Analyst Journal
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung

FB	Finanzbetrieb
FinEx	Financial Executive
GF	Global Finance
GfK	Gesellschaft für Konsumforschung
GI	Geldinstitute
GVU	Graphic, Visualisation and Usability Center (Georgia Tech University Atlanta)
HB	Handelsblatt
HCR	Human Communication Research
HGB	Handelsgesetzbuch
HSM	Heuristic-Systematic Models
HTML	Hyper Text Markup Language
HTTP	HyperText Transfer Protocol
HWB	Handwörterbuch der Betriebswirtschaft
HWO	Handwörterbuch der Organisation
Hz	Horizont
i.allg.	im Allgemeinen
i.d.F.	in der Fassung
i.e.S.	im engeren Sinn
i.w.S.	im weiteren Sinn
II	Institutional Investor
IJ	Image Jahrbuch
IKF	Institut für Kredit- und Finanzwirtschaft
Index	Index / Fachmagazin für Betriebswirtschaft
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
IRS	Investor Relations Society (London)
ISDN	Integrated Services Digital Network
ISOC	Internet Society
IT-S	IT-Services
IT-SW	IT-Sales Week
JBSt	Journal of Business Strategy
JCMC	Journal of Computer-Mediated Communication
JCR	Journal of Consumer Research
JLE	Journal of Law and Economics
JMC	Journal of Management Consulting
JMRS	Journal of the Market Research Society
JoA	Journal of Advertising
JoAR	Journal of Advertising Research
JoC	Journal of Communication
JoF	Journal of Finance
JoFE	Journal of Financial Economics
JoM	Journal of Marketing
JPSP	Journal of Personality and Social Psychology

M&A	M&A Review
M&K	Markt & Kommunikation
M&M	Marktforschung und Management
MagIR	Magazin „Investor Relations“ der Finanz und Wirtschaft
Markt	Der Markt
MArt	Markenartikel
MCFJ	Midland Corporate Finance Journal
MDAX	Midcap Deutscher Aktienindex
MJ	Marketing Journal
MMag	Manager Magazin
MngtD	Management Decision
MP	Media Perspektiven
Msp	Medienspiegel
NEMAX	Neue Markt Index
NEMAX 50	Neue Markt Blue Chip Index
NIRI	National Investor Relations Institution
PA	Planung und Analyse
PC	Personal Computer
PKI	Public Key Infrastruktur
POQ	Public Opinion Quarterly
PR	Public Relations
PRM	PR-Magazin
QJoE	Quarterly Journal of Economics
RegTP	Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post
RevES	Review of Economic Studies
RIPE	Reseaux IP Europeens
SB	Schweizer Bank
SBO	Screen Business Online
SET	Secure Electronic Transaction
SMAX	Small Cap Index
SMS	Short Message Service
SP	Sales Profi
Sp	Der Spiegel
Spk	Sparkasse
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
TCP/IP	Transmission Control Protocol / Internet Protocol
Tx	Thexis
UCP	Unique Content Position
UMg	Unternehmer Magazin
UMTS	Universal Mobile Telecommunications System
UrhG	Urheberrechtsgesetz
URL	Uniform Resource Locator
USP	Unique Selling Position
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb

UWG	Gesetz des unlauteren Wettbewerbs
V&M	Vision and Money
W3B	World Wide Web Befragung
WAP	Wireless Application Protocol
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Das Wirtschaftsstudium
Wiwo	Wirtschaftswoche
WP	Das Wertpapier
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WU-Wien	Wirtschaftsuniversität Wien
WWW	World Wide Web
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZFP	Marketing ZFP
ZVW	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswirtschaft

1
Einleitende Betrachtungen

1.1
Problemstellung

Bis vor wenigen Jahren schätzten Unternehmen am deutschen Aktienmarkt die Bedeutung der Kommunikation mit den Aktionären als eher gering ein. Einerseits bedienten sich fast ausschließlich große Unternehmen einer Kapitalbeschaffung über die Börse, während kleine und mittelständische Unternehmen auf Innenfinanzierung oder Fremdkapital von Banken angewiesen waren.[1] Andererseits trug eine ausreichende Liquidität an den deutschen Aktienbörsen bei nur verhaltenem Wettbewerb um das Aktienkapital dazu bei, die Kapitalbeschaffungen auch ohne spezielles Unternehmensimage und besondere Transparenz mitzutragen.[2] Darüber hinaus stand potentiellen Investoren nicht in dem heutigen Ausmaß die Möglichkeit von Kapitalanlagen im Ausland zu, da sie über ein schwächer ausgeprägtes Renditebewußtsein bei geringeren nationalen und internationalen Vergleichsmöglichkeiten verfügten.[3]
Diese Situation hat sich seit Mitte der 1980er und insbesondere in den 1990er Jahren gewandelt. Mit Ausnahme der Jahre 1992 bis 1994 ist bei der Zahl der jährlichen Neuemissionen[4] in Deutschland seit 1986 ein steigender Trend er-

1

Vgl. BLÄTTCHEN, W., *Börse* (1996), S. 5; RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 13.

2

Vgl. DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 175; RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 30.

3

Vgl. DIEHL, U., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 175.

4

Neuemission (analog: Going Public, IPO (Initial Public Offering), Börsengang) wird in dieser Arbeit als *die erstmalige Zulassung der Aktien eines Unternehmens an einer Börse* definiert. Ähnliche Definitionen finden sich bei BRIGHAM, E. F., *Financial management* (1985), S. 584; ANDERSON, S. C. ET AL., *Initial Public Offerings* (1995), S. 1. Anders als bei BÜSCHGEN impliziert der Begriff somit nicht, daß ein Unternehmen zum Going Public noch in eine börsenfähige Gesellschaft umgewandelt werden muß. Das Unternehmen kann bereits als AG oder KGaA firmieren. Zu BÜSCHGENS Definition vgl. BÜSCHGEN, H. E., *Going Public* (1998), S. 406. Auf eine gesonderte Analyse der unterschiedlichen Rechtsformen, deren Zulassung an der Börse möglich ist, wird in dieser Arbeit verzichtet. Wird im folgenden der Begriff der AG verwendet, sollen grundsätzlich alle börsenfähigen Gesellschaftsformen darunter fallen.

kennbar.[5] Seit 1997 hat sich die Zahl der Börsengänge jährlich gar verdoppelt, so daß im Jahr 1999 182 Unternehmen erstmals an einer deutschen Börse notiert waren.[6]
Grundsätzlich dürfte der zunehmende Wettbewerb um das Kapital nicht zu Problemen bei der Plazierung von Aktien führen, da anlagebereites Kapital in Deutschland nicht knapp ist.[7] Die Globalisierung der Kapitalmärkte hat allerdings zu „nahezu grenzenlos[en]"[8] Kapitalflüssen geführt, so daß Kapital *weltweit* ohne prohibitive Kosten in die renditeträchtigsten Anlageformen gelenkt werden kann.[9] Dies gilt für das Kapital institutioneller Investoren, die unter hohem Performancedruck stehen und flexibel in der Auswahl der Kapi-

5

Zur Entwicklung der Börsengänge und Emissionsvolumina seit 1986 vgl. Abb. 17, auf S. 140 im Anhang.

6

Vornehmlich ist diese Entwicklung auf einen durch Deregulierung und Liberalisierung verschärften internationalen Wettbewerb zurückzuführen sowie auf die Entwicklung neuer Technologien, die zur Verkürzung der Produktlebenszyklen und einem Anstieg der Folgeinvestitionen führen. In einem derart kompetitiven Umfeld ist der Aufbau von Wettbewerbspositionen nur möglich, wenn ausreichend Kapital zu einer schnellen Markterschließung und Wachstumsfinanzierung zur Verfügung steht. Vgl. MILLER, E., *Investor Relations* (1991), S. 1645; LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 28; SCHREIB, H. P., *Anleger* (BFuP 1993), S. 163; BLÄTTCHEN, W., *Börse* (1996), S. 7. Über Jahre haben Unternehmen in Deutschland die Aufnahme von Fremdkapital der von Eigenkapital vorgezogen. Eine Zunahme der Fremdkapitalquote führt aber zu einer verminderten Steuerbarkeit der Liquiditätssituation und einer zunehmenden Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern. Insbesondere für junge Unternehmen mit innovativen Ideen ist die Fremdkapitalaufnahme außerdem häufig mit Schwierigkeiten verbunden, wenn es Kapitalgebern an Verständnis für die Geschäftsidee mangelt. Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 26; SUTTON, D. P. / BENEDETTO, M. W., *Initial Public Offering:* (1990), S. 15.

7

So standen 1996 knapp 10 Mio. DM Kapital durch Venture Capital-Gesellschaften zur Verfügung, von denen nur 6 Mio. DM investiert wurden. Vgl. ZEMKE, I., *Private-Equity-Gesellschaften* (ZfgK 1998), S. 213. Als Grund dieser „Investitionslücke" nennt HERTZ-EICHENRODE den strengen Ausleseprozeß, dem diese Finanzierungsform unterliegt. Vgl. HERTZ-EICHENRODE, A., *Venture Capital* (ZfgK 1998), S. 204. Ähnlich äußerte LESCHKE von „TFG Venture Capital" am 25.06.200 in der Sendung „Finanzplatz" auf n-tv, daß das Kapital in „vernünftige Bahnen" zu lenken sei.

8

DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 5.

9

Vgl. SCHMALEN, H., *Werbeplanung* (1985), S. 52 f.; FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 1.

talanlagen sind.[10] In ähnlicher Weise gilt es aber auch für Privataktionäre, die durch wachsende Risikofreude gekennzeichnet sind und deren Investitionsentscheidungen sich zunehmend an Ertragszielen statt Sicherheitsdenken orientieren.[11]
Mit der Vielzahl der Anlagemöglichkeiten und der Flut der Neuemissionen sinkt jedoch sowohl die Aufmerksamkeit für einzelne Börsengänge[12] als auch tendenziell der Informationsstand der Investoren und Multiplikatoren[13] über ein emittierendes Unternehmen und dessen Ertragschancen.[14] Gleichzeitig erhöht sich der Zeit- und Performancedruck professioneller Anleger und Multiplikatoren, für Investitionsentscheidungen oder Empfehlungen relevante Informationen zusammenzutragen.[15]

10

Vgl. DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 3.

11

Vgl. ZÜGEL, W., *Anfang* (1987), S. 512.

12

Einen Aufmerksamkeitsgrad wie z.B. der Börsengang der Telekom AG im Jahr 1996 erreichen heute die wenigsten Neuemissionen. Laut FRANCK wächst die Aufmerksamkeit mit der Zunahme ihrer „Verwendungsmöglichkeiten" in die Rolle eines „Rationierungsmittels" hinein. Vgl. FRANCK, G., *Ökonomie der Aufmerksamkeit* (2000), S. 27 f.

13

Zu den wichtigsten Multiplikatoren zählen die Anlageberater privater und institutioneller Investoren, Wirtschafts- und Finanzjournalisten sowie Finanzanalysten, die sich in Buy-Side und Sell-Side-Analysten unterscheiden. Als Sell-Side-Analysten werden unabhängige Mitarbeiter von z.B. Brokerhäusern bezeichnet, die ihr Research an Anlageberater sowie private und institutionelle Investoren verkaufen. Buy-Side Analysten, als Angestellte bei institutionellen Anlegern, greifen sie auf Analysen der Sell-Side Analysten zurück, um Empfehlungen zur Aktienauswahl und Portfoliostrukturierungen zu geben. Vgl. GÜNTHER, T. / OTTERBEIN, S., *Gestaltung* (ZfB 1996), S. 400–402; PAUL, W., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 14. Speziell zu Finanzanalysten BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 24–30.

14

MATZKE, T., *Website-Award* (2000), S. 1; SCHIEBER, D. / MÜLLER, M., *Neuemittenten* (1999), S. 29. Diese Entwicklung wird dadurch verstärkt, daß viele Neuemittenten in technologischen Nischen tätig sind, deren Entwicklung und künftige Ertragskraft schwer zu prognostizieren sind.

15

Vgl. DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 104.

Insbesondere im Vergleich zu amerikanischen Unternehmen wird die Informationspolitik deutscher Unternehmen häufig als unzureichend bewertet,[16] da v.a. Anforderungen an die Transparenz und Aktualität der Berichterstattung von deutschen Investoren oft als nicht oder lediglich in unbefriedigendem Maße erfüllt angesehen werden.[17]
Das Kapitalbeschaffungsproblem beim Going Public wird somit zu einem Großteil durch ein Kommunikationsproblem[18] verursacht, so daß einer aktiven Informationspolitik im Vorfeld eines Going Public zunehmende Bedeutung zukommt: Zum einen um die notwendige Aufmerksamkeit zu erlangen und zum anderen um einen Börsengang kommunikationspolitisch so zu positionieren, daß er sich gegenüber anderen IPOs und alternativen Anlageformen durchsetzt.[19]
Vor dem Hintergrund dieser Problemstellung wird derzeit das Internet häufig als „Wunderwaffe" und Alternative zu traditionellen Trägern[20] der Finanzkommunikation dargestellt[21] Tatsächlich verfügen inzwischen über 90% der DAX-Gesellschaften über spezielle Seiten für Finanzkommunikation im Inter-

16

Vgl. DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 4, LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 77 f.

17

Vgl. BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) , S. 72; KRYSTEK, U. / MÜLLER, M., *Neue Disziplin* (DB 1993), S. 1786.

18

Da es sich bei Aktien nicht um konkrete demonstrierbare Produkte mit funktionalen Eigenschaften handelt, sondern um abstrakte Kapitalüberlassungsverhältnisse kann Kommunikationspolitik weitgehend mit Informationspolitik gleichgesetzt werden. Vgl. SÜCHTING, J., *Finanzmarketing* (ZfgK1986), S. 658. Die beiden Begriff werden in dieser Arbeit analog verwendet.

19

FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 2; ähnlich TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 1.

20

Analog zu Werbeträgern sollen als Kommunikationsträger Medien bezeichnet werden, mit deren Hilfe die Kommunikationsbotschaften an die Zielgruppen herangetragen werden. Der Begriff Medium wird dabei in dieser Arbeit analog zu Kommunikationsträger verwendet. Vgl. analog SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 280.

21

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 104; SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 95.

net.[22] Insbesondere in der Aktualität der Berichterstattung, einem interaktiven Informationsfluß und den multimedialen Aufbereitungsmöglichkeiten der Informationen werden die Vorteile des Internet im Vergleich zu traditionellen Medien gesehen.[23] Aus empirischen Untersuchungen geht jedoch hervor, daß Unternehmen durch den Interneteinsatz die Generierung eines Mehrwertes für die Kommunikation bislang nur selten gelingt.[24] Dies mag ein Resultat der Unerfahrenheit der Unternehmen mit dem Medium Internet sein. Es mag aber auch daran liegen, daß aufgrund der Euphorie bez. der technischen Möglichkeiten des Internet der Blick dafür verloren geht, unter welchen Bedingungen und an welchen Kriterien Investoren und Multiplikatoren die Qualität der Informationspolitik beurteilen. Zur Plazierung ihrer Unternehmensanteile am Kapitalmarkt müssen Emittenten diese Faktoren bei der Konzeption ihrer Informationspolitik und der Auswahl der Kommunikationsträger berücksichtigen. Nur unter der Voraussetzung, daß das Internet unter den gegenwärtigen Bedingungen die Ansprüche der Investoren und Multiplikatoren erfüllt, wird sich gemäß VOLKART ET AL. mittels internetbasierter Finanzkommunikation[25] ein diesbezüglicher „komparative[r] Wettbewerbsvorteil“[26] gegenüber anderen Emittenten aufbauen lassen.

22

Vgl. HANDELSBLATT UND IRES, *Investor Relations-Monitor* (2000), S. 18.

23

Vgl. SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 95; KOTLER, P. / BLIEMEL, F., *Marketing-Management* (1999), S. 1.

24

So das Ergebnis einer Studie der „Wirtschaftswoche“, in der die Internet-Auftritte 250 deutscher AGs anhand von 87 Kriterien in den Kategorien Inhalt, Layout, Benutzerfreundlichkeit und Interaktivität bewertet wurden. Die Auswertung fand vom 11. bis 25. August 1999 statt. Vgl. HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999).

25

Internetbasierte Finanzkommunikation wird in dieser Arbeit definiert als das Angebot von Informationen oder Kommunikationsmöglichkeiten für Investoren und Multiplikatoren über das Internet. Eine ähnliche Definition findet sich bei DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1578.

26

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 98.

1.2 Zielsetzung

Vor dem Hintergrund der dargelegten Problemstellung verfolgt diese Arbeit sowohl ein theoretisches als auch ein pragmatisches Wissenschaftsziel: Im Mittelpunkt des theoretischen Wissenschaftsziels steht die Erklärung und Prognose des Verhaltens des Forschungsobjektes.[27] Das pragmatische Wissenschaftsziel verfolgt die Ableitung praktisch verwendbarer Handlungsanweisungen aus den theoretischen Erkenntnissen.[28] Während das theoretische Wissenschaftsziel die reine Erkenntnis des Forschungsobjektes anstrebt, bildet den Mittelpunkt des pragmatischen Ziels die Gestaltung des Forschungsobjektes.[29]
Übertragen auf diese Arbeit besteht das **theoretische Wissenschaftsziel** darin,

- die aktuelle Situation von Neuemittenten zu analysieren und daraus allgemein gültige Bedingungen für die Finanzkommunikation beim Going Public abzuleiten,
- das Wesen des Internet als Lösungsansatz für das Kommunikationsproblem beim Going Public zu erfassen und Bedingungen und Möglichkeiten seines Einsatzes als Kommunikationsinstrument zu untersuchen,
- um auf Basis dieser Erkenntnisse eine Bewertung des Einsatzes des Internet in der Finanzkommunikation von IPOs vorzunehmen.

Das **pragmatische Wissenschaftsziel** liegt darin zu erarbeiten,

- welcher Nutzen sich aus einem Einsatz des Internet in der Finanzkommunikation beim Going Public ergibt,
- welche Grundsätze Emittenten bei der Gestaltung ihres Informationsangebotes für Investoren und Multiplikatoren beachten müssen und wie sich diese im Internet erfüllen lassen sowie

27

Vgl. HILL, W. ET AL., *Organisationslehre 1* (1992), S. 34. Unterschieden wird zwischen einem Erfahrungsobjekt und einem Erkenntnisobjekt: Während das Erfahrungsobjekt den zu betrachtenden Bereich der Wirklichkeit einer wissenschaftlichen Arbeit darstellt, wird das Erkenntnisobjekt mittels bestimmter Abgrenzungskriterien aus dem Erfahrungsobjekt gewonnen. In der vorliegenden Problemstellung sind dem Erfahrungsobjekt Unternehmen zuzuordnen, die ein Going Public planen und Finanzkommunikation betreiben. Das Erkenntnisobjekt beinhaltet die Ziele eines Emittenten bei der Finanzkommunikation. Vgl. THOMMEN, J.-P., *Unternehmensführung* (1983), S. 31.

28

Vgl. HILL, W. ET AL., *Organisationslehre 1* (1992), S. 34 f. THOMMEN spricht auch von einem praktischen Wissenschaftsziel. Vgl. THOMMEN, J.-P., *Unternehmensführung* (1983), S.40.

29

Vgl. WÖHE, G., *Betriebswirtschaftslehre* (2000), S. 33.

- auf welche Weise sich potentielle Vorteile des Internet in der Finanzkommunikation beim Going Public realisieren und potentielle Nachteile vermeiden lassen.

Da diese Arbeit auf die Untersuchung einer prinzipiellen Eignung des Interneteinsatzes für die Finanzkommunikation von Unternehmen in der Prä-IPO- und IPO-Phase fokussiert, soll von einer unternehmens- und zielgruppenspezifischen Sichtweise abstrahiert und statt dessen auf grundsätzliche Charakteristika des Internets abgehoben werden.

1.3 Vorgehensweise

1.3.1 Aufbau

Da die Realisierung allgemeiner und besonderer unternehmerischer Zielsetzungen in der Regel auf verschiedenen Wegen versucht werden kann, bildet die Grundlage und Voraussetzung für wirtschaftliches Handeln in Unternehmen das Treffen von Entscheidungen.[30] Aus entscheidungstheoretischer Perspektive ist es dabei das Ziel rationaler Entscheidungsträger, unter verschiedenen Problemlösungsalternativen diejenige mit dem höchsten Zielbeitrag zur Lösung eines betriebswirtschaftlichen Problems auszuwählen.[31] Dadurch ergibt sich ein Prozeß der Entscheidungsfindung, in dem sich an die Problemerkenntnis (Kapitel 1.1) vereinfacht die folgenden Schritte anschließen:[32]

1) Problemanalyse
   1.1) Analyse des Zielsystems
   1.2) Analyse des Bedingungssystems
2) Alternativensuche
3) Konsequenzenprognose
   3.1) Reduktion der Menge aller denkbaren Alternativen auf die Menge der realisierbaren Alternativen
   3.2) Bewertung der Alternativen
   3.3) Auswahl der Alternative mit dem höchsten Zielbeitrag

30 Vgl. WÖHE, G., *Betriebswirtschaftslehre* (2000), S. 149 f.

31 Vgl. LAUX, H. / LIERMANN, F., *Entscheidungen* (1993), S. 37-40.

32 Vgl. SCHNEEWEIß, C., *Planung* (1991), S. 76 f.; ADAM, D., *Planung* (1996), S. 36; STAEHLE, W. H., *Management* (1999), S. 519.

4) Umsetzung der Entscheidung
5) Kontrolle der Zielerreichung.

Kapitel 2 (Problemanalyse) greift die bereits skizzierte Problematik der Bedeutung der Finanzkommunikation beim Going Public vertiefend auf. Um ein grundlegendes Verständnis zu schaffen, wird zunächst das Wesen der Finanzkommunikation charakterisiert, bevor ihr Zielsystem konkretisiert wird. Im Anschluß daran erfolgt eine Analyse des Entscheidungsfeldes der Finanzkommunikation beim Going Public. Diese Bedingungsanalyse gliedert sich in eine Analyse der strukturellen Bedingungen (Gliederungspunkt 2.2.1), auf die ein Emittent kurzfristig keinen Einfluß hat, und eine Analyse der prozessualen Bedingungen (Gliederungspunkt 2.2.2), die weitestgehend in seinem Einflußbereich liegen.
In **Kapitel 3 (Alternativensuche)** wird das Internet als mögliche Lösungsalternative des Kommunikationsproblems zu anderen Kommunikationsträgern erläutert. Nach einem Überblick über terminologische und technische Grundlagen, werden sowohl unternehmensexterne als auch –interne Bedingungen für die Nutzung des Internet als Kommunikationsmedium dargelegt. Es erfolgt zudem eine Beschreibung internet-inhärenter, kommunikationspolitischer Charakteristika, welche die Basis für Gestaltungsmöglichkeiten der Finanzkommunikation darstellen.
In **Kapitel 4 (Konsequenzenprognose)** erfolgt schließlich auf Grundlage der Erkenntnisse der vorangegangenen Kapitel eine Bewertung des Internet als Träger der Finanzkommunikation beim Going Public. Das Vorgehen wird sich in diesem Kapitel an den entwickelten Systemen der Ziele und Bedingungen der Finanzkommunikation beim Going Public orientieren. Eine abschließende Diskussion ist im Rahmen dieser Arbeit jedoch nicht möglich, da hierzu Kenntnisse über die unternehmensspezifische Situation eines Emittenten erforderlich sind und eine separate Betrachtung unterschiedlicher Zielgruppen der Finanzkommunikation erfolgen müßte. Aus diesen Gründen wird in dieser Arbeit auch von den Schritten 4) und 5) des Entscheidungsprozesses abstrahiert.
Eine Zusammenfassung der zentralen Ergebnisse erfolgt in Form eines Fazits und eines Ausblicks auf weitere Forschungsansätze in **Kapitel 5** dieser Arbeit.

1.3.2 Methodik

Mit der Forschungsmethodik werden die Maßnahmen und das Vorgehen bestimmt, die zum Erreichen der Forschungsziele angewendet werden sollen.[33]

[33] Vgl. THOMMEN, J.-P., *Unternehmensführung* (1983), S. 42. THOMMEN spricht hier von „Forschungsstrategie“.

Grundsätzlich lassen sich bei sozialwissenschaftlichen Forschungsprozessen drei unterschiedliche Forschungsprozesse unterscheiden: terminologisch-deskriptive, empirisch-induktive und analytisch-deduktive Aktivitäten.[34]

Eine terminologisch-deskriptives Vorgehen wird in den Gliederungspunkten 2.1.1 und 3.1 dieser Arbeit verfolgt, um einheitliche Begriffssysteme für Finanzkommunikation und Internet zu schaffen.
In den Kapiteln 2.1.2, 2.2 und 3.2 wird das Forschungsziel mittels einer empirisch-induktiven Herangehensweise anhand von Sekundärquellen und einer umfassenden Literaturrecherche zu realisieren versucht. Neben Literatur zum Going Public und Finanzkommunikation[35] wird auf die Erkenntnisse organisationswissenschaftlicher Ansätze und der Kommunikationswissenschaft zurückgegriffen.
In Kapitel 4 ist das Vorgehen analytisch-deduktiv ausgerichtet, indem der Einsatz des Internet in der Finanzkommunikation von IPOs modellhaft abgeleitet und analytisch ausgewertet wird. Infolgedessen finden normative Aussagen, bzw. Thesen, Eingang in die Arbeit.[36].

1.3.2.1 Organisationswissenschaftliche Ansätze

Organisationswissenschaftliche Ansätze werden in Gliederungspunkt 2.2.1 dieser Arbeit zur Ableitung struktureller Rahmenbedingungen für Finanzkommunikation beim Going Public herangezogen.[37]

34

Vgl. HILL, W. ET AL., *Organisationslehre 1* (1992), S. 38. auf empirisch-induktives und analytisch-deduktives Vorgehen beschränken sich die Ausführungen bei SCHANZ und WÖHE. Vgl. SCHANZ, G., *Methodologie* (1988), S. 40-46, WÖHE, G., *Betriebswirtschaftslehre* (2000), S. 34-36.

35

Da in der Literatur häufig nur Finanzkommunikation i.allg. Beachtung findet, wird nicht ausschließlich auf wissenschaftliche Beiträge zu Finanzkommunikation von IPOs zurückgegriffen. Auf Besonderheiten der Situation beim Going Public wird explizit hingewiesen.

36

Normative Aussagen, auch als Werturteile bezeichnet, sind mit der Bewertung eines Sachverhaltes verbunden, sie unterstellen ein normatives Prinzip als gültig und sind somit ohne Wahrheitswert. Vgl. CHMIELEWICZ, K., *Forschungskonzeptionen* (1994), S.209-218.

37

Aufgrund der komplexen Eigenschaften und Beziehungen von Organisationen haben sich eine Vielzahl organisationstheoretischer Ansätze entwickelt, die jeweils bestimmte Aspekte von Organisationen abbilden und spezielle Annahmen über ihre Merkmale beinhalten. Sie alle verfolgen den selben Zweck und versuchen laut VAHS Organisationen zu erklären und zu verstehen. VAHS, D., *Organisation* (1999), S. 21.

Laut STAEHLE ist die Voraussetzung eines solchen Vorgehens die „Angemessenheit“ der verwendeten Ansätze in Bezug auf die Analyseebene.[38] Wie im folgenden erläutert wird, erscheinen für das hier vorliegende Problem insbesondere drei organisationstheoretische Ansätze angemessen: Systemtheorie, Kontingenztheorie und Neoinstitutionalismus.

Systemtheorie

Bei einer Analyse der Finanzkommunikation beim Going Public steht im Mittelpunkt der Organisationstyp[39] Unternehmen. Organisationen dieser Art werden im Rahmen systemtheoretischer Ansätze als offene, zweckorientierte,[40] sozio-technische[41] Systeme bezeichnet, die in vielfältigen Beziehungen mit ihrer Umwelt stehen.[42] In einer komplexen, dynamischen Umwelt[43] müssen

38

Vgl. STAEHLE, W. H., *Management* (1999), S. 414.

39

Eine Organisation ist laut BEA / GÖBEL eine Institution, „in der eine abgrenzbare Gruppe von Personen ... ein auf Dauer angelegtes Regelsystem planvoll geschaffen hat, um gemeinsam Ziele zu verfolgen und in der Ordnung auch von selbst entstehen kann“. Vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 6.

40

Einer funktionalen Systemtheorie folgend sieht LUHMANN im Zweck eine mögliche Leitformel für die Gestaltung der Beziehungen zwischen System und Umwelt, die der Erleichterung der Systemsteuerung im Verhältnis zur Umwelt dient. Sei ein Zweck richtig gewählt und würde er erfüllt, könnten Unternehmen trotz schwieriger Umweltverhältnisse fortbestehen. Vgl. HERTZ-EICHENRODE, A., *Venture Capital* (ZfgK 1998), S. 40.

41

Mit dem Begriff sozio-technisches System kommt zum Ausdruck, daß - im Unterschied zu technischen und biologischen Systemen - der Mensch das wesentliche und zentrale Element eines organisierten Systems ist und das System sozialen Charakter hat. In organisierten Systemen kooperieren Menschen unter Einsatz sachtechnischer Mittel. Vgl. HILL, W. ET AL., *Organisationslehre 1* (1992), S. 23 f. Laut ULRICH handeln Unternehmen zweckorientiert, wenn sie „Funktionen im Interesse ihrer Umwelt ausüben oder ausüben sollen“. Vgl. ULRICH, H., *Unternehmung* (1970), S. 114.

42

Der Systembegriff impliziert somit das moderne Verständnis eines Unternehmens, das in Form einer sozialen Institution als Subsystem in das gesellschaftliche Umfeld integriert ist. Vgl. ULRICH, P. / FLURI, E., *Management* (1992), S. 30 f.

43

Komplexität und Dynamik beschreiben die Struktur eines Systems und die Konstanz dieser Struktur im Zeitablauf. Komplexität wird als die Anzahl der die Aufgabenerfüllung beeinflussenden Umwelttatbestände und deren Verschiedenartigkeit definiert. Das Ausmaß der Dynamik wird bestimmt durch die Häufigkeit der

Unternehmen zur Durchführung von Transaktionen mit ihrer Umwelt eine Reduktion der Umweltkomplexität vornehmen.[44] Hierzu bilden sie interne Subsysteme, die mit der Bewältigung externer Subumwelten beauftragt werden.[45] Im Fall eines Going Public fungiert das **Finanzmanagement** eines Unternehmens als zuständiges Subsystem, dessen Aufgabe die Kapitalbeschaffung darstellt und dessen relevante[46] (auch: aufgabenspezifische) Subumwelt der **Markt für Aktien-Neuemissionen** bildet. Dieser kann nach RAPP als Teilmarkt eines Gesamtkomplexes organisierter Kapitalmärkte[47] betrachtet werden, an dem durch Übertragung von Eigentums- und Verfügungsrechten auf direktem Weg langfristige Finanzierungskontrakte geschlossen werden.[48]

Veränderungen einzelner Umweltelemente, die Stärke der Veränderungen sowie die Regelmäßigkeit und damit Vorhersehbarkeit von Veränderungen. Vgl. grundlegend MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 73; KIESER, A. / KUBICEK, H., *Organisation* (1992), S. 371.

44

Vgl. STAEHLE, W. H., *Situationstheorie* (1973), S. 73; LUHMANN, N., *Zweckbegriff* (1973), S. 178 f.

45

Im Rahmen der Reduktion von Umweltkomplexität bezeichnet LUHMANN die Bildung von Subsystemen als „Innendifferenzierung" von Unternehmen, die der Spezialisierung und Steigerung der Anpassungsfähigkeit dient. Vgl. LUHMANN, N., *Zweckbegriff* (1973), S. 185 f. STEINMANN / SCHREYÖGG sprechen in diesem Zusammenhang auch vom Aufbau einer komplexen „Binnenstruktur". Vgl. STEINMANN, H. / SCHREYÖGG, G., *Management* (1999), S. 63. Die Bildung von Subumwelten (als Reduktionsstrategie „Umweltdifferenzierung") dient gemäß LUHMANN als Voraussetzung der Spezialisierung und Stabilisierung eines Systems Vgl. LUHMANN, N., *Zweckbegriff* (1973), S. 184.

46

Die Relevanz des Marktes für Aktien-Neuemissionen läßt sich aus den Relevanzkriterien von STAEHLE und MARR ableiten: STAEHLE bezeichnet ein Subsystem der Umwelt als relevant, wenn es über die Macht verfügt, Handlungen und Verhaltensweisen eines Unternehmens in seinem Sinne zu beeinflussen. Vgl. STAEHLE, W. H., *Management* (1999), S. 905. Gemäß MARR zeichnet sich die relevante Umwelt durch die Dimensionen Bedeutsamkeit und Notwendigkeit der Zuwendung von Aufmerksamkeit aus. Vgl. MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 71–73.

47

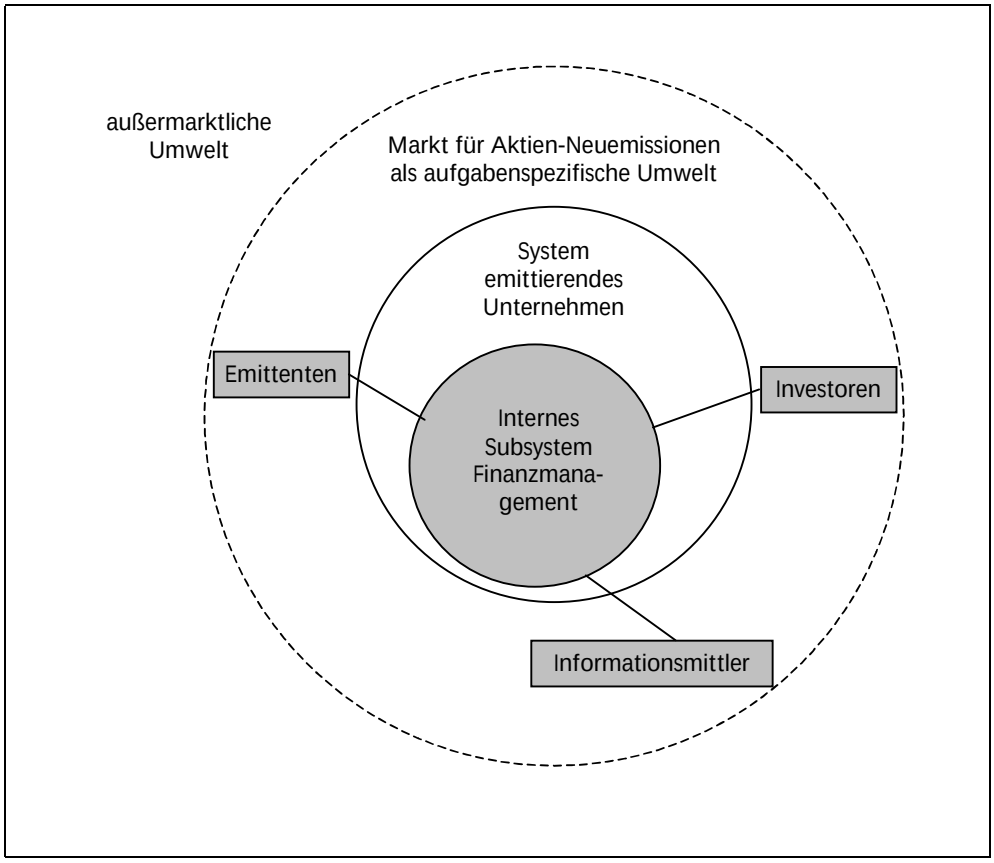
Als organisierter Kapitalmarkt (im folgenden kurz Kapitalmarkt) wird der Markt für langfristige (Laufzeit von mehr als 4 Jahren) durch Wertpapiere verbriefte Kredite (Aktien und festverzinsliche Wertpapiere) verstanden. Vgl. EILENBERGER, G., *Finanzwirtschaft* (1997), S. 84.

48

Vgl. RAPP, H.-W., *Aktienemissionen* (1995), S. 46. Da sich die Ziele eines Going Public i.d.R. nicht allein durch die Plazierung von Aktien im Primärmarkt realisieren lassen, sondern gleichfalls von der Einführung

Den Ansprüchen der Marktteilnehmer entsprechend läßt er sich systematisieren in **Kapitalnehmer** (Emittenten, bzw. Unternehmen, die im Rahmen einer langfristigen Unternehmensplanung Vorteile aus einem Going Public ziehen können), **Kapitalgeber** (derzeitige bzw. potentielle Investoren) und **Informationsmittler** zwischen diesen beiden.[49]

Abb. 1: Systemtheoretisches Umfeld von Finanzkommunikation beim Going Public



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Marr, R., Betrieb (1993), S. 70 / 77; Rapp, H.-W., Aktienemissionen (1995), S. 46.

der Titel in einen liquiden Sekundärmarkt abhängig sind, soll in dieser Arbeit gemäß RAPP der Markt für Aktien-Neuemissionen auf die Einführung der Titel in den Börsenhandel und eine kurze Periode nach Aufnahme des Börsenhandels ausgedehnt werden.

[49] Vgl. ähnlich RAPP, H.-W., *Aktienemissionen* (1995), S. 57–60; LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 114 f.

Kontingenztheorie

Gemäß der Kontingenztheorie lassen sich aus dem System Unternehmen, seiner aufgabenspezifischen Umwelt sowie einer außermarktlichen Umwelt Bedingungen ableiten, unter denen die Aufgaben eines Unternehmens zu erfüllen sind.[50] An diesem theoretischen Ansatz orientiert sich Gliederungspunkt 2.2.1.2 zur Ableitung relevanter Bedingungen für die Finanzkommunikation beim Going Public.[51] Die Annahme jüngerer verhaltenswissenschaftlicher Kontingenzansätze, daß einem Unternehmen Aktionsparameter zur Verfügung stehen, um (in Grenzen) die Bedingungen seiner Situation[52] zu verändern,[53] schafft die Grundlage für die Frage, ob das Internet als Medium der Finanzkommunikation beim Going Public als „Aktionsparameter" zielfördernd Einsatz finden kann.

Der Kontingenzansatz findet ebenfalls in Kapitel 3.2.1 dieser Arbeit bei der Analyse des Bedingungssystems eines Interneteinsatzes Anwendung.[54] Aus der Summe möglicher Situationsvariablen interessieren hier v.a. jene, die speziell für die Planung des Interneteinsatzes in der Kommunikationspolitik relevant sind. Laut BRUHN sind dies neben unternehmensexternen Bedingungen spezielle Determinanten der Internet-Nachfrage, zu denen die technische Ausstattung der Zielgruppen und die Akzeptanz des Internet bei den Zielgruppen

50

Vgl. WOLLNIK, M., *Einflußgrößen* (1980), Sp. 594–597.

51

Wobei dieses Vorgehen nicht der eigentlichen Methodik kontingenztheoretischer Ansätze entspricht, die ihre Aussagen aus empirischen Untersuchungen zu gewinnen versuchen. Vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 89; KIESER, A. / KUBICEK, H., *Organisation* (1992), S. 55 f.

52

Als Situation werden in dieser Arbeit in Anlehnung an VAHS alle unternehmensinternen und –externen Einflußgrößen, die für die Gestaltung eines Unternehmens relevant sind, verstanden. Vgl. VAHS, D., *Organisation* (1999), S. 39. Ähnliche Definitionen finden sich bei WOLLNIK, M., *Einflußgrößen* (1980), Sp. 593 und KIESER, A. / KUBICEK, H., *Organisation* (1992), S. 55 f.

53

Vgl. WOLLNIK, M., *Einflußgrößen* (1980), Sp. 597. Ausgedrückt wird dieser Wandel auch durch die Aussage „structure follows strategy", die das frühere „structure follows context / situation" ablöst. Vgl. STAEHLE, W. H., *Management* (1999), S. 55; ähnlich ALDRICH, H. E. / PFEFFER, J., *Environments* (ARevS 1976), S. 83 f.

54

Bei der Beschreibung des Internet als Kommunikationsmedium handelt es sich dabei nicht um eine vertiefende Analyse, sondern eher um eine deskriptive Darstellung dieser Lösungsalternative, die in erster Linie als Grundlage für die Bewertung des Internet als Medium der Finanzkommunikation in Kapitel 4 dient.

zählen.[55] Des weiteren müssen Bedingungen des Internet-Angebotes berücksichtigt werden sowie unternehmensintern die Finanzkraft eines Unternehmens, seine personellen Ressourcen und sein technischer Entwicklungsstand.[56] Darüber hinaus werden in Gliederungspunkt 3.2.2 kommunikationspolitische Charakteristika des Internet dargestellt, um Rückschlüsse auf Möglichkeiten und Grenzen der *Gestaltung* eines Internet-Auftrittes zu ziehen.

Neoinstitutionalismus

Im Rahmen der Analyse der Bedingungen von Finanzkommunikation gilt solchen Bedingungen besonderes Interesse, die sich aus spezifischen Merkmalen einer durch eine Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht gekennzeichneten Aktiengesellschaft ableiten. Durch diese Trennung entstehen Informationsasymmetrien zwischen Eigentümern und Managern, die laut Neoinstitutionalismus die Ursache von Finanzierungsproblemen sind.[57] Bezogen auf ein Going Public äußern sich Finanzierungsprobleme darin, daß potentielle Aktionäre nicht zu einer Investition in neuemittierte Aktien bereit sind oder hohe Risikoprämien fordern.[58]

1.3.2.2
Kommunikationswissenschaftlicher Ansatz

Im Gliederungspunkt 2.2.2 dieser Arbeit werden als Deduktionsgrundlage für einen Prozeß der Finanzkommunikation beim Going Public kommunikationswissenschaftliche Erkenntnisse des Absatzmarketings herangezogen. Eine logische Ableitung der Bedingungen eines Finanzkommunikationsprozesses aus Erkenntnissen der absatzorientierten Kommunikationspolitik ist erforderlich, da wissenschaftliche Beiträge Finanzkommunikation selten als Prozeß darstellen und auch selten eine Bewertung von Kommunikationsträger thematisie-

55 In dieser Arbeit wird als Bedingung des Internet-Angebotes außerdem die Demographie der Internet-Nutzer dargestellt, die Einfluß auf Potential eines Interneteinsatzes bei der Verfolgung unterschiedlicher Unternehmensziele hat.

56 Vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 841–844.

57 Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 66 f.

58 Vgl. SÜCHTING, J., *Unternehmung* (1980), S. 223.

ren.[59] Ein solches Vorgehen erscheint aber gerechtfertigt, da zum einen eine Definition von Finanzkommunikation bereits Erkenntnisse absatzorientierter Kommunikationspolitik beinhaltet,[60] zum anderen, da Werbung als klassisches absatzförderndes Kommunikationsinstrument hohe Analogien zur Finanzkommunikation aufweist.[61] Da eine Beeinflussung von Kommunikationszielgruppen im Sinne der Kommunikationsziele nur dann sinnvoll erfolgen kann, wenn Reaktionsmuster und Verhaltensweisen der Zielgruppen weitestgehend bekannt sind,[62] erfolgt vor einer Darstellung des Prozesses der Finanzkommunikation eine Erläuterung verhaltenswissenschaftlicher Grundlagen der Kommunikationswirkung.

1.3.2.3
SWOT-Analyse

Eine Bewertung internetbasierter Finanzkommunikation beim Going Public erfolgt in Kapitel 4 dieser Arbeit mittels des marketingwissenschaftlichen Instrumentariums einer SWOT-Analyse.[63] Das Vorgehen wird in einem zweistufigen Verfahren verlaufen: In einem ersten Schritt (Kap. 4.1) wird die *Realisierbarkeit* eines Interneteinsatzes in der Finanzkommunikation beim Going Public geprüft. Hierzu erfolgt eine Analyse der Stärken und Schwächen des Internet bez. der Erfüllung struktureller und prozessualer Bedingungen der Finanzkommunikation.[64] Erweist sich der Einsatz des Internet als realisierbar, erfolgt

59

Explizit Bezug auf einen Finanz-Kommunikationsprozeß nehmen LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 315; ELLIS, C. D., *Manage* (FAJ 1985), S. 40.

60

Vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.1.1 dieser Arbeit.

61

Vgl. hierzu den Vergleich von Finanzkommunikation mit Public Relations einerseits und Werbung andererseits bei HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 36–39.

62

Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 671.

63

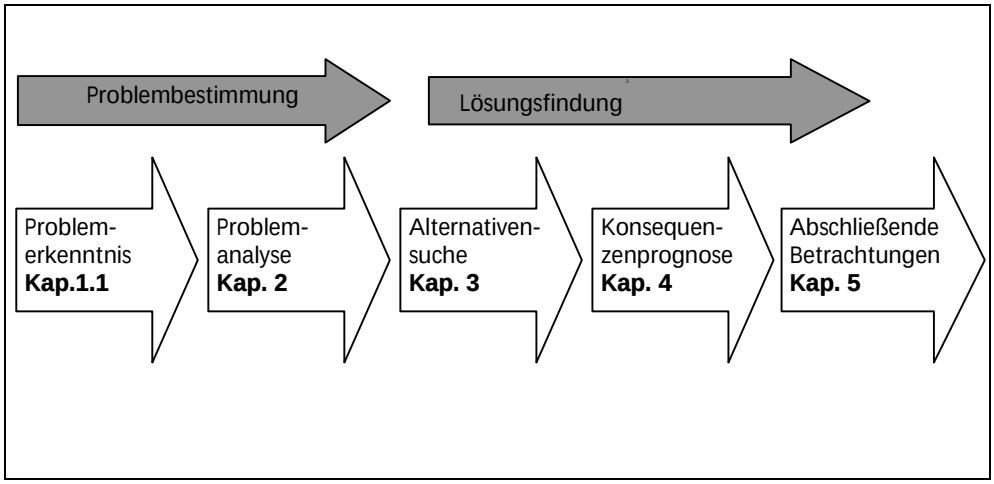
Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 63-66.

64

Eine eindeutige Systematisierung der Bedingungen der Finanzkommunikation in Chancen oder Risiken für einen Emittenten ist dabei im Rahmen dieser Arbeit, die von unternehmensspezifischen Merkmalen abstrahiert, nicht möglich. Die zuvor entwickelten Bedingungen werden somit an sich - ohne Bewertung - zum Objekt der Analyse.

in einem nächsten Schritt die Überprüfung des *Zielbeitrags* (Kap. 4.2). Im Mittelpunkt steht hier die Frage, wie *gut* das Internet unter den vorherrschenden Bedingungen geeignet ist, zur Realisierung der Ziele der Finanzkommunikation beim Going Public beizutragen.

Abb. 2: Aufbau der Arbeit



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an WOSSIDLO, P.R., *Entscheidungsmethodentraining* (1999)

2
Managementproblem der Finanzkommunikation beim Going Public

2.1
Zielanalyse

2.1.1
Terminologische Grundlagen

Trotz der Popularität, die das Thema Finanzkommunikation in den vergangenen Jahren erfahren hat, existiert keine einheitliche Definition für diesen Begriff. Der Vielzahl unterschiedlicher Definitionen liegen statt dessen zum Teil sehr differenzierte Auffassungen über Detailaspekte von Finanzkommunikation zugrunde. Insbesondere werden die Freiwilligkeit der Maßnamen und die Zielgruppen von Finanzkommunikation diskutiert.

Eine Beschränkung des **Umfangs** von Finanzkommunikation auf freiwillige Aktivitäten[65] wird in dieser Arbeit abgelehnt.[66] Zum einen ist eine exakte Trennung in freiwillige und vorgeschriebene Informationen aufgrund vager Gesetzesformulierungen problematisch. Zum anderen haben Unternehmen bei der Gestaltung der Pflichtpublizität große Freiräume, so daß ihnen einerseits eine sehr restriktive Informationspolitik ermöglicht wird, sie andererseits aber auch durch eine Aufbereitung gesetzlich vorgeschriebener Informationen aus einem reinen Zahlenwerk ein „hervorragendes Instrument der Finanzkommunikation“[67] machen können.

Zielgruppen von Finanzkommunikation beim Going Public[68] lassen sich einteilen in potentielle[69] private und institutionelle Anlegern[70] sowie als Informati-

65

Eine Einschränkung auf freiwillige Maßnahmen erfolgt z.B. bei LINGENFELDER / WALTZ und ALLENDORF. Vgl. LINGENFELDER, M. / WALZ, H., *Element* (WiSt 1988), S. 467; ALLENDORF, G. J., *Wirkungsanalyse* (1996), S. 8.

66

Damit erfolgt zudem eine Annäherung an die Praxis, da auch aus Unternehmenssicht Pflichtpublizität regelmäßig den IR zugeordnet wird. Vgl. ALLENDORF, G. J., *Wirkungsanalyse* (1996), S. 151–154.

67

KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 106 f., ähnlich HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 28.

68

Im Rahmen der Kommunikationspolitik dient die Zielgruppenbestimmung, aufgrund der begrenzten Ressourcen eines Unternehmens, der Konzentration der kommunikativen Aktivitäten auf diejenigen Personen, die am besten zu einer erwünschten Handlung angeregt werden können. Vgl. HUTH, R. / PFLAUM, D., *Werbelehre* (1991), S. 75.

onsmittler Multiplikatoren.[71] Zusammen werden diese Zielgruppen als Financial Community bezeichnet.[72]

Ein weiteres terminologisches Problem ergibt sich daraus, daß neu-deutsch statt Finanzkommunikation oft der Begriff *Investor Relations* (IR) gebraucht wird, dessen Verhältnis zum Begriff Finanzkommunikation häufig unklar bleibt. LINK unterscheidet aus diesem Grund zwischen IR i.e.S. und IR i.w.S. und setzt Finanzkommunikation mit IR i.e.S gleich: „Als Finanzkommunikation (IR i.e.S.) wollen wir die zielgerichtete Beeinflussung der Mitglieder der Financial Community (einschließlich der aktuellen und potentiellen Aktionäre) mit Hilfe übermittelter Nachrichten bezeichnen."[73]

69

Da die Auseinandersetzung mit Finanzkommunikation in der Literatur zumeist auf allgemeiner Basis erfolgt und nicht auf das Going Public fokussiert, werden p*otentielle* Anleger zumeist nicht explizit als Zielgruppe genannt. Ihre Bedeutung (auch für bereits börsennotierte AGs) betonen LINK und PAUL. Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 315; PAUL, W., *BASF* (zfbf1991), S. 923.

70

Institutionelle Anleger sind Gebietskörperschaften, Unternehmen, Kapitalsammelstellen und das Ausland (in erster Linie Unternehmen und Kapitalsammelstellen). Vgl. SÜCHTING, J., *Financial Communications* (IJ 1991), S. 12.

71

Da bei dem Handel mit Aktien eine derart intensive und regelmäßige und Berichterstattung erfolgt wie kaum einem anderen Produkt, haben die Multiplikatoren durch ihre laufenden Analysen bedeutenden Einfluß auf den Absatz der Aktien beim Going Public. Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 75.

72

Vgl. KIRCHHOFF, K. R., *Grundlagen* (2000), S. 39.

73

LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 315, ähnlich POHLE, K., *Investor Relations* (1991), S. 315; GBUREK, M., *Neue Aktionäre* (Wiwo 1991), S. 105; BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 6. Zu IR i.w.S. zählt LINK auch produkt-, sortiments-, preis- und distributionspolitische Maßnahmen. Diese „weite" Auslegung von IR wird in verschiedenen Beiträgen vertreten. Vgl. u.a. LINGENFELDER, M. / WALZ, H., *Element* (WiSt 1988), S. 467, HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 189; BECKER, F. G., *Finanzmarketing* (DBW 1994), S. 300. Auch wenn nach dieser Abgrenzung eine synonyme Verwendung der Begriffe Finanzkommunikation und IR (i.e.S.) gerechtfertigt erscheint, soll in dieser Arbeit der Begriff Finanzkommunikation beibehalten werden. Denn zum einen wird IR wie bei RÖDL / ZINSER zumeist als Finanzkommunikation *nach* einem Going Public verstanden. Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 330, 339. Zum anderen verdeutlicht die Kombination von Finanz(en) und Kommunikation den interdisziplinären Charakter dieser Form von Unternehmenskommunikation, was bei IR nicht gegeben ist: „IR is a corporate marketing activity combining disciplines of communications and finance....". ROTH, S. M. / NIRI BOARD OF DIRECTORS, *Scope* (1996), S. 3; ähnlich VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 97. Der Begriff „IR" wird verwendet, wenn

Neben diesen dargestellten Details soll die hier verwendete Definition für Finanzkommunikation beim Going Public außerdem verdeutlichen, daß es für Kommunikation nicht ausreicht, daß ein Emittent, die Financial Community etwas wissen lassen *will*. Das Unternehmen muß derart offen kommunizieren, daß seine Zielgruppen die kommunikativen Maßnahmen bewußt aufnehmen und *merken*, daß das Unternehmen sie etwas wissen lassen will.[74]
Somit bezeichnet Finanzkommunikation beim Going Public in der **Definition** dieser Arbeit *den Einsatz gesetzlich vorgeschriebener und freiwilliger kommunikativer Maßnahmen, die ein Unternehmen bewußt vor und während seines IPO zur zielgerichteten Beeinflussung der Financial Community durchführt*.[75]

2.1.2 Zielsystem von Finanzkommunikation beim Going Public

2.1.2.1 Kommunikationsziele

Allgemein formuliert sind Kommunikationsziele Zustände, „die vom jeweiligen Unternehmen als erstrebenswert angesehen werden und durch kommunikative Maßnahmen erreicht werden sollen."[76] Ihre Ableitung erfolgt aus den übergeordneten Unternehmenszielen.[77]

aus entsprechenden Quellen Gedanken direkt übernommen werden. In diesen Fällen ist immer IR i.e.S. gemeint.

74

Vgl. aus kommunikationswissenschaftlicher Sicht MEGGLE, G., *Kommunikation* (1997), S. 30. So reicht es für eine Steigerung des Aktienabsatzes z.B. nicht aus, daß ein Unternehmen Maßnahmen zur Steigerung seines Unternehmenswertes betreibt, in einem zweiten Schritt muß es diese wertsteigernden Maßnahmen auch kommunizieren. Vgl. OBERMEIER, G., *Shareholder-Value* (1993), S. 86.

75

Vgl. ähnlich aus marketingwissenschaftlicher Perspektive MEFFERT, H., *Marketing* (1991), S. 443; NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 21, 528.

76

STENDER-MONHEMIUS, K., *Kommunikationspolitik* (1999), S. 36, ähnlich BRUHN, M., *Unternehmens-Kommunikation* (1999), S. 38.

77

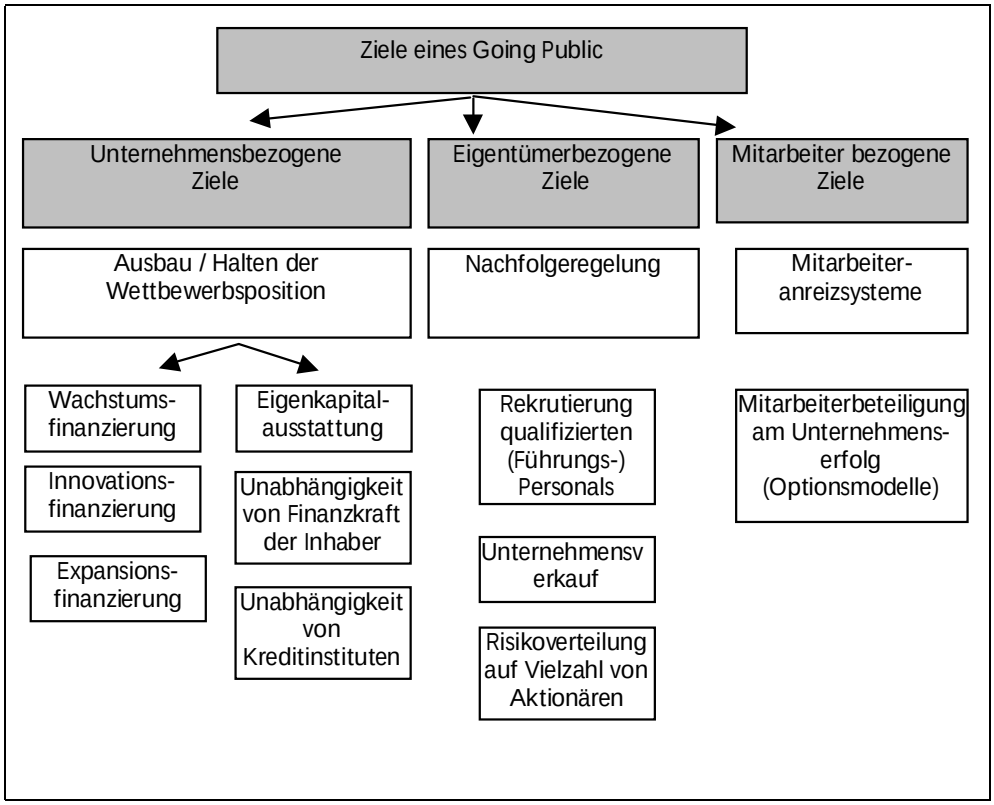
Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 658. Bei der Gestaltung des Kommunikationsprozesses übernehmen Kommunikationsziele eine Steuerungs- und Koordinationsfunktion und dienen gleichzeitig als Meßlatte zur Bewertung des Kommunikationserfolges. Vgl. AAKER, D. A. / MYERS, J. G., *Advertising* (1987), S. 85 f.

Bezogen auf die vorliegende Problemstellung stehen im Mittelpunkt dieser Arbeit solche Ziele, die ein Unternehmen beim Going Public verfolgt und zu deren Realisierung finanzkommunikative Maßnahmen beitragen sollen. Eine Formulierung der Ziele von Finanzkommunikation setzt somit eine Kenntnis der Ziele eines Going Public voraus.

2.1.2.2 Ziele eines Going Public

Ziele eines Going Public lassen in unternehmensbezogene, eigentümerbezogene und mitarbeiterbezogene Ziele einteilen:[78]

Abb. 3: Ziele eines Going Public



Empirische Untersuchungen zeigen,[79] daß aus Emittenten-Perspektive *unternehmensbezogene Ziele* tendenziell als am wichtigsten bewertet werden.

78

Auf eine ausführliche Darstellung der Ziele eines Going Public soll in der Arbeit verzichtet werden. In erster Linie sollen durch die Erläuterung der Ziele eines Going Public Ansatzpunkt für die Ziele von Finanzkommunikation beim Going Public geschaffen werden. Ausführlich zu Zielen eines Going Public vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 79–89; KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 17–21; EHLERS, H. / LURCHER, M., *Mittelstandsunternehmen* (1999), S. 17–23.

Hierzu zählen in erster Linie das Motiv der **Wachstumsfinanzierung**[80] und die Stärkung der **Eigenkapitalbasis**, die zu einer Unabhängigkeit des Unternehmens von der Finanzkraft der Inhaber[81] und Banken führen soll.[82] Darüber hinaus stehen v.a. bei Familienunternehmen *eigentümerbezogene Ziele* im Mittelpunkt des Börsengangs. Hierzu zählt eine **Diversifikation des unternehmerischen Risikos** auf eine größere Anzahl von Eigenkapitalgebern, da insbesondere bei kleinen Familienunternehmen und Start-ups[83] häufig ein Großteil des privaten Vermögens im Unternehmen gebunden ist.[84] Für viele Unternehmen spielt zudem die **Regelung der Unternehmensnachfolge** eine bedeutende Rolle:[85] Dies kann durch ein Going Public unmittelbar durch

79

Ergebnisse empirischer Untersuchungen finden sich z.B. bei PERLITZ, M. ET AL., *Mittelständische Unternehmen* (1998), S. 42, 44: Hier wurden 21 mittelständische Unternehmen, die in den Jahren 1995 – 1997 ein Going Public durchgeführt haben zu ihren Motiven befragt. Die Rücklaufquote betrug 76%. BÖSL, K., *Börsenreife* (BFuP 1996), S. 191 f.: BÖSL stützt seine Ergebnisse auf die Befragung von 5.914 nicht börsennotierter Unternehmen, die Rücklaufquote betrug 3,72%, Angaben über den Untersuchungszeitraum liegen nicht vor. SCHIEBER, D. / MÜLLER, M., *Neuemittenten* (1999), S. 11 f.: Hier wurden die im Jahr 1998 an einer Börse eingeführten Unternehmen zu ihren Motiven befragt, die Rücklaufquote betrug 53%.

80

Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 80; BLÄTTCHEN, W., *Börse* (1996), S. 7.

81

RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 87.

82

Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 30; SUTTON, D. P. / BENEDETTO, M. W., *Initial Public Offering:* (1990), S. 15. Traditionell sind deutsche Unternehmen eher durch niedrige Eigenkapitalquoten gekennzeichnet. So betrug 1997, d.h. vor der großen Zunahme der IPOs, die durchschnittliche Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen 18%. Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT (HRSG.), *Factbook* (1999), S. 04-1-a und zu den Eigenkapitalquoten unterschiedlicher Branchen 04-1-b.

83

Der Begriff Start-up wird neu-deutsch für Gründungsunternehmen verwendet.

84

Im mittelständischen Bereich haben Unternehmer ca. 90% ihres privaten Vermögens im Unternehmen gebunden. In Verlustjahren können sich hieraus erhebliche Risiken ergeben, da es den Eigentümern aufgrund gesetzlicher Bestimmungen häufig nicht möglich ist, ihre im Unternehmen gebundenen Mittel rechtzeitig wieder abzuziehen. Vgl. JESCHKE, D., *Zukunftssicherung* (1998), S. 466.

85

Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 87 f.; BLÄTTCHEN, W., *Börse* (1996), S. 7.

die Beteiligung neuer Unternehmer an der Unternehmensführung realisiert werden. Gleichzeitig kann es durch einen höheren Bekanntheitsgrad infolge der Notierung an einer Börse unterstützt werden, der die Rekrutierung qualifizierter Nachwuchskräfte erleichtert.[86] Durch die Beteiligung der Mitarbeiter am Unternehmenserfolg, z.B. durch Optionsmodelle, können Emittenten zudem als *mitarbeiterbezogenes Ziel* eine Zunahme der **Motivation ihrer Mitarbeiter** anstreben.

Instrumente, die einem Emittenten zur Realisierung der Ziele eines Going Public zur Verfügung stehen, lassen sich analog zum Konsumgütermarketing in produkt-, kontrahierungs-, distributions- und kommunikationspolitische Instrumente einteilen.[87] Im Rahmen dieser Arbeit ist die Kommunikationspolitik eines Emittenten von Interesse, die den Emittenten während des gesamten Börseneinführungsprozesses unterstützt und einen wichtigen Bestandteil des Emissionskonzeptes bildet, das die erforderlichen Maßnahmen während eines Going Public festlegt.[88] Die Ziele der Finanzkommunikation stehen somit in einer Mittel-Zweck-Relation zu den Zielen eines Going Public.

86

Vgl. GUTTERMANN, A. S., *Legal considerations* (1994), S. 157; BERGHEIM, A. U. / TRAUB, W., *Unternehmenssicherung* (DStR 1993), S. 1260.

87

Zum Marketingmix von „Aktienmarketing“ vgl. die Übersichten bei LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 142; BECKER, F. G., *Finanzmarketing* (DBW 1994), S. 304-307. Eine Übersicht mit speziellem Bezug auf das Going Public findet sich bei LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 43.

88

Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 36.

2.1.2.3
Ziele von Finanzkommunikation beim Going Public[89]

Oberziel von Finanzkommunikation beim Going Public

Im Mittelpunkt der Ziele der Finanzkommunikation steht der Emissionskurs, dessen Höhe das Agio bestimmt, das einem Emittenten aus einer Aktienemission zufließt. Je höher der Emissionskurs ist, um so geringer sind die langfristigen Kapitalkosten eines Unternehmen und um so größer ist der finanzielle Handlungsspielraum eines Unternehmens nach einem IPO.[90] Ein hoher Aktienkurs dient langfristig zudem der Abwehr feindlicher Übernahmen[91] und spiegelbildlich der Akquisition anderer Unternehmen, da er die Kosten der Übernahme des anvisierten Unternehmens mittels eines Aktientauschs reduziert.[92] Allerdings weist LINDER daraufhin, daß zwar ein zu niedriger Ausgabekurs zu vermeiden sei, gleichfalls aber auch ein zu hoher, langfristig nicht haltbarer, Kurs:[93] Ein hoch volatiler Kurs kann Wertpapieren den Ruf von Spekulationspapieren einbringen, verunsichert Anleger und kann bei einer erneuten Aktienemission jene Anleger abschrecken, die ein langfristiges Engagement suchen.[94] Diese aber sind gerade für ein Unternehmen von Bedeutung, da von

89

Empirische Untersuchungen zu den Zielen der Finanzkommunikation bzw. IR (jedoch nicht eingeschränkt auf den Zeitpunkt des Going Public) finden sich z.B. bei ALLENDORF, G. J., *Wirkungsanalyse* (1996), S. 145–150: In der Stichprobe ALLENDORFS sind 188 an der Börse Frankfurt notierte Publikumsgesellschaften enthalten, die Rücklaufquote betrug 45%. Sowie bei GÜNTHER, T. / OTTERBEIN, S., *Gestaltung* (ZfB 1996), S. 399: Hier wurden Fragebogen an die 27 im DIRK organisierten Unternehmen verschickt, die Rücklaufquote betrug 82%. Angaben über den Zeitraum der Untersuchung liegen nicht vor.

90

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 12; LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 38.

91

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 23; SCHREIB, H. P., *Anleger* (BFuP 1993), S. 165.

92

Vgl. GOLDMAN, A. I., *Investor relations programm* (FinEx 1982), S. 28; HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 91.

93

Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 38; ebenso HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 92 f.

94

Vgl. GÜNTHER, T. / OTTERBEIN, S., *Gestaltung* (ZfB 1996), S. 98.

ihnen angenommen wird, daß sie auch in schlechten Unternehmensphasen aufgrund emotionaler Verbundenheit ihr Engagement aufrecht erhalten.[95]
In dieser Arbeit wird als *Oberziel* der Finanzkommunikation somit die **Realisierung eines langfristig maximalen Aktienkurse**s bezeichnet.[96]

In einer vertikalen „Top-Down"-Betrachtung schließen sich an dieses Oberziel Instrumentalziele an, die zur Erreichung des Oberziels beitragen können. Die Instrumentalfunktion dieser Ziele muß dabei allerdings unter dem Aspekt gesehen werden, daß aufgrund der Komplexität der Kursbestimmung funktionale Beziehungen zwischen den Instrumenten und dem Aktienkurs kaum meßbar sind und Wirkungszusammenhänge teilweise nur vermutet werden können.[97] Allerdings ermöglicht das Herunterbrechen auf kommunikative Ziele eine genauere Angabe von Zielvorgaben und Erfolgskontrollen als eine Orientierung auf die übergeordneten finanzwirtschaftlichen Ziele.[98]

Subziele von Finanzkommunikation beim Going Public

Als Mittel, mit dem eine Erhöhung und Stabilisierung des Aktienkurses erreicht werden kann, wird in der Literatur zur Finanzkommunikation häufig die

95

Vgl. POHLE, K., *Investor Relations* (1991), S. 315; BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) , S. 71; BECKER, F. G., *Finanzmarketing* (DBW 1994), S. 300 f.

96

Ähnliche Beschreibungen des Oberziels von Finanzkommunikation finden sich auch in der Literatur: So spricht TIEMANN von dem „höchsten langfristig haltbaren Börsenkurs", LINDER bezieht sich auf einen „optimalen" Emissionspreis und ELLIS auf „prices that fairly and reasonably reflect true value". Vgl. zu diesen Zitaten TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 16; ELLIS, C. D., *Manage* (FAJ 1985), S. 34; LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 37.

97

So hat auf den Emissionskurs sowohl der kombinierte Einsatz aller im Emissionskonzept festgehaltenen Instrumente als auch das gesamt- und finanzwirtschaftliche Umfeld großen Einfluß. Vgl. grundlegend SÜCHTING, J., *Finanzmarketing* (ZfgK1986), S. 654; ausführlich HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 93–97. Eine empirische Wirkungsanalyse finanzkommunikativer Maßnahmen findet sich bei ALLENDORF, G. J., *Wirkungsanalyse* (1996), S. 183–209: Im Zusammenhang mit aktienkursbezogenen Ereignissen ermittelt der Autor elf verschiedene streubesitz- und börsenkurs-bezogene Variablen, anhand derer er die Wirkungen von Finanzkommunikation statistisch überprüft. Er kommt u.a. zu dem Ergebnis, daß die Stabilisierung des Aktienkurses als Ziel von Finanzkommunikation im Untersuchungszeitraum als erreicht angesehen werden kann, eine Reduktion der Kapitalkosten konnte jedoch nicht festgestellt werden.

98

Vgl. aus kommunikationswissenschaftlicher Perspektive STENDER-MONHEMIUS, K., *Kommunikationspolitik* (1999), S. 38 f.; BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 239.

Zusammenstellung einer **optimalen Aktionärsstruktur** genannt.[99] Deren Kennzeichen sind laut LINDER Stabilität, eine breite Streuung und eine durchschnittlich lange Haltedauer.[100] Diese Überlegungen folgen daraus, daß die Entwicklung des Aktienkurses je weniger von aktionärsstrukturbedingten Einflüssen abhängig ist, desto breiter die Streuung der Aktien und desto geringer die positive Korrelation des Verhaltens der Aktionäre.[101]

Die Zusammensetzung der Aktionärsstruktur wird vornehmlich durch vier Unterziele der Finanzkommunikation bestimmt:[102] **die Erhöhung des Bekanntheitsgrades**[103] und des **Interesses** der Financial Community an einem IPO, die **Mehrung öffentlichen Vertrauens**[104] und den Aufbau eines **positiven Un-**

99

Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 36; LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 138; POHLE, K., *Investor Relations* (1991), S. 315.

100

Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 39–41.

101

Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 138, der in diesem Zusammenhang auf das „Phänomen der psychologischen Ansteckung“ hinweist.

102

Vgl. exemplarisch TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 19, 23; DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 35 37; PAUL, W., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 140. Aus kommunikationswissenschaftlicher Perspektive sind diese Ziele auf verschiedene Wirkungsstufen im Kaufentscheidungsprozeß ausgerichtet und lassen sich in kognitiv orientierte (z.B. Bekanntheitsgrad), affektiv orientierte (z.B. Einstellungen / Images) und konativ orientierte (z.B. Kaufabsichten) Subziele systematisieren. Vgl. aus kommunikationswissenschaftlicher Sicht BRUHN, M., *Kommunikationsmix* (1989), S. 402 f.; bezogen auf Finanzkommunikation äußert sich LINK in dieser Richtung. Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 315 f.

103

So stellt eine Studie der Boston Consulting Group, in der über einen Zeitraum von 20 Jahren 350 amerikanische Unternehmen beobachtet wurden, fest, daß allein die Bekanntheit eines Unternehmens im Durchschnitt eine Prämie von 7% erwirtschaftet. Vgl. hierzu die Anmerkungen bei PIWINGER, M., *Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie* (2000), S. 6.

104

Vertrauen wird in der sozialpsychologischen Literatur als Mechanismus betrachtet, der zwischen zwei Personen stattfindet und in erster Linie durch das konsistente Handeln einer Person entsteht. Vgl. SCHULZ, R., *Marktwerte* (1992), S. 41. Diese Überlegungen sind sich auf die Beziehung zwischen Emittent und Financial Community übertragbar: Das komplexe Gebilde Unternehmen muß sich wie eine Persönlichkeit verhalten und in der Öffentlichkeit ein konsistentes Bild bzw. Image von sich selbst entwerfen und dieses der Umwelt

ternehmensimages:[105] Ein hoher Bekanntheitsgrad im Vorfeld eines Going Public ist Voraussetzung dafür, „City awareness“[106] und Investitionsbereitschaft bei Investoren „überhaupt erst zu schaffen“.[107] Vom Maß an Vertrauen in ein Unternehmen und sein Image ist sodann abhängig, inwieweit neutrales Interesse in Aktienkäufe bzw. Empfehlungen umgewandelt werden kann und die Aktionärsstruktur im Sinne einer „optimalen“ Struktur positiv beeinflußt.[108] Vertrauen in ein Unternehmen trägt außerdem dazu bei, daß Investoren eine geringere Risikoprämie für das Eingehen des Finanzierungskontraktes fordern und sich somit höhere Emissionserlöse erzielen lassen.[109] Die „Top-Down-Betrachtung“ verlassend können kommunikative Ziele als Mittel für bereichsübergreifende Unternehmensziele betrachtet werden: So lassen sich durch einen hohen Bekanntheitsgrad und ein positives Image auch Vorteile für die Personalbeschaffung[110], Lieferantenbeziehungen[111] und den Güterabsatz[112]

vermitteln. Vgl. LUHMANN, N., *Vertrauen* (1998), S. 90 f., ähnlich KRYSTEK, U. / ZUMBROCK, S., *Planen und Vertrauen* (1993), S. 25.

105

Der Begriff Image kann als mehrdimensionales Einstellungskonstrukt verstanden werden und gibt die subjektiven Ansichten und Vorstellungen eines Individuums von einem Gegenstand wider. Vgl. TROMMSDORFF, V., *Konsumentenverhalten* Trommsdorff, V., (1993), S. 147–151; KNOBLICH, H., *Image* (1992); ausführlich TROMMSDORFF, V., *Einstellung* (1980), S. 117–127.

106

WALKER, D. R., *Going Public* (MngtD 1990), S. 47.

107

BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) , S. 71.

108

Vgl. SUTER, W., *Kommunikativer Notstand* (MagIR 1996), S. 46; LANGE, J., *Börsenneuling* (2000), S. 206.

109

Vgl. POHLE, K., *Investor Relations* (1991), S. 315. GOLDMAN weist zudem darauf hin, daß ein hoher Aufmerksamkeitsgrad und Wahrheitsgehalt der Informationen das Verständnis für ein Unternehmen erhöht und so in schlechten Zeiten Überreaktionen von Anlegern auf negative Nachrichten verhindert werden könnten. Vgl. GOLDMAN, A. I., *Investor relations programm* (FinEx 1982), S. 26 f.

110

Vgl. HANNIG, U., *Dialog* (BW 1990) S. 7; KIRCHHOFF, K. R., *Börsengang* (2000), S. 194; GOLDMAN, A. I., *Investor relations programm* (FinEx 1982), S. 28.

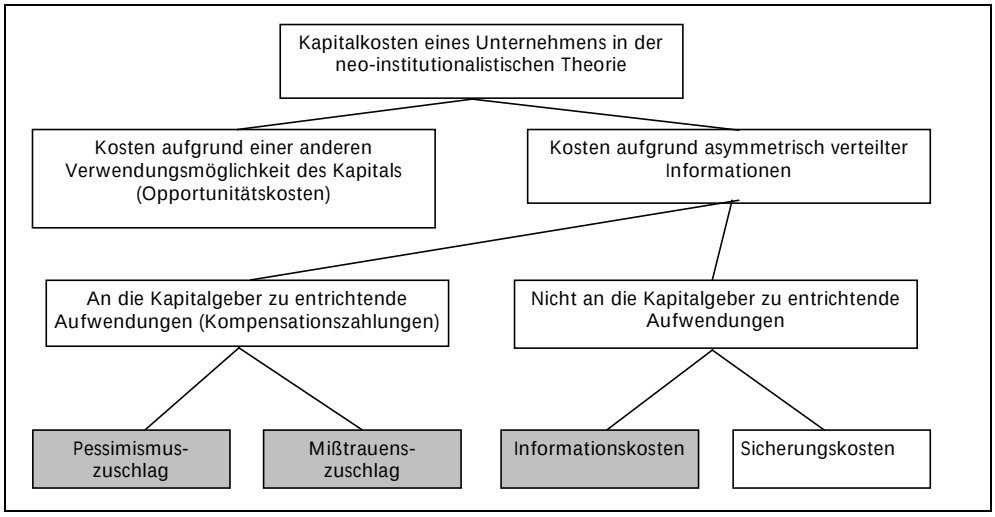
111

Vgl. GOLDMAN, A. I., *Investor relations programm* (FinEx 1982), S. 28 f.

generieren, was sich wiederum positiv auf den Unternehmensgewinn und die Konkurrenzsituation auswirkt.[113]

Gleichzeitig sind finanzkommunikative Maßnahmen an sich jedoch mit der Entstehung von Kosten verbunden. Zu ihnen zählt TIEMANN sowohl Kosten, die mit der Erfüllung gesetzlicher Publizitätsvorschriften anfallen, als auch solche, die durch freiwillige finanzkommunikative Maßnahmen entstehen.[114] In der neoinstitutionalistischen Theorie stellen diese „Informationskosten" – wie die Abb. 4 verdeutlicht- einen Teil der Kapitalkosten eines Emittenten dar.[115]

Abb. 4: Kapitalkosten eines Unternehmens in der neo-institutionalistischen Theorie



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Tiemann, K., Investor Relations (1997), S. 115.

112

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 23; HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 113 – 116. BLÄTTCHEN hebt hervor, daß von einem hohen Bekanntheitsgrad nicht nur Markenartikelnamen profitieren, die direkt private Anleger und Kunden ansprechen, sondern ebenso Investitionsgüterhersteller, deren Bekanntheitsgrad Einfluß auf ihre Lieferanten hat. Vgl. BLÄTTCHEN, W., *Börse* (1996), S. 7.

113

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 23; BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) , S. 71.

114

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 113; ähnlich KLOSTER, U., *Kapitalkosten* (1988), S. 60.

115

Zu Ursachen von Informationskosten vgl. Gliederungspunkt 2.2.1.3 dieser Arbeit.

Es besteht eine inverse Beziehung zwischen den Informationskosten und den „Kompensationszahlungen“ eines Unternehmens an seine Kapitalgeber, deren Höhe in erster Linie durch Mißtrauenszuschläge bestimmt wird, die Investoren zum Ausdruck ihres Mißtrauens in die Informationspolitik des Emittenten vornehmen.[116] Als Ziel der Finanzkommunikation beim Going Public muß somit auch ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Kosten und Nutzen finanzkommunikativer Maßnahmen angestrebt werden, was nach Ansicht von TIEMANN bedeutet, Kapitalgeber solange zu informieren „wie die damit verbundenen Kosten geringer sind, als die durch Information ... erreichte Reduzierung der geforderten Kompensationszahlungen ...“.[117] In dieser Arbeit soll dieses Ziel als eine **Reduktion der Kapitalbeschaffungskosten** aufgenommen werden.[118]

Die folgende Abbildung gibt das erläuterte Zielsystem der Finanzkommunikation beim Going Public vereinfacht wieder.

116

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 113. In anderen Quellen wird in diesem Zusammenhang von Risikoprämien gesprochen, die Anleger bei zu geringen Informationen über den Emittenten verlangen. Vgl. POHLE, K., *Investor Relations* (1991) S. 315; BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) , S. 71. Als Preis- oder Risikoabschlag läßt sich laut SCHMIDT / TERBERGER das Phänomen des „underpricing“ interpretieren. Dieser Begriff bezeichnet die Tatsache, daß junge Aktien nach einer Börseneinführung eines Unternehmens im Durchschnitt einen Kurs erreichen, der höher ist als derjenige, den die Ersterwerber für das Papier bezahlt haben. Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 436. Eine Übersicht und Bewertung unterschiedlicher Erklärungshypothesen zum „underpricing“ findet sich bei RAPP, H.-W., *Aktienemissionen* (1995), S. 247–250, eine Zusammenfassung wichtiger empirischer Ergebnisse bei JENKINSON, T. / LJUNGQVIST, A., *Equity finance* (1996), S. 42-92. Sowohl RAPP als auch JENKINSON / LJUNGQVIST stellen allerdings fest, daß das „underpricing puzzle“ weder theoretisch noch empirisch als gelöst betrachtet werden kann.

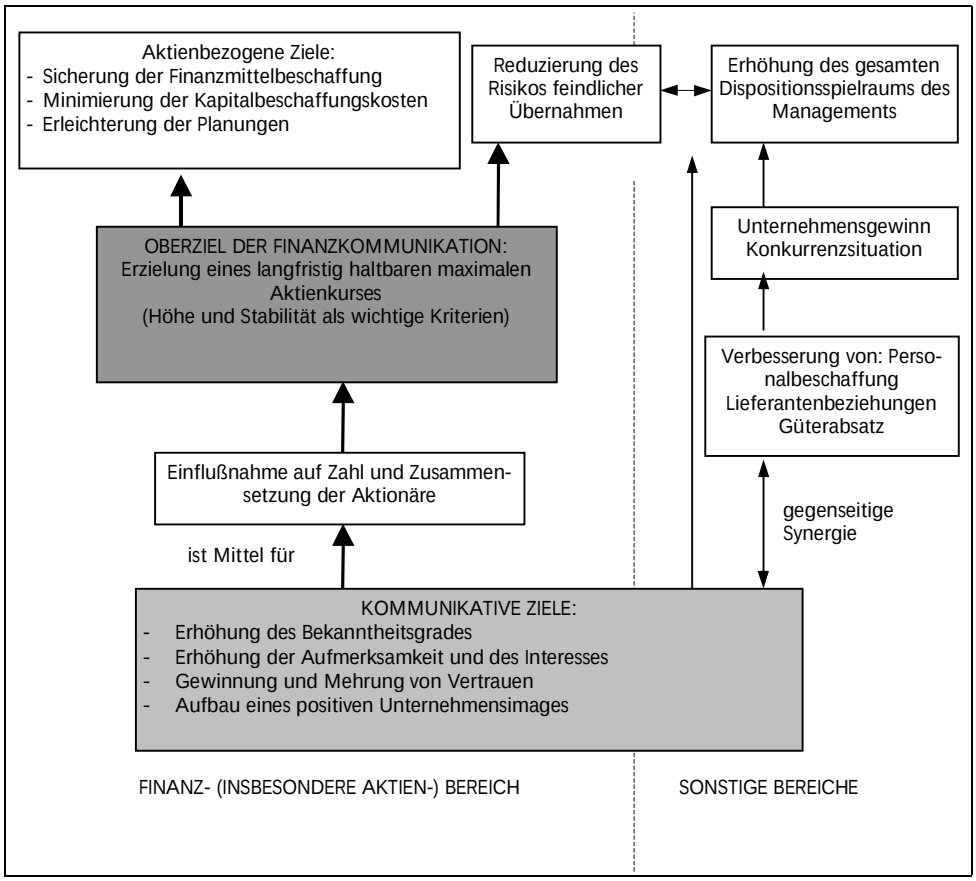
117

TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 114. Die These einer kurserhöhenden Wirkung höherer Informationsbereitstellung wird in einer Arbeit von DIAMOND / VERRECHIA empirisch belegt. Vgl. DIAMOND, D. W. / VERRECCHIA, R. E., *Disclosure* (JoF 1991).

118

Kapitalkostenreduktion als Ziel der Finanzkommunikation wird in verschiedenen Quellen genannt. Zumeist jedoch nicht speziell auf ein bezogen und als entscheidende Größe für die Kosten des Aktienkapitals wird die aktuelle Kursentwicklung genannt, da ein hoher stabiler Kurs die Renditeforderungen der Anleger reduziert und somit die Kapitalkosten sinken. Vgl. APPLEMAN, M. J., *Rediscovering* (FinEx 1984), S. 10; PAUL, W., *BASF* (zfbf1991), S. 926; SÜCHTING, J., *Finanzmarketing* (ZfgK1986), S. 654.

Abb. 5: Zielsystem der Finanzkommunikation beim Going Public



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an LINK, R. *Aktienmarketing* (1991), S. 142.

2.2 Bedingungsanalyse

2.2.1 Strukturelle Bedingungsanalyse

2.2.1.1 Deduktionsgrundlage Systemtheorie

Systemtheoretische Ansätze schaffen eine spezielle Perspektive für die Analyse der Beziehungen zwischen einem Emittenten und der Financial Community. Die *Offenheit* von Systemen impliziert, daß sich Unternehmensgrenzen nicht über reale oder juristische Faktoren definieren, sondern über die Intensität der Beziehungen zwischen einem Unternehmen und seiner Umwelt. Je intensiver diese Beziehungen, desto „durchlässiger“ sind die Grenzen eines Unternehmens: Es bilden sich „Zwischensysteme“, die einen Teil der Umwelt im Unter-

nehmen integrieren.[119] Über die *Zweckorientierung* von Unternehmen ist die Umwelt außerdem als ein „Anspruchsträger" des Unternehmens zu sehen, dessen Forderungen ein Unternehmen in seinen Verhaltensweisen berücksichtigen muß.[120]
Beim Going Public kann die Finanzkommunikation als „Zwischensystem" zwischen Emittent und Financial Community angesehen werden (vgl. Abb. 6): Ihr kommt der Zweck zu, als Gegenleistung für die Bereitstellung von Kapital die Umwelt mit investitionsrelevanten Informationen zu versorgen.[121] Gleichzeitig besteht ein umgekehrter Informationsfluß aus der Umwelt in das Unternehmen, damit der Emittent nach einer Analyse der Umweltansprüche sein Verhalten an diesen ausrichten kann.

119

Vgl. MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 60 f. Zur Grenzziehung zwischen System und Umwelt vgl. auch LUHMANN, N., *Zweckbegriff* (1973), S. 175 f.

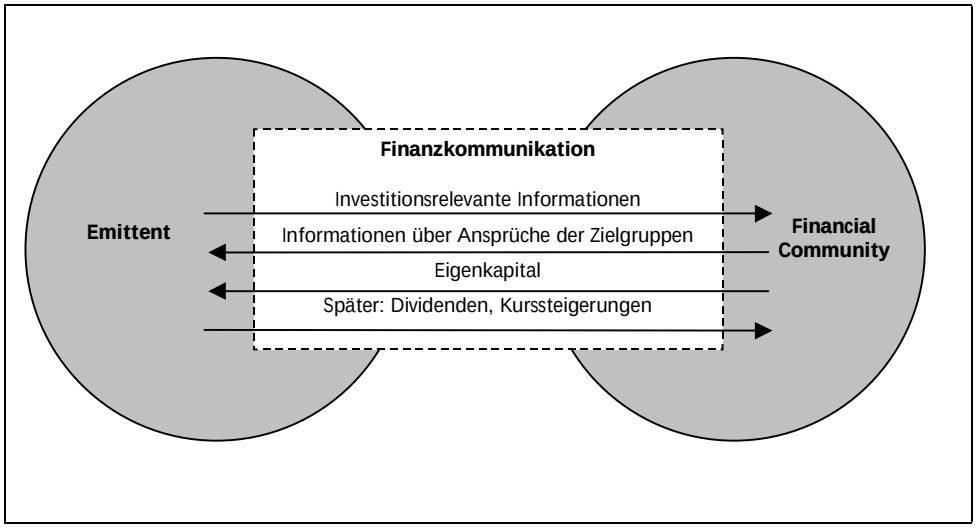
120

Beim Going Public läßt sich das Verhältnis zwischen Umwelt und Unternehmen als „vertikaler Leistungsverbund" interpretieren, da ein Emittent von der externen Ressource Kapital abhängig ist. Vgl. aus systemtheoretischer Perspektive HILL, W. ET AL., *Organisationslehre 1* (1992), S. 435; ULRICH, H., *Unternehmung* (1970), S. 112. Abhängigkeitsverhältnisse zwischen Unternehmen und Umwelt stehen im Mittelpunkt von Theorien der Ressourcenabhängigkeit, die wesentlich von THOMPSON geprägt wurden. Bezogen auf ein Going Public bedeutet dessen Definition von Abhängigkeit, daß für einen Emittenten die Notwendigkeit der Kapitalbeschaffung besteht („the organisation's need for resources"), zu deren Erfüllung er ausschließlich auf potentielle Eigenkapitalgeber angewiesen ist, bzw. die Empfehlungen der Multiplikatoren. (d.h. *keine* „ability of other elements to provide the same resource or performance"). Vgl. THOMPSON, J. D., *Organizations* (1967), S. 30 f.

121

Informationen können in diesem Zusammenhang als „derivative" Gegenleistung eines Unternehmens für die Bereitstellung von Kapital angesehen werden, Dividenden und Renditen für das eingesetzte Kapital indessen als „originäre" Gegenleistung.

Abb. 6: Finanzkommunikation als „Zwischensystem“ zwischen Emittent und Financial Community



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an MARR, R., *Betrieb* (1993) S. 61

Erfüllt Finanzkommunikation ihren Integrationszweck nicht, kann es nach Aussagen der Systemtheorie zu „Sanktionen“ kommen,[122] z.B. indem die Mitglieder der Financial Community höhere Risikoprämien fordern und damit die Erreichung der Going Public Ziele konterkarieren.[123] Zwar werden Organisationen aus systemtheoretischer Perspektive als lernfähig angesehen und können Erfahrungen der Vergangenheit zur Steuerung ihres zukünftigen Verhaltens nutzen,[124] für Finanzkommunikation beim Going Public dürfte dies jedoch nur eingeschränkt gelten, denn: „Man bekommt niemals eine zweite Chance einen ersten Eindruck zu hinterlassen. Für die sensible Börse gilt dies ganz besonders.“[125] Um so wichtiger ist für einen Emittenten eine systematische Erfassung seiner Außenbezüge, um daraus Informationen über die Umwelt zu er-

122 Vgl. STAEHLE, W. H., *Management* (1999), S. 905.

123 Aus finanzkommunikativer Perspektive vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 129.

124 Vgl. VAHS, D., *Organisation* (1999), S. 35.

125 LINK, A., *Fernsehauftritt als IR-Tool* (GP 1999), S. 83.

halten und Bedingungen für sein Handeln abzuleiten.[126] Aus der spezifischen Betonung der Bedeutung der Umwelt für unternehmerisches Handeln hat sich die Kontingenztheorie entwickelt, in deren Rahmen die Analyse des Einflusses unterschiedlicher Umweltbedingungen auf die Situation eines Unternehmens erfolgt.

2.2.1.2
Deduktionsgrundlage Kontingenztheorie

Gemäß der Kontingenztheorie bestimmt die Umweltsituation eines Unternehmens, welchen Problemen es gegenübersteht und welche Vorgehensweise bei der Problemlösung zu einem günstigen Ergebnis führen kann.[127] Da Faktoren, die die Unternehmenssituation beeinflussen, permanenten Veränderungen unterliegen, ist von einem Unternehmen ein hohes Maß an Flexibilität gefordert:[128] Es muß relevante Veränderungen in seiner Umwelt antizipieren, um interne sowie externe Anpassungsprozesse einzuleiten.[129] Bezogen auf die

126

Vgl. STAEHLE, W. H., *Situationstheorie* (1973), S. 73.

127

Vgl. MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 65. Der Kontingenzansatz fand über die Organisationsforschung Eingang in die betriebswirtschaftliche Literatur. Sein Ziel ist die Erklärung der Unterschiede in den Organisationsstrukturen von Unternehmen durch Unterschiede in deren Situation. Vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 89. Der Begriff *Kontingenz* („contingency") ist aus dem englischen übernommen und drückt aus, daß Organisationsstrukturen von anderen Größen abhängig (= kontingent) sind. Für die deutsche Literatur prägte STAEHLE 1973 den Begriff „situativer Ansatzes" oder auch „Situationstheorie". Vgl. STAEHLE, W. H., *Situationstheorie* (1973), S. 1.

128

Laut STAEHLE sind strukturelle Flexibilität und Elastizität Eigenschaften sozio-technischer Systeme, die in Zukunft primär deren Überlebenschancen beeinflussen. Vgl. STAEHLE, W. H., *Situationstheorie* (1973), S. 129.

129

Vgl. STAEHLE, W. H., *Situationstheorie* (1973), S. 129. Als interne Anpassungsprozesse werden in diesem Beitrag organisatorische Umgestaltungen im Unternehmen bezeichnet, als externe Anpassungsprozesse eine „aktive Einflußnahme auf die Umwelt". Das Anpassungsverhalten von Unternehmen an ihre Umwelt wird in Analogie zu biologischen Systemkonzepten in der Kongruenz-Effizienz-Hypothese ausgedrückt, laut der Unternehmen um so effizienter sind, desto besser der „fit" zwischen ihnen und ihrer Umwelt Vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 95 f.; ALDRICH, H. E. / PFEFFER, J., *Environments* (ARevS 1976), S. 80. Anpassungsprozesse, die im Rahmen dieser Arbeit analysiert werden, nämlich die Beeinflussung der Umwelt durch das Kommunikationsverhalten eines Emittenten, sind ausschließlich externer Art. Interne erforderliche Anpassungsprozesse beim Going Public werden nicht berücksichtigt. Grundlegend zu diesen FRIEDRICH, R., *Kriterien* (1996), S. 141-155.

vorliegende Problemstellung erfolgt hierzu eine Analyse relevanter Situationsfaktoren eines Going Public, die sich sowohl aus dem System Unternehmen und seiner aufgabenspezifischen Umwelt ergeben als auch aus einer außermarktlichen Umwelt, die Einfluß auf Bedingungen im Aufgabenumfeld eines Emittenten ausübt.[130]

Sozio-kulturelle Situationsfaktoren

Die Entwicklung an den Aktienmärkten wird insbesondere durch zwei soziokulturelle Faktoren bestimmt: eine wachsende Bedeutung der Aktienanlage als zusätzliche Altersvorsorge[131] und eine Umverteilung von Kapital durch Erbschaften, das nach neuen Anlagemöglichkeiten sucht.[132] Beide Faktoren führen zu einer **Zunahme des Anlagepotentials** an den Aktienmärkten.[133] Dabei fördert die erhöhte **Risikobereitschaft** der sog. „Erbengeneration" nicht nur die Investition in Aktien i.allg., sondern bietet auch jungen Unternehmen mit risikobehafteten Ertragsaussichten Chancen auf eine Eigenkapitalfinanzierung.[134]

130

Vgl. aus systemtheoretischer Perspektive MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 76 f.; STEINMANN, H. / SCHREYÖGG, G., *Management* (1999), S. 159–166; bezogen auf Finanzkommunikation beim Going Public LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 59–61.

131

Ursachen dieser Entwicklung sind die demographische Bevölkerungsentwicklung sowie Reformen des Sozialversicherungssystems. Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 21.

132

Vgl. MAAS, P. / WEIBLER, J., *Psychologische Faktoren* (Sp 1990), S. 308.

133

Vgl. DIEHL, U., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 176.

134

Im Unterschied zu der Generation ihrer Eltern, handelt es sich für die erbende Generation nicht um selbstverdientes Geld, so daß laut ZÜGEL ein geringerer emotionaler Bezug bestehe, so daß eine höhere Risikobereitschaft resultiere und Ertragsziele wichtiger als Sparzielen würden. Vgl. ZÜGEL, W., *Anfang* (1987), S. 512; ähnlich ROHÉ, T., *Börsenstart* (GP 1999), S. 68. Zur Verschiebung von Werthaltungen i.allg. und Auswirkungen für die Unternehmenspolitik vgl. KLAGES, H., *Indikatoren* (1987), S. 1-16; MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 82 f.; zur Entwicklung einer Risikogesellschaft äußert sich explizit BECK. Vgl. WARHOFF, D., *On-line* (II 1995).

Rechtliche Situationsfaktoren

Gesetzliche Regelungen für börsennotierte Unternehmen und Emissionsverfahren sind hauptsächlich im AktG, HGB und BörsG niedergelegt.[135] Entwicklungen, die für den Bereich der Finanzkommunikation relevant sind, sind zu einem Großteil auf das Zweite und Dritte Finanzmarktförderungsgesetz zurückzuführen.[136]

Unter wichtigen gesetzlichen Entwicklungen sind erstens solche zu nennen, die an Unternehmen höhere **Anforderungen** bez. ihres **Informationsverhaltens** stellen: Hierzu zählen v.a. die Neuregelungen der Insider-Gesetzgebung und Ad-hoc-Publizität, die im 1995 neu eingeführten WpHG normiert sind und das Vertrauen in- und ausländischer Anleger in den deutschen Wertpapiermarkt stärken sollen.[137] Eine gesetzliche Regelung, die zur Erhöhung der Transparenz speziell beim Going Public beitragen soll, ist zudem eine im August 2000 verabschiedete Richtlinie, die Emittenten in den Marktsegmenten Neuer Markt und SMAX nach einer Emission zu einer Veröffentlichung der wichtigsten Kennzahlen der Zuteilung verpflichtet.[138]

Zweitens sind Gesetze zu nennen, die zu einer Zunahme der Attraktivität der Aktienanlage für **Kleinanleger** geführt haben wie die Herabsetzung des Mindestnennwertes von Aktien auf 1 Euro.[139]

135

Eine Übersicht der gesetzlich festgelegten Zulassungsvoraussetzungen beim Going Public findet sich in Abb. 18 auf S. 141 im Anhang.

136

Auf eine ausführliche Darstellung der gesetzlichen Änderungen im Zuge des Zweiten und Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes wird in dieser Arbeit verzichtet. Einen Überblick über die Gesetzestexte und Erläuterungen geben WEISGERBER, T. / JÜTTEN, H., *Zweites Finanzmarktförderungsgesetz* (1995); WEISGERBER, T. / BAUR, G., *Drittes Finanzmarktförderungsgesetz* (1998).

137

Zu Insiderstraftatbestimmungen vgl. §§ 12–14 WpHG, § 38 WpHG.; zur Ad-hoc-Publizität § 15 WpHG. Zur Beurteilung des WpHG aus juristischer Perspektive vgl. WEISGERBER, T. / JÜTTEN, H., *Zweites Finanzmarktförderungsgesetz* (1995), S. 23–50, aus unternehmerischer Perspektive KÜMPEL, P., *Ad-hoc-Publizität* (1999), S. 348, f.; PELLENS, B. / FÜLBIER, R. U., *Ad-hoc-Publizität* (1995), S. 30.

138

Vgl. O.V., *Zuteilung* (HB 2000). Die Forderung der Sachverständigen der Deutschen Börse geht dabei noch weiter, indem sie verlangen, daß Emittenten bereits vor Beginn der Zeichnungsfrist über Einzelheiten des geplanten Zuteilungsverfahrens informieren.

139

Vgl. FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 6.

Drittens hat eine Veränderung gesetzlicher Rahmenbedingungen, zu denen die Einführung der „*Kleinen AG*“ (1994)[140] und des *Neuen Marktes* (1997) sowie unterschiedliche Deregulierungsvorschriften zählen,[141] zu einer **zunehmenden Enge auf dem Kapitalmarkt** geführt, so daß neu auf den Kapitelmarkt strebende Unternehmen laut FALTZ die Funktion der Kapitalgeberpflege noch intensiver in Anspruch nehmen müßten als bereits renommierte Firmen.[142]

Immer wieder Auslöser von Diskussionen ist unter den verschiedenen gesetzlichen Entwicklungen die Verschärfung der Ad-hoc-Publizitätspflicht.[143] Da Unternehmen häufig vorgeworfen wird, sie als Instrument der Öffentlichkeitsarbeit zu mißbrauchen, löst sie bereits bei Emittenten Unsicherheit aus.[144] In diesem Zusammenhang bezeichnet KLEINMANN v.a. die Pflicht zur „unverzüglichen“ Veröffentlichung im Sinne einer Verbesserung des Informationsflusses als kontraproduktiv, da sie die Publikation von Nachrichten zur Konsequenz habe, die nach längerer Überlegung u.U. *nicht* veröffentlicht worden wären und Irritation und Vertrauensschwund bei den Anlegern auslöse.[145] Kritisiert

140

Vgl. das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 02.08.1994 im AktG.)

141

Vgl. die Erläuterungen bei WEISGERBER, T. / JÜTTEN, H., *Zweites Finanzmarktförderungsgesetz* (1995), S. 18 f.; WEISGERBER, T. / BAUR, G., *Drittes Finanzmarktförderungsgesetz* (1998), S. 13.

142

Vgl. FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 6.

143

Die Vorschrift zur Ad-hoc-Publizität verpflichtet einen Emittenten von Wertpapieren, die an einer inländischen Börse zugelassen sind, daß er „unverzüglich eine neue Tatsache veröffentlichen (muß), die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen.“ Vgl. § 15 Abs. 1WpHG. Die Verschärfung der Regelung drückt sich in erster Linie in erhöhten Bußgelddrohungen bis zu 3 Mio. DM bei einer Mißachtung aus. Zur ausführlichen Diskussion der Vorschrift vgl. KÜMPEL, P., *Ad-hoc-Publizität* (1999), S. 357-389.

144

Vgl. exemplarisch BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DEN WERTPAPIERHANDEL, *Missbrauch* (2000).

145

Vgl. KLEINMANN, N. J., *§ 15 WpHG* (FB 1999), S. 261 f. Zu wurden in den Jahren 1995, 1996, 1999 jeweils 991, 1.024 bzw. 3.219 Meldungen von Unternehmen ad-hoc veröffentlicht. Die Vielzahl der Ad-hoc-

wird außerdem die vorgeschriebene Verbreitungsform der Informationen,[146] die keine Information des *breiten* Anlegerpublikums erzwingt und nach Ansicht von PELLENS / FÜLBIER eine Segmentierung der Marktteilnehmer und Bevorteilung der institutionellen Anleger fördere.[147] Befürworter der Neuregelung betonen indessen die vertrauensbildende Wirkung der Ad-hoc-Publizität. Aus ihrer Sicht unterliegen Ad-hoc-Publizität und Finanzkommunikation dem gleichen Zielsystem, indem sie Vertrauen beim Anleger fördern, Unsicherheiten reduzieren und stabile angemessene Börsenkurse schaffen sollen.[148]

Ökonomische Situationsfaktoren

Von Bedeutung für die Situation auf den Kapitalmärkten sind v.a. eine zunehmende Staatsverschuldung und Inflationsgefahr, die eine Aktienanlage für **breite Bevölkerungsschichten** zunehmend attraktiv macht.[149]

Technologische Situationsfaktoren

Zentrale technologische Entwicklungen an den Kapitalmärkten betreffen in erster Linie den Börsenhandel und damit insbesondere den Vertriebs- und

Meldungen läßt sich nach Ansicht von KLEINMANN allerdings zu einem großen Teil auf die „vielen unbestimmten Rechtsbegriffe" zurückführen und darauf, daß Verletzungen der Ad-hoc-Publizitätspflichten Ordnungswidrigkeiten darstellen und mit Bußgeldern geahndet werden können. Vgl. KLEINMANN, N. J., *§ 15 WpHG* (FB 1999), S. 254 f.

146

Die vorgeschriebene Verbreitungsform stützt sich auf die Definition in § 15 WpHG laut der eine Tatsache öffentlich bekannt ist, „wenn von ihr eine unbestimmten Anzahl von Personen Kenntnis hat oder zumindest haben könnte." Damit zwingt die Ad-hoc-Publizität Unternehmen - im Gegensatz zur aktienrechtlichen Rechnungslegung - nicht nur ihre Gesellschafter und Gläubiger sondern *sämtliche* Aktionäre und das „sonstige Anlegerpublikum" mit kursrelevanten Information zu versorgen. Vgl. KÜMPEL, P., *Ad-hoc-Publizität* (1999), S. 346. Zur Herstellung der sog. „Bereichsöffentlichkeit" müssen Mitteilungen entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem, mit weiter Verbreitung bei professionellen Marktteilnehmern, veröffentlicht werden Vgl. §1 Abs. 3, § 15 WpHG.

147

Vgl. PELLENS, B. / FÜLBIER, R. U., *Ad-hoc-Publizität* (1995), S. 31.

148

So das Urteil des IR-Leiters der (damaligen) Daimler-Benz AG. Vgl. BRUNS, H.-G., *Finanzpublizität* (1995), S. 116 f. Ähnlich äußern sich auch die Vorstände der Berentzen-Gruppe AG und Fielmann AG: Vgl. DROSTEN, M., *PR-Schock* (abs 1994), S. 19.

149

Vgl. DIEHL, U., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 176.

Kommunikationsbereich:[150] Die Vernetzung internationaler Börsenplätze und die Einführung des 24-Stunden-Handels trägt hier zu einer steigenden **Liquidität** an den Kapitalmärkten bei.[151] Der Einsatz elektronischer Medien, erlaubt eine permanente annähernd ad-hoc **Verfügbarkeit von Informationen** und hat zu einer Zunahme der **Dynamik** und **Preissensibilität** an der Börse geführt.[152] Infolgedessen reagieren Aktienkurse empfindlicher auf Informationen bez. Unternehmenserwartungen und Anlegerverhalten, so daß von Unternehmen laut BREUER ein „spezielles kommunikatives Verhalten bei Wertpapier-Emittenten"[153] gefordert wird. In erster Linie drückt sich dies in der Notwendigkeit einer Bereitstellung von Informationen in „Echtzeit" aus.[154]
Die zunehmende Verbreitung des Internet und von Discount-Brokern, reduzieren zudem die Nebenkosten des Aktienhandels und fördern die **Selbständigkeit privater Aktionäre**.[155]

Situationsfaktoren auf Seiten der Emittenten

Die Entwicklungen in der außermarktlichen Umwelt zeigen sich für Emittenten insbesondere in einem **zunehmender Wettbewerb** in- und ausländischer Unternehmen um das Kapital an den Aktienmärkten: Neuemissionen sind heute beinahe zur Normalität geworden und die Aufmerksamkeit, die einzelne Emissionen für sich gewinnen, ist zwangsläufig zurückgegangen.[156] Ein überzeugendes Emissions- und insbesondere Kommunikationskonzept ge-

150

Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 63.

151

Vgl. LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 114.

152

Vgl BRUNS, H.-G., *Meinungsspiegel* (BFuP 1993), S. 199; BUDD, J. F., *IR Perspective* (JBSt 1988), S. 16; ELLIS, C. D., *Manage* (FAJ 1985), S. 37.

153

BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) , S. 70.

154

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 100.

155

Vgl. FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 6; PIWINGER, B., *Internet-Investor* (2000), S. 328.

156

Vgl. SCHIEBER, D. / MÜLLER, M., *Neuemittenten* (1999), S. 29.

winnt somit zunehmend an Bedeutung, um „Unternehmensbeteiligungen gegenüber Investoren kommunikationspolitisch zu positionieren“[157] und „den Wettbewerb zwischen börsennotierten Unternehmen um die Gunst der Anleger zu gewinnen“.[158] Infolge der Internationalisierung der Aktienmärkte sei laut FEUERHAKE dabei aus kommunikationspolitischer Perspektive v.a. zu beachten, daß Unternehmen zwar globale Marktstrategien verfolgen, aufgrund nationaler Gesetze und Mentalitäten aber erhebliche Diskrepanzen bez. ihres Kommunikations- und Informationsverhalten bestehen.[159] Gerade international orientierte Anleger würden sich nach Ansicht von DIEHL ET AL. „Länder und Unternehmen mit guter Informationspolitik aussuchen“.[160]

Situationsfaktoren auf Seiten der Financial Community

Die Entwicklung der Aktienbestände in Deutschland zeigt, daß ein durch sozio-kulturelle, rechtliche und ökonomische Faktoren beeinflußtes steigendes Marktpotential in den vergangenen Jahren in ein **steigendes Marktvolumen**[161] umgesetzt wurde: Von 1990 bis 1998 haben sich die Aktienbestände

157

FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 2; ähnlich TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 1.

158

KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 108.

159

Vgl. FEUERHAKE, R., *Kommunikationskultur* (1993), S. 107. So weicht die Informationspolitik deutscher Unternehmen, deren Rechnungslegung traditionell am Gläubigerschutz orientiert ist, erheblich von dem Informationsverhalten amerikanischer Unternehmen ab, in dessen Vordergrund der Eigentümerschutz steht. Vgl. DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 4 f.; FEUERHAKE, R., *Kommunikationskultur* (1993), S. 105-108. Laut KRUMNOW wird das deutsche Informationsverhalten zudem durch die deutsche Mentalität, „besonders gewissenhaft und gründlich zu arbeiten“ beeinflußt: Während amerikanische Unternehmen es vorzögen, frühzeitig teilweise auch ungeprüfte Zahlen zu veröffentlichen, würde in Deutschland der Interessenkonflikt zwischen frühzeitiger und genauer Information i.d.R. zu Lasten zeitnaher Information entschieden. Vgl. KRUMNOW, J., *Banken* (1993), S. 12.

160

DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 4. In diesem Zusammenhang konstatieren DIEHL ET AL. auch, daß deutschen Unternehmen im internationalen Vergleich häufig ein unzureichendes Informationsniveau vorgeworfen wird. Ähnlich äußert sich FEUERHAKE. Vgl. FEUERHAKE, R., *Kommunikationskultur* (1993), S. 105. Zu praktischen Beispielen der „fatalen Folgen (der) Kommunikationsprobleme“ äußert sich LINK. Vgl. LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 116.

161

Als Marktvolumen bezeichnet HILL die „realisierte oder prognostizierte effektive Absatzmenge einer Bran-

in Deutschland mehr als verdreifacht und betrugen Ende 1998 3.286 Mrd. DM.[162] Das größte **finanzielle Potential** liegt bei institutionellen Anlegern: Auf sie fielen 1998 ca. 84% des Aktienbesitzes in Deutschland, so daß ihre Bedeutung für die Finanzkommunikation von Emittenten in der Literatur weitgehend unumstritten ist.[163] Als „zweischneidiges Schwert"[164] wird indessen die Bedeutung privater Anleger beurteilt: Wie die Aktionärsstruktur verdeutlicht, ist ihr Anlagepotential ist im Vergleich zu institutionellen Anlegern gering. Mit Hinblick auf die „Erbengeneration" und die stabilisierende Wirkung einer breiten Aktienstreuung sollte die Bedeutung dieser Zielgruppe aber dennoch nicht unterschätzt werden.[165] Ihre Ansprache vor einem IPO bildet zudem eine wesentliche Grundlage für einen funktionierenden Handel der Aktien im Sekundärmarkt. Gelingt einem Unternehmen der Aufbau einer „emotionalen Verbundenheit"[166] zu den privaten Aktionären können sie laut HANNIG außerdem insbesondere in Zeiten allgemeiner Börsenschwäche oder kurzfristiger Gewinneinbrüche des Unternehmens von Bedeutung sein, indem sie nicht mit

che". Das Marktpotential beschreibt hingegen lediglich die „mögliche Aufnahmefähigkeit des Marktes". Vgl. ANDERSON, S. C. ET AL., *Initial Public Offerings* (1995), S. 111.

162

Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT (HRSG.), *Factbook* (1999), S. 08.1-3, S. 08.1-3-a. Übersichten zur Aktionärsstruktur in Deutschland und der Entwicklung der Aktienbestände finden sich im Anhang in Abb. 19, S. 142 sowie Abb. 20, S. 143.

163

Vgl. PAUL, W., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 142. Laut LINDER kann eine Ausrichtung der Finanzkommunikation auf überwiegend langfristig orientierte institutionelle Investoren darüber hinaus die durchschnittliche Haltedauer der Aktien beeinflussen und somit stabilisierend wirken. Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 39.

164

KRYSTEK, U. / MÜLLER, M., *Neue Disziplin* (DB 1993), S. 1788.

165

Mit einer breiten Aktienstreuung auch auf Privatanleger reduziert sich die Gefahr, daß institutionelle Anleger größere Aktienpakete verkaufen und dies starke Kurseinbrüche zur Folge hat. Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 20; BECKER, F. G., *Finanzmarketing* (DBW 1994), S. 300 f. Laut KOCH / WEGMANN haben Privatanleger für mittelständische Unternehmen außerdem besondere Bedeutung, da ihre Marktkapitalisierung für institutionelle Anleger häufig nicht ausreichend ist. Vgl. KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 110 f.

166

DEMUTH, A., *Werte mit Zukunft* (BW 1990), S. 1.

„Angstverkäufen" reagieren, sondern sich zum Halten ihrer Aktien entscheiden.[167] Eine Entwicklung vom *rein* institutionellen Markt zu einem „**Massenmarkt**", an dem auch private Investoren zunehmend an Bedeutung erlangen, spiegelt sich außerdem in der Zunahme des direkten Aktienbesitzes privater Haushalte und Investmentfonds wider.[168]

Für Emittenten hat diese Entwicklung zur Folge, ihre Finanzkommunikation nicht mehr ausschließlich auf institutionelle Anleger und Multiplikatoren fokussieren zu können, sondern sie auf die gesamte Financial Community ausrichten zu müssen. Dabei müßten Unternehmen laut PAUL insbesondere die **unterschiedlichen Informationsansprüche der Zielgruppen** berücksichtigen, um Beziehungen zur Financial Community aufbauen zu können.[169]

Den größten Informationsanspruch haben tendenziell institutionelle Anleger: Sie tragen für die Vermögensentwicklung ihrer Kunden die Verantwortung tragen und ihre berufliche Performance ist zu einem Großteil von der Güte der Informationen abhängig, die ein Unternehmen zur Verfügung stellt[170] Gleiches gilt für Finanzanalysten und Anlageberater[171] sowie eingeschränkt für Medien-

167

Vgl. HANNIG, U., *Dialog* (BW 1990), S. 7; ähnlich PAUL, W., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 150. Die Bedeutung der Förderung von Aktionärstreue durch Finanzkommunikation wird auch durch die empirische Untersuchung von GÜNTHER / OTTERBEIN belegt. Vgl. GÜNTHER, T. / OTTERBEIN, S., *Gestaltung* (ZfB 1996), S. 398 (Zur Methodik dieser Untersuchung vgl. FN 89 auf S. 33.) In der Praxis zeigte sich die Bedeutung der Aktionärsloyalität im Jahr 1955 als durch die Loyalität der Stammaktionäre der BMW AG die Übernahme des Unternehmens durch Daimler-Benz verhindert werden konnte. Vgl. RUPPEL, T., *BMW* (BZ 1984), S. 6.

168

Im Juli 2000 besaßen 11,32 Mio. Deutsche direkt oder indirekt Aktien, wie aus der Infratest Umfrage des DAI hervorgeht, laut der Ende 1999 die Zahl der Aktionäre noch bei 11 Mio. lag. Der Anteil der Aktionäre an der Bevölkerung stieg damit von 12,9 auf 17,7% der Bevölkerung über 14 Jahre. Der direkte Aktienbesitz nahm im ersten Halbjahr 2000 um 25% zu, so daß inzwischen über 6 Mio. Bundesbürger Aktien in eigenen Depots halten. Die Zahl der Beteiligten an Aktienfonds betrug 1999 noch 4,7 Mio. DM, inzwischen liegt sie bei 8 Mio. Vgl. DAI (HRSG.), *Zahl der Aktionäre* (WWW v. 01.08.2000).

169

Vgl. PAUL, W., *BASF* (zfbf1991), S. 930.

170

Vgl. SÜCHTING, J., *Financial Communications* (IJ 1991), S. 12; DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 3.

171

ELLIS spricht in diesem Zusammenhang vom *„three tier" Market*, in dem in Abhängigkeit ihrer Position im Entscheidungsprozeß der Aktienkäufe institutioneller Anleger Brokeranalysten, Analysten institutioneller Anleger und Portfolio Manager mit jeweils unterschiedlichen Informationsbedarfen angesiedelt sind. Vgl. ELLIS, C. D., *Manage* (FAJ 1985), S. 38 f.

vertreter,[172] deren Empfehlungen als Informationsquelle für die Entscheidungen institutioneller und privater Investoren dienen. Die Informationsansprüche privater Anleger sind tendenziell geringer, ein steigendes ökonomisches Bildungsniveau trägt aber auch hier zu wachsenden Ansprüchen bei.[173] Darüber hinaus müssen speziell Anleger der „Erbengeneration" durch vertrauensbildende Maßnahmen mit den Besonderheiten risikotragender Kapitalüberlassung vertraut gemacht werden.[174]

Unternehmensinterne vergangenheitsbezogene Situationsfaktoren

Aus der „Geschichte" eines Unternehmens sind für ein Going Public v.a. sein Alter, sein Entwicklungsstadium und seine Gründungsart wichtig.[175]

Wird das *Alter* als Anhaltspunkt für den **Bekanntheitsgrad** eines Emittenten herangezogen, lassen sich daraus Bedingungen für die Kommunikationsstrategie entwickeln.[176] So müssen junge unbekannte Unternehmen kommunikative Aktivitäten im Zusammenhang mit ihrem IPO zunächst dazu nutzen, ihren Bekanntheitsgrad zu steigern und ein konsistentes Unternehmensimage aufzubauen. Für etablierte Unternehmen mit hohem Bekanntheitsgrad ist indes-

172

*Finanz*journalisten z.B. wollen gezielt über (neue) Aktien informieren und diese bewerten, während *Wirtschafts*journalisten breiter orientiert sind, weniger Empfehlungen geben und in erster Linie Informationen für das Anlegerpublikum aufbereiten. Vgl. SCHIRMACHER, A. F., *Finanzpresse* (IJ 1991), S. 57–59.

173

ROSEN, R. V., *Neuemittenten* (BZ 1998), S.5. Mit den spezifischen Informationsbedürfnissen von „Kleinaktionären" beschäftigt sich ausführlich HANK. Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 119–141. Für die empirische Untersuchung von HANK zum Informationsbedürfnis von Kleinaktionären wurden am Aktionstag Börse 300 Fragebögen an Besucher verteilt, die Rücklaufquote innerhalb von 4 Wochen betrug 38.7%, zusätzlich wurden im Dezember und Januar 1997 / 1998 persönliche Interviews durchgeführt. Vgl. zur Methodik dieser Untersuchung HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 143-148. Die Typus des Kleinaktionärs legt HANK nicht am Anlagevolumen fest, sondern er charakterisiert Kleinaktionäre als solche Investoren, die sich nicht berufsmäßig mit Aktienanlagen beschäftigen, langfristig investieren und ihr Aktienportfolio nur selten umschichten. Das durchschnittliche Anlagevolumen der Aktionäre seiner Stichprobe betrug 14.600 DM pro Titel. (Vgl. S. 120-124.)

174

Vgl. DIEHL, U., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 176.

175

Vgl. zu diesen Situationsfaktoren KIESER, A. / KUBICEK, H., *Organisation* (1992), S. 209.

176

Vgl. BITTNER, W. ET AL., *Bahnfahrt* (Sp 2000), S. 243.

sen wichtig, ihr bereits *bestehendes* Image „optimal in die Finanzkommunikations-Strategie zu integrieren".[177]

Das *Entwicklungsstadium* eines Emittenten läßt sich heranziehen, um Rückschlüsse auf seinen **Finanzbedarf** zu ziehen.[178] Insbesondere junge Wachstumsunternehmen sind durch einen nachhaltigen Bedarf an Finanzmitteln zur Umsetzung ihrer Expansionspläne gekennzeichnet. Während bis vor wenigen Jahren ein Unternehmen aber oft erst Jahrzehnte nach seiner Gründung bei soliden Unternehmensdaten und positiven Gewinnausweisen an die Börse gebracht wurde, hat der Neue Markt dazu beigetragen, daß immer mehr dieser jungen Unternehmen[179] die Börse als Finanzierungsquelle beanspruchen und bei privaten und institutionellen Anlegern Akzeptanz finden.[180]

Von der *Gründungsart* eines Unternehmens ist maßgeblich die Dauer des Börseneinführungsprozesses abhängig, da eine Umwandlung in eine börsenfähige Gesellschaft den zeitlichen Aufwand des Going Public erhöht. Mit der Umwandlung bietet sich einem Emittenten laut BLÄTTCHEN ein „willkommener Anlaß für den Beginn der Öffentlichkeitsarbeit".[181] Jedoch muß gerade in diesem Punkt beachtet werden, daß der Übergang von einem Inhaberunternehmen zu einer Publikumsgesellschaft für viele Unternehmen, insbesondere bez. ihrer Offenheit und Transparenz, einen enormen Lernprozeß darstellt.[182]

177

BITTNER, W. ET AL., *Bahnfahrt* (Sp 2000), S. 243. Ähnlich CHUGH, L. C. / MEADOR, J. W., *Barrier* (FinEx 1984), S. 18: Der Autor entwickelt unterschiedliche IR-Strategien für „established" und „less established firms" und differenziert die Unternehmen jeweils in „healthy" und „troubled".

178

Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 25 f.

179

Dies sind zumeist Unternehmen aus den Branchen Telekommunikation / Multimedia, Biotechnologie und EDV.

180

So notieren am Neuen Markt laut Angaben des DAI Unternehmen durchschnittlich acht Jahre nach ihrer Gründung zum ersten Mal. Vgl. SCHIEBER, D. / MÜLLER, M., *Neuemittenten* (1999), S. 8, ähnlich TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 1.

181

BLÄTTCHEN, W., *Börse* (1996), S. 12.

182

Vgl. FRIEDRICH, R., *Kriterien* (1996), S. 153.

Unternehmensinterne gegenwartsbezogene Situationsfaktoren

Als relevante gegenwartsbezogene Situationsfaktoren werden im folgenden die Informationstechnologie eines Emittenten und sein „Leistungsprogramm" betrachtet.[183]

Neue Entwicklungen in der *Informations- und Kommunikationstechnologie* haben auf unternehmensinterne Organisationsstrukturen und die unternehmensexterne Kommunikation Auswirkungen.[184] Dabei ist von der technischen Ausstattung eines Unternehmens abhängig, in welchem Umfang sich neue Technologien – z.B. das Internet - zur Kommunikation mit der Umwelt einsetzen lassen. Grundsätzlich wird der Einsatz von Informations- und Kommunikationstechnologie durch sinkende Transaktionskosten gefördert.[185]

Als das „*Leistungsprogramm*"[186] eines Emittenten werden für die vorliegende Problemstellung die zu emittierenden Aktien definiert. Aktien sind haben spezielle Charakteristika, die bei der Finanzkommunikation beim Going Public beachtet werden müssen:[187]

183

Bedingungen, die sich aus der Rechtsform eines Unternehmens ergeben werden in dieser Arbeit für Aktiengesellschaften ausführlich in Gliederungspunkt 2.2.1.3 betrachtet. Nicht eingegangen wird auf die Fertigungstechnologie eines Unternehmens, die für die vorliegende Problemstellung nicht von Bedeutung ist und auch nicht auf die Größe eines Unternehmens, da in dieser Arbeit keine Konzentration auf kleine, mittelständische oder große Unternehmen erfolgt.

184

Im Gegensatz zur früheren Auffassung vom „technologischen" Imperativ, wonach die Technik deterministisch Bedingungen für die Organisation setzt, wird heute zumeist die Meinung vertreten, daß die Technologie organisatorische Handlungsspielräume schafft Vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 409; ausführlich KIESER, A. / KUBICEK, H., *Organisation* (1992), S. 350 – 364.

185

Sinkende Kosten entstehen v.a. durch einen Preisverfall bei Computerprozessoren und Speichermedien sowie sinkende Telefongebühren. Vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 409.

186

I.allg. wird unter dem Leistungsprogramm erwerbswirtschaftlicher Organisationen die „Bereitstellung von Sachgütern oder Dienstleistungen für die Umwelt" verstanden. Vgl. KIESER, A. / KUBICEK, H., *Organisation* (1992), S. 225.

187

Vgl. LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 108–110. LINK spricht hier von den „marketing-relevanten" Eigenchaften von Aktien. Ähnlich SÜCHTING, J., *Financial Communications* (IJ 1991), S. 15. Allgemein zu den Eigenschaften von Aktien vgl. ausführlich SÜCHTING, J. / PAUL, S., *Bankmanagement* (1998), S. 620–626.

1 Mit dem Erwerb einer Aktie wird ein „quotaler Anteil am emittierenden Unternehmen“[188] erworben, so daß für die Wertentwicklung des Produktes Aktie die Entwicklung des gesamten Unternehmens entscheidend ist. Im Rahmen der Kommunikationsplanung hat dies zur Folge, daß das gesamte emittierende Unternehmen zum Objekt[189] finanzkommunikativer Maßnahmen wird.

2 Aktien stellen hoch standardisierte Produkte dar, die in ihrem „Rohzustand“ als homogene austauschbare Güter durch hohe Preissensibilität gekennzeichnet sind.[190]

3 Da es sich bei Aktien nicht um konkrete Produkte handelt, sondern um abstrakte Kapitalüberlassungsverhältnisse und ein Unternehmen seine Gegenleistung in Form von Dividenden und Kurssteigerungen erst in der Zukunft erbringt, werden Aktien als besonders *erklärungsbedürftige* und *vertrauensempfindliche* Produkte bezeichnet.[191] Produkte dieser Art und Bedingungen, die daraus für Unternehmen resultieren werden im Rahmen des Neoinstitutionalismus betrachtet.

In der folgenden Abbildung sind die erarbeiteten Situationsfaktoren der Finanzkommunikation beim Going Public zusammenfassend dargestellt.

188

LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 108. Aus diesem Grund bezeichnet LINK Aktienmarketing auch als „derivatives Marketing“.

189

In Analogie zum Werbeobjekt soll als Kommunikationsobjekt das Produkt, die Produktgruppe oder die Dienstleitung bezeichnet werden, die Gegenstand der Kommunikation mit einer speziellen Zielgruppe ist. Zur Definition von Werbeobjekt vgl. analog SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 270. Zur Einordnung des Kommunikationsobjektes in die Kommunikationsplanung vgl. Gliederungspunkt 2.2.2 dieser Arbeit.

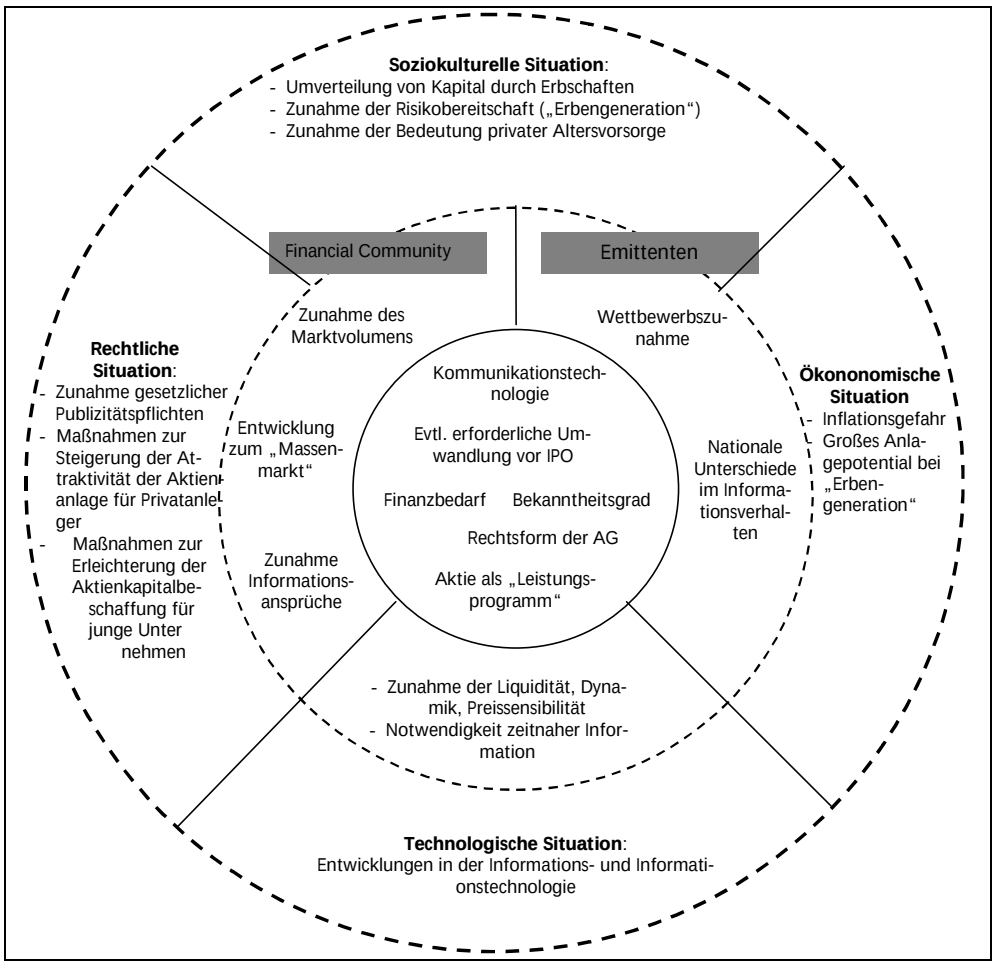
190

Da aus Unternehmenssicht individuelle Produktgestaltung, Gewinnverwendung, Publizität und Kommunikation weitgehend unterbunden werden, bezeichnet LINK Aktien als „Prototyp eines homogenen Gutes“. Vgl. LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 109; ähnlich BREUER, R.-E., *Sensible Institution* (IJ 1991) ; S. 70.

191

Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 621.

Abb. 7: Situationsfaktoren der Finanzkommunikation beim Going Public



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an MARR, R., *Betrieb* (1993), S. 77.

2.2.1.3
Deduktionsgrundlage Neoinstitutionalismus

Der Neoinstitutionalismus zählt zu den Ansätzen der modernen Investitions- und Finanzierungstheorie und beruht auf den Annahmen des Prinzips individueller Nutzenmaximierung und eines Menschenbildes opportunistisch handelnder Akteure.[192] Innerhalb des Neoinstitutionalismus lassen sich die drei

192

Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 40–42, sowie die Zusammenfassung bei VAHS, D., *Organisation* (1999), S. 37. Unter Opportunismus versteht WILLIAMSON die Verfolgung des Eigeninteresses auch unter Zuhilfenahme von List und Täuschung. Vgl. WILLIAMSON, O. E., *Institutions* (1985), S. 54.

Teilansätze Property-Rights-Ansatz, Transaktionskosten-Ansatz und Principal-Agent-Ansatz unterscheiden.[193]
Ihre Relevanz für die Finanzkommunikation beim Going Public ergibt sich v.a. daraus, daß die Gefahr von Informations- und Anreizproblemen, die gemäß der neoinstitutionalistischen Betrachtungsweise Finanzierungsprobleme verursachen, beim Aktienhandel besonders hoch ist. Denn zum einen handelt sich hierbei um Transaktionen abstrakter Güter in Form von Eigentumsrechten. Zum anderen können *unzureichend informierte* Investoren den „wahren" Wert der Aktien zum Kaufzeitpunkt nur mangelhaft beurteilen und ein *gut informierter* Emittent erbringt seine Gegenleistung für die Bereitstellung von Kapital durch die Investoren erst in der Zukunft:[194] „Shareholders invest in „promise", in value *received* (dividends), and in value *perceived* (increased equity price)."[195]
Mit ihrer Beteiligung an einem Unternehmen gehen Investoren folglich ein Risiko ein, das nicht lediglich von *exogenen* realwirtschaftlichen Faktoren be-

193

Der Property-Rights-Ansatz beschäftigt sich mit der Gestaltung und Verteidigung von Verfügungsrechten, von denen abhängig ist, inwieweit sich negative Folgen von Anreizproblemen und individueller Nutzenmaximierung auswirken. Betrachtet werden nicht physische, sondern *abstrakte Güter* in Form von Eigentums-, Verfügungs- oder Handlungsrechten. Vgl. DEMSETZ, H., *Property rights* (AERev 1967), S. 347-359; ALCHIAN, A. A. / DEMSETZ, H., *Production* (AERev 1972), S. 777-795. Die Transaktion dieser Güter erfordert den Abschluß eines Vertrages (=Institution, der Rechte und Pflichten der Tauschpartner regelt Kosten, die im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluß entstehen (Suchkosten, Informationskosten sowie Kosten zur Anbahnung, Durchsetzung und Kontrolle entsprechender Kontrakte), werden als Transaktionskosten bezeichnet und bilden den Mittelpunkt des Transaktionskosten-Ansatzes. Dessen zentrale Frage besteht in der Auswahl der Institution, die die geringsten Transaktionskosten zur Folge hat. Gegenstand des Principal-Agent-Ansatzes ist die Ausgestaltung einer Auftragnehmer-Auftraggeber-Beziehung und Problemen die daraus resultieren, daß eine der Parteien (i.d.R. der Auftragnehmer, bzw. Agent) über einen Informationsvorsprung verfügt. Eine grundlegende Übersicht zu den unterschiedlichen Ansätzen und Hinweise auf weiterführende Literatur finden sich bei BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 124–150.

194

Vgl. SCHMIDT, R. H., *Neoinstitutionalistischer Ansatz* (1980), S. 141. Unsichere Erwartungen über zukünftige Erträge liegen auch bei der Finanzierung über Fremdkapital vor. Das Informationsproblem ist in diesem Fall laut SCHMIDT / TERBERGER jedoch geringer, da Gläubiger in erster Linie an den Ausfallrisiken interessiert sind, Eigenkapitalgeber hingegen am *gesamten* zukünftigen Zahlungsstrom. Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 432.

195

BUDD, J. F., *IR Perspective* (JBSt 1988), S. 16.

einflußt wird, sondern zusätzlich vom *Verhalten* des Emittenten.[196] Antizipieren potentielle Investoren ein opportunistisches Verhalten der Kapitalnehmer, besteht die Gefahr, daß sie sich nicht auf eine Finanzierungsbeziehung einlassen oder ihr Mißtrauen in hohen Mißtrauenszuschlägen ausdrücken und infolgedessen Engpaßsituationen im Unternehmen hervorrufen.[197]
Im Neoinstitutionalismus wird ein solches Finanzierungsproblem durch die Einrichtung von „Institutionen" gelöst:[198] Bezogen auf ein Going Public sind dies v.a. **gesetzliche Publizitätspflichten**, deren Ziel es ist, „kursrelevante Unternehmensinformationen schneller einem möglichst breiten Investorenkreis zugänglich zu machen".[199] Hierzu zählen auch Vorschriften zur **Gleichbehandlung der Aktionäre**,[200] die Informationsvorsprünge einzelner Investorgruppen reduzieren (Investorenschutz) und über eine Erhöhung der Preiseffizienz die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes fördern (Funktionenschutz) sollen.[201]

196

Vgl. SPREMANN, K., *Investition* (1990), S. 623.

197

Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 72. Laut Neoinstitutionalismus provoziert die Antizipation einer möglichen minderen Qualität im Kaufpreis einen „Prozeß der Negativauslese" („*adverse selection*"), die zu unvollkommenen und unvollständigen Märkten führt.

198

Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 395.

199

FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 5. Eine Übersicht gesetzlich vorgeschriebener Veröffentlichungspflichten börsennotierter Unternehmen findet sich in Abb. 21, S. 144 im Anhang.

200

Nach § 131 Abs. 4 AktG, muß eine Information, die einem Aktionär außerhalb der Hauptversammlung gegeben wird, jedem Aktionär auf Verlangen auch in der Hauptversammlung mitgeteilt werden. Negative Konsequenz dieser Bestimmung ist laut KERSTING eine geringe Bereitschaft deutscher Aktiengesellschaften, Einzelgespräche mit Großaktionären zu führen. Vgl. KERSTING, M. O., *Informationskultur* (V&M, 1999), S. 30. Laut FEUERHAKE haften der Vorschrift außerdem zwei Probleme weitere an: Zum einen stellt er die Frage, ob eine solche Gleichbehandlung nur derzeitigen Investoren oder auch anderen interessierten Anlegern zuteil werden sollte. Zum anderen weist er darauf hin, daß viele IR-Instrumente wie Analystenveranstaltungen und Unternehmenspräsentationen nur „ausgewählte Investoren und Analysten" erreichen, eine Gleichbehandlung aller Mitglieder der Financial Community somit nicht gesetzlich kodifiziert ist. Vgl. FEUERHAKE, R., *Kommunikationskultur* (1993), S. 100–102.

201

Vgl. FALTZ, F., *Shareholder Value* (1999), S. 5.

Als „Mittler" zwischen Emittent und Investoren agiert zudem die privatrechtliche Institution **Börse**, indem sie die Voraussetzungen für eine Börsennotierung regelt und Informationsbedarf und -verhalten der Marktteilnehmer beeinflußt.[202]

Zur Reduktion der Anreiz- und Informationsprobleme kann ein Emittent außerdem *selber* durch die Gestaltung des Emissionsprozesses beitragen:[203] Als Mittel hierzu dient die Finanzkommunikation,[204] indem sie die Qualität eines Finanzierungstitels verdeutlichen soll.[205] Bedingung für die Glaubwürdigkeit solcher Maßnahmen ist jedoch, daß das als „*moral hazard*" bezeichnete Verhalten von Emittenten (im Sinne des Principal-Agent-Ansatzes des „Agenten"), aus Eigennutz Informationen nur unvollständig oder verzerrt an potentielle Kapitalgeber („Principals") und übrige Mitglieder der Financial Community weiterzugeben,[206] ausgeschlossen werden kann. Es liegt ein „Principal-Agent Problem" vor, daß sich in diesem Fall auf den Informationstransfer zwischen Emittent und Investor (i.w.S. die gesamte Financial Community) be-

202

Vgl. SCHMIDT, R. H. / TERBERGER, E., *Finanzierungstheorie* (1997), S. 71 f. Zu den „Institutionen" Prospekthaftung, Prospektpflicht und segmentspezifische Börsenzulassungsregeln äußert sich explizit RAPP. Vgl. RAPP, H.-W., *Aktienemissionen* (1995), S. 44. LOISTL jedoch merkt an, daß das deutsche „Kontrollsystem" bislang weniger durch eine Drittkontrolle durch den Kapitalmarkt, als vielmehr durch das „Bewahren von Werten" geprägt sei und Schwierigkeiten von Unternehmen zumeist innerhalb des „Macht- und Einflußbereiches des deutschen Wirtschaftsestablishments diskutiert und bereinigt" würden. Vgl. LOISTL, O., *Regulierung* (1993), S. 129.

203

Vgl. RAPP, H.-W., *Aktienemissionen* (1995), S. 44.

204

Vgl. hierzu auch die Bezeichnung der Finanzkommunikation als „Zwischensystem" in Gliederungspunkt 2.2.1.1.

205

Vgl. HARTMANN-WENDELS, T., *Dividendenpolitik* (1986), S. 6. In der Literatur bildet diese Möglichkeiten der Beseitigung von Informationsasymmetrien einen wesentlichen Bestandteil der Signalling-Theorie, die ursprünglich von SPENCE mit Bezug auf den Arbeitskräftemarkt entworfen und für Finanzmärkte weiterentwickelt wurde. Vgl. SPENCE, M., *Signalling* (QJoE 1973); S. 355-374; bezogen auf Aktienmärkte LELAND, H. E. / PYLE, D. H., *Informational Asymmetries* (JoF 1977), S. 371-387.

206

Vgl. TIEMANN, K., *Investor Relations* (1997), S. 109. Ausführlich zur Entstehung und Auswirkungen von „moral hazard" vgl. PAULY, M., *Moral hazard* (AER 1968) S. 531-537.

zieht.[207] Ob Mitglieder der Financial Community in dieser Situation das Vertrauen entwickeln, daß ein Unternehmen in ihrem Sinne handeln und ihre Interessen berücksichtigen wird, hängt v.a. davon ab, wie offen ein Emittent kommuniziert und wie gut er zum Abbau von Informationsgefällen beiträgt.[208] Die **Transparenz** der unternehmerischen Kommunikation spiegelt sich hier in einer **vollständigen, unverzüglichen, stetigen** Bekanntgabe sowohl positiver als auch negativer Unternehmensnachrichten wider.[209] Darüber hinaus wird das Vertrauen in ein Unternehmen wesentlich durch die **Glaubwürdigkeit des Kommunikators** beeinflußt, die sowohl durch dessen perzipierte Sachkenntnis als auch seine persönliche Vertrauenswürdigkeit bestimmt wird.[210]

Sowohl die Einrichtung von Institutionen als auch eine aktive Informationspolitik ist mit dem Entstehen von **Transaktionskosten** verbunden.[211] In der vor-

207

Vgl. HARTMANN-WENDELS, T., *Dividendenpolitik* (1986), S. 82. Eine Klassifikation unterschiedlicher Principal-Agent Probleme nach dem Entstehungszeitpunkt der Informationsasymmetrie findet sich bei BREID, V., *Aussagefähigkeit* (zfbf 1995), S. 824.

208

Vgl. CHUGH, L. C. / MEADOR, J. W., *Barrier* (FinEx 1984), S. 21; HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S.64.

209

Vgl. DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 19; GOLDMAN, A. I., *Investor relations programm* (FinEx 1982), S. 30; SÜCHTING, J., *Financial Communications* (IJ 1991), S. 17. Ein generell hohes Publizitätsniveau reduziert außerdem bei einer Veröffentlichung außerordentlicher Informationen das Ausmaß und die Dauer von Kursanpassungen, so daß deren Volatilität und damit die geforderten Risikoprämien sinken. Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 348. Zu den negativen Auswirkungen des Vorenthaltens negativer Unternehmensnachrichten („stonewalling",) vgl. CHUGH, L. C. / MEADOR, J. W., *Barrier* (FinEx 1984), S. 21. Zur Vertrauenswürdigkeit von Informationen äußern sich im Rahmen der Signalling-Theorie HEIL / ROBERTSON, die Informationen dann als vertrauenswürdig betrachten, wenn sie „implizite Garantien" für ihre Richtigkeit enthalten, z.B. einen spürbaren Schaden für das Unternehmensmanagement bei eines Nichteintretens eines angekündigten Ereignisses. Vgl. grundlegend HEIL, O. / ROBERTSON, T. S., *Signaling* (SMJ 1991), S. 408.

210

Vgl. BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 220–223. Die Bedeutung der Kompetenz des Managements wird auch in der IR-Definition des IRS betont: „Creating an understanding of the value of a business ... with particular emphasis on the ability of management to mould operations for future success, is the business known as IR." Vgl. DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 3. Die aktuelle Definition des IRS (vgl. IRS (HRSG.), *Introduction* (2000)) greift diesen Aspekt allerdings nicht auf.

211

Vgl. KLEINMANN, N. J., *§ 15 WpHG* (FB 1999), S. 393.

liegenden Problemstellung interessieren unter diesen insbesondere solche, die als Kosten der Informationseinräumung[212] anfallen und deren optimales Verhältnis zu den Kompensationszahlungen an Emittenten als Ziel der Finanzkommunikation dargestellt wurde. Grundsätzlich muß ein Unternehmen bei dem Handel mit Aktien von hohen Transaktionskosten ausgehen, da aufgrund der Unsicherheit, mit der ein Aktienkauf verbunden ist und der Möglichkeit opportunistischen Verhaltens, die Gefahr einer „Informationsverkeilung" besonders hoch ist.[213] Durch welche kommunikativen Maßnahmen Informationskosten einerseits entstehen und gleichzeitig zum Abbau von Informationsasymmetrien beitragen können, wird im Rahmen der prozessualen Bedingungsanalyse verdeutlicht.

2.2.2
Prozessuale Bedingungsanalyse

Nachdem der folgenden Analyse Wirkung von Finanzkommunikation, wird sich das Vorgehen am allgemeinen Kommunikationsprozeß orientieren wie ihn Abb. 8 formalisiert darstellt.[214]

212

Gemäß des Principal-Agent-Ansatzes können Informationskosten auch als „bonding costs" bezeichnet werden, die einem Agenten durch Aktivitäten zum Gewinn des Vertrauens des Investors entstehen. Zu Agency-Kosten vgl. grundlegend JENSEN, M. / MECKLING, W. H., *Theory* (JoFE 1976), S. 308 f.

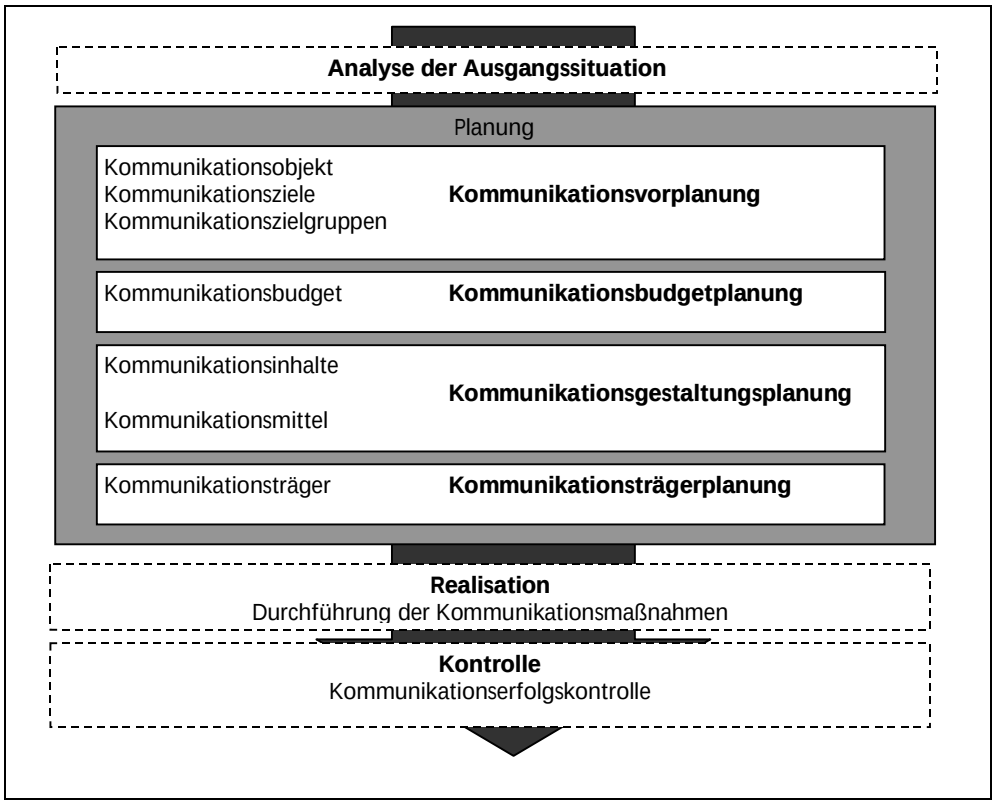
213

WILLIAMSON bezeichnet als „Informationsverkeilung" (*„information impactedness")* Probleme, die entstehen, „when true underlying circumstances relevant to the transaction, ..., are known to one or more parties but cannot be costlessly discerned by or displayed for others". Vgl. hierzu WILLIAMSON, O. E., *Markets* (1975), S. 31. Zusammenfassend zu den Einflußfaktoren der Transaktionskosten vgl. BEA, F. X. / GÖBEL, E., *Organisation* (1999), S. 134 f.

214

Gemäß der Zielsetzung dieser Arbeit werden die folgenden Ausführungen auf den Planungsprozeß fokussieren. Die „Situationsanalyse" wurde in Gliederungspunkt 2.2.1 behandelt.

Abb. 8: Allgemeiner Kommunikationsprozeß



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 269.

2.2.2.1
Wirkung von Finanzkommunikation beim Going Public

Bei der Analyse der Kommunikationswirkung auf Individuen bereitet es Schwierigkeiten, daß die Zusammenhänge zwischen einem durch kommunikative Maßnahmen ausgelösten Stimulus und der Reaktion eines Rezipienten nicht beobachtbar sind (sog. „Black Box“) und eine Vielzahl intervenierender Variablen die Verarbeitung des Kommunikationsreizes beeinflußt.[215] Infolgedessen haben sich unterschiedliche Wirkungsmodelle entwickelt, die jeweils die Wirkung unterschiedlicher kaufbeeinflussender Variablen untersuchen. Diese Partialmodelle sollen auch im folgenden zur Untersuchung der Beeinflussungsmöglichkeiten durch Finanzkommunikation herangezogen werden. Ausgangspunkt der Analyse bildet dabei ein von KROEBER-RIEL geschaffenes

215 Vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 22.

Grundmodell, nach dem sowohl aktivierende als auch kognitive Prozesse (Kauf-)Entscheidungsprozesse beeinflussen.[216]

Aktivierung als Voraussetzung für psychische Prozesse

Bedingung des Ablaufs psychologischer Prozesse ist, daß ein Kommunikationsreiz **Aktivierung** bei seinem Rezipienten auslöst, die eine Grundvoraussetzung für eine gezielte Beeinflussung des Käuferverhaltens bildet.[217] Denn von der Stärke der Aktivierung sind zum einen die Reaktionsbereitschaft und Leistungsfähigkeit eines Individuums abhängig. Zum anderen führt eine vorübergehende Erhöhung der Aktivierung zu einer Sensibilisierung eines Individuums gegenüber bestimmten Reizen bzw. zu einer Konzentration auf bestimmte Informationen (Aufmerksamkeit).[218] Aktivierung kann sowohl durch aktivierende als auch kognitive Reize ausgelöst werden.[219]

Aktivierende Prozesse

Zur Erklärung des Konsumentenverhaltens werden als aktivierende Prozesse regelmäßig die Konstrukte Emotion, Motivation und Einstellung herangezogen. Während *Emotionen* grundlegende menschliche Antriebskräfte darstellen, lassen sich unter *Motivation* solche Emotionen verstehen, die mit einer

216

Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 49–52. Wobei im folgenden deutlich wird, daß eine Trennung in rein kognitive bzw. aktivierende Prozesse nicht möglich ist.

217

So heißt es bei KROEBER-RIEL: „Ohne Aktivierung passiert nichts. Aktivierung ist eine notwendige Voraussetzung für alle psychischen Prozesse." Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 52. Ähnlich MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 106. Auch in experimenteller Forschung zum Konstrukt der Aktivierung konnte nachgewiesen werden, daß durch Aktivierung Informationsaufnahme, -verarbeitung und –speicherung positiv beeinflußt werden. Laut KROEBER-RIEL müsse damit jedoch nicht zwangsläufig ein höherer Kommunikationserfolg verbunden sein, da z.B. bei mißverstandener Kommunikation auch „falsche" Argumente effizienter verarbeitet würden. Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 78–89. Zu einer vereinfachten Darstellung der Bedeutung von Aktivierung im Kommunikationsprozeß vgl. SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 278.

218

Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 60 f; TROMMSDORFF, V., *Konsumentenverhalten* Trommsdorff, V., (1993), S. 46.

219

Während aktivierende Prozesse menschliche Antriebskräfte darstellen, werden als kognitive Vorgänge gedankliche rationale Prozesse bezeichnet, die einem Individuum zur Kontrolle und Steuerung seines Verhaltens dienen. Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 224, 53 f.

Zielorientierung für das Verhalten verbunden sind.[220] Sie kennzeichnen die aktuelle Handlungsausrichtung eines Individuums.[221] Die Höhe der Motivation ist in erster Linie von den Antriebskräften abhängig, die hinter ihr stehen: Es läßt sich zwischen primären (angeborenen) und sekundären (erlernten) Antriebkräften unterscheiden, wobei sekundäre Antriebskräfte zur Befriedigung primärer dienen und nur bei ihnen eine „höhere" Motivation zu erwarten ist.[222]

Da eine Geldanlage in Aktien i.d.R. als Mittel zum Erwerb anderer Güter dient, können für einen Aktienkauf nur sekundäre Antriebkräfte relevant sein,[223] so daß den Zielgruppen von Finanzkommunikation grundsätzlich eine **hohe Motivation** unterstellt werden kann. Das Verhalten von Individuen bestimmt sich jedoch nicht allein durch ihre Motivation, sondern vielmehr durch ihre *Einstellung* gegenüber einem Objekt, die durch die Verknüpfung von Motivation mit einer (kognitiven) Beurteilung des Objektes entsteht.[224]

220

Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 51 und 142; TROMMSDORFF, V., *Konsumentenverhalten* Trommsdorff, V., (1993), S. 61.

221

Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 112.

222

Die sog. „Bedürfnisshierarchie", in der jede von fünf „Bedürfnisstufen" erst dann erreicht werden kann, wenn die vorangegangene erfüllt ist, bildet einen wesentlichen Bestandteil der von MASLOW geprägten Motivationstheorie. Vgl. ausführlich MASLOW, A. M., *Motivation* (1975), S. 58-379; zusammenfassend KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 146 f.

223

Empirische Untersuchungen zeigen, daß als wichtigstes Kriterium einer idealen Geldanlage die Risikolosigkeit der Anlage genannt wird, etwa gleichauf, aber mit großem Abstand folgen eine gute Rendite, der langfristige Wertzuwachs und die schnelle Liquidisierbarkeit. Diese Reihenfolge ändert sich allerdings, wenn es speziell um die Motive für eine Anlage in Aktien in Aktien geht: Die Rentabilität (sowohl Form laufender Dividenden als auch eines langfristigen Wertzuwachses) wird zum wichtigsten Faktor, gefolgt von guter Liquidisierbarkeit und kurzfristiger Gewinnerzielung. Vgl. GOEDECKE, K., *Soll und Haben* (1995), S. 30.

224

Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 168. Das Einstellungskonstrukt besteht aus einer kognitiven und einer affektiven Komponente, d.h. einer gefühlsmäßigen Einschätzung eines Objektes, sowie einer konativen Komponente, die sich in einer Verhaltensreaktion äußert. Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 189. Im Zusammenhang mit der Einstellung gegenüber einem Objekt wird auch vom Image eines Objektes gesprochen.

Die Bildung von Einstellungen als Determinante der Kommunikationswirkung

Von besonderer Bedeutung für ein Kommunikationskonzept ist, auf welche Weise Einstellungen (z.B. bez. einer Aktie oder einem Unternehmen) gebildet werden und sich durch Kommunikation beeinflussen lassen. Diese Fragen stehen im Mittelpunkt des „*Elaboration Likelihood Models*“ (ELM) und „*Heuristic-Systematic Models*“ (HSM), die sich mit der Informationsverarbeitung bei persuasiver Kommunikation auseinandersetzen.[225] Das ELM unterscheidet dabei zwischen einem „zentralen“ und einem „peripheren“ Weg der Informationsverarbeitung: Einstellungsänderungen über die „zentrale“ Route sind zeitlich stabiler, robuster gegen Kontra-Argumente und können das Verhalten besser prognostizieren als solche über den „peripheren“ Weg.[226] Voraussetzung des zentralen Weges ist, daß ein Individuum über die Fähigkeit zur Informationsverarbeitung (Elaboration)[227] und eine entsprechende Motivation verfügt.[228] Sind diese hingegen gering, werden periphere Hinweisreize wie die Informationsquelle oder Eigenschaften des Kommunikators zu wichtigen Faktoren der Persuasion. Während im ELM zentraler und peripherer Weg der Informationsverarbeitung nicht gemeinsam auftreten, postuliert das HSM eine mögliche Interaktion zwischen kognitiven (auch: systematischen) und weniger kognitiven (auch: heuristischen) Wegen der Informationsverarbeitung.[229]

225

Ausführlich zum ELM PETTY, R. E. / CACIOPPO, J. T., *Persuasion* (1986), insbesondere S. 1-24; CACIOPPO, J. T. / PETTY, R. E., *Rudimentary processes* (1978), S. 41–74; zum HSM CHAIKEN, S., *Heuristic* (1987), S. 3–39.

226

Vgl. PETTY, R. E. / CACIOPPO, J. T., *Persuasion* (1986), S. 173.

227

Laut PETTY / CACIOPPO entspricht Elaboration in einer Beeinflussungssituation „ the extent to which a person carefully thinks about issue relevant information“, Vgl. PETTY, R. E. / CACIOPPO, J. T., *Persuasion* (1986), S. 7.

228

Vgl. SIX, B. / SCHÄFER, B., *Einstellungsänderung* (1985), S. 50-52.

229

Laut HSM ist es Ziel einer Informationsverarbeitung, die Validität einer Botschaft einzuschätzen. Hierzu definieren CHAIKEN ET. AL. eine Hinlänglichkeits-Schwelle als den Vertrauensstandard, den ein Individuum in einer Beurteilungssituation anstrebt und mit einem tatsächlichen Vertrauensniveaus vergleicht. Ist das angestrebte Vertrauensniveau höher als das tatsächliche, ist weitere Informationsverarbeitung notwendig. Je größer die Diskrepanz ist, desto größer ist auch der vertretbare Aufwand und die Tendenz zu systematischer Informationsverarbeitung nimmt zu. Vgl. CHAIKEN, S. ET AL., *Persuasion context* (1989), S. 221.

Für Zielgruppen der Finanzkommunikation mit tendenziell hoher Motivation, läßt sich annehmen, daß sich ihre Einstellungen primär über den **„zentralen" Weg** beeinflussen lassen. Dies unterstützen PETTY / CACIOPPO, die als wichtigste Variable der Beeinflussung von Motivation die „personal relevance" einer Entscheidung bzw. das „issue involvement" einer Person betrachten und ihren Thesen auch empirisch stützen.[230] Für Kommunikation bedeutet dies eine Konzentration auf vornehmlich **rationale Argumentation**, die zentrale (d.h. wesentliche) **Produktmerkmale** in den Vordergrund stellt[231] Von den Rezipienten einer Botschaft wird damit eine hohe kognitive Leistung erwartet, so daß für eine „zentrale" Informationsverarbeitung neben der Motivation gleichfalls die Fähigkeit einer Person zur Bewertung verschiedener Argumente Voraussetzung ist.[232] Neben Charakteristika des Rezipienten wird diese in erster Linie durch die **Verständlichkeit der Botschaft** und die **Situation der Informationsaufnahme** (u.a. Ablenkungen, Wiederholung der Botschaft) bestimmt.[233]

Kognitive Prozesse

Unterstützung erfährt die Annahme einer „zentralen" Informationsverarbeitung bei Zielgruppen der Finanzkommunikation durch risikotheoretische Überlegungen, die eine Grundlage kognitiver Prozesse im Informationsverarbeitungsverhalten bilden.

230

Vgl. PETTY, R. E. / CACIOPPO, J. T., *Persuasion* (1986), S. 81–87. Ähnlich CHAIKEN, S. ET AL., *Persuasion context* (1989), S. 222 f. KROEBER-RIEL spricht in diesem Zusammenhang auch von „Produktinvolvement", daß er als „die Ich-Beteiligung bzw. gedankliches Engagement und die damit verbundene Aktivierung, mit der sich jemand einem Sachverhalt oder einer Aktivität zuwendet" definiert Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 338.

231

Vgl. PETTY, R. E. ET AL. *Advertising effectiveness*, (JCR 1983), S. 134-146.

232

Vgl. CHAIKEN, S. ET AL., *Persuasion context* (1989), S. 212 f.; PETTY, R. E. / CACIOPPO, J. T., *Persuasion* (1986), S. 62. Zu Einflußfaktoren der Fähigkeit zur Elaboration vgl. ausführlich S. 62–79.

233

So konnten PETTY / CACIOPPO feststellen, daß eine Ablenkung von der kommunizierten Botschaft besonders negative Auswirkungen auf die Elaboration hat, wenn Individuen eigentlich über eine hohe Motivation verfügen. Zur Wiederholung von Argumenten stellte sich heraus, daß diese sowohl bei starken als auch schwachen Argumenten die Erinnerungswirkung erhöht. Vgl. hierzu auch die Anmerkungen von KROEBER-RIEL zu einer zeitlich verteilten Wiederholung von Informationen, die das „Vergessen" von Werbebotschaften verhindern soll. Vgl. WOLLNIK, M., *Einflußgrößen* (1980), S. 355–352.

Nach *risikotheoretischen Ansätzen* wird das Konsumentenverhalten wesentlich durch das mit einer Entscheidung verbundene Risiko beeinflußt.[234] Risiken entstehen, da Entscheidungen Konsequenzen haben können, deren Prognose unsicher ist.
Bei Aktienkäufen ergibt sich eine Risikosituation daraus, daß Leistungsversprechen hinsichtlich der Entwicklung einer Aktie vom Emittenten nicht gegeben werden und Mitglieder der Financial Community genaue Merkmale ihrer Entscheidungsobjekte (Unternehmen, Aktie) und der Umweltzustände nicht kennen.[235] Aus dem persönlichen Risiko entwickelt sich eine **kognitive Orientierung** bei Zielgruppen von Finanzkommunikation und sie werden versuchen, bei Überschreiten ihrer individuellen „Risikotoleranzschwelle" ihr Risiko mittels aktiver Informationssuche zu reduzieren.[236]

Trotz der starken Betonung kognitiver Komponenten im Informationsverhalten der Zielgruppen der Finanzkommunikation, kann es bei ihnen zu einer gewissen **affektiven Prägung** kommen, die eine „periphere" Informationsverarbeitung hervorruft. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß Vertrauen, dessen Aufbau ein Ziel der Kommunikationsmaßnahmen ist, sowohl eine kognitive als auch eine affektive Komponente beinhaltet.[237] So ist es z.B. möglich, daß eine emotionale Disposition eines Analysten (z.B. Sympathie für das Management) Auswirkungen auf die (kognitive) Bewertung der Managementqualität hat.[238] Vor diesem Hintergrund gewinnen auch die Glaubwürdigkeit des Kommunikators und die Informationsquelle an Bedeutung, die

234

Vgl. ausführlich BAUER, R. A., *Consumer behaviour* (1976), S. 207-217.

235

Vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.2.1.3 dieser Arbeit. Siehe auch LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 94.

236

Vgl. aus risikotheoretischer Perspektive ATKIN, C., *Information seeking* (1973), S. 205–209; KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 388; bezogen auf Finanzkommunikation BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 80.

237

Während die kognitive Komponente durch konkrete Informationen über einen bestimmten Gegenstand entsteht und aufgrund rationaler Erwägung in einem „Vertrauensnehmer" eine positive Einstellung zum „Vertrauensgeber" aufbaut, zeigt sich die affektive Komponente darin, daß über positive Emotionen eine positive Einstellung zum Vertrauensgeber aufgebaut wird. Vgl. grundlegend RIPPERGER, T., *Vertrauen* (1998), S. 95 f.; ALBACH, H., *Wettbewerb* (1991), S. 9 f.

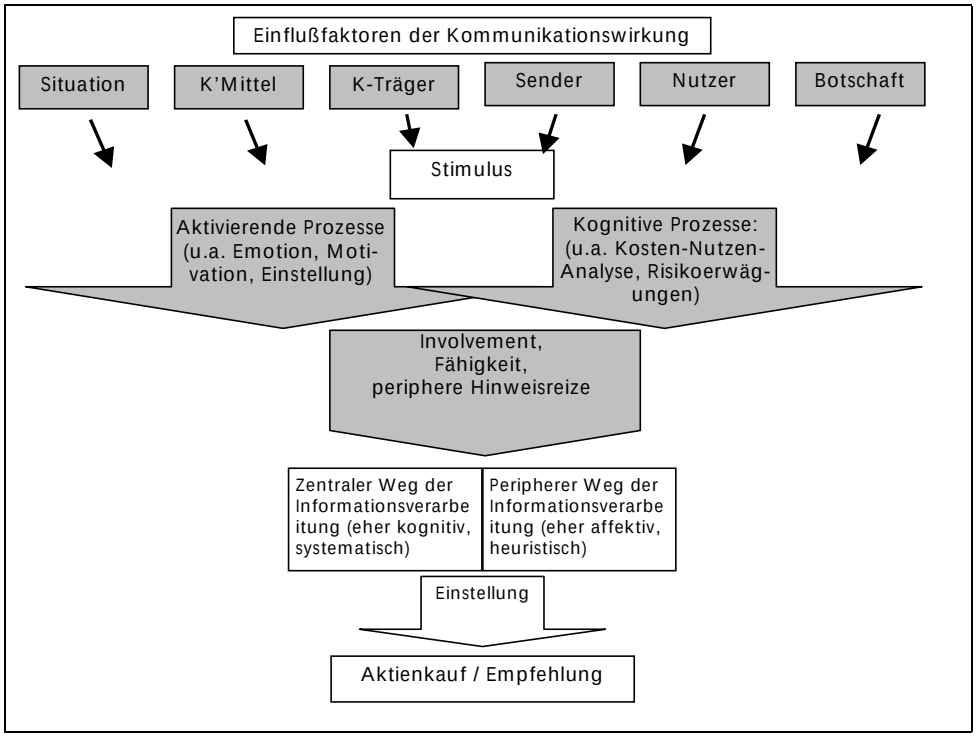
238

Vgl. BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 83.

sich laut BITTNER durch eine zunehmende Informationsüberlastung und steigenden Zeitdruck der Mitglieder der Financial Community verstärkt.[239]

Die folgende Abbildung gibt die Erläuterungen zur Wirkung von Finanzkommunikation vereinfacht wieder.

Abb. 9: Wirkung von Finanzkommunikation beim Going Public



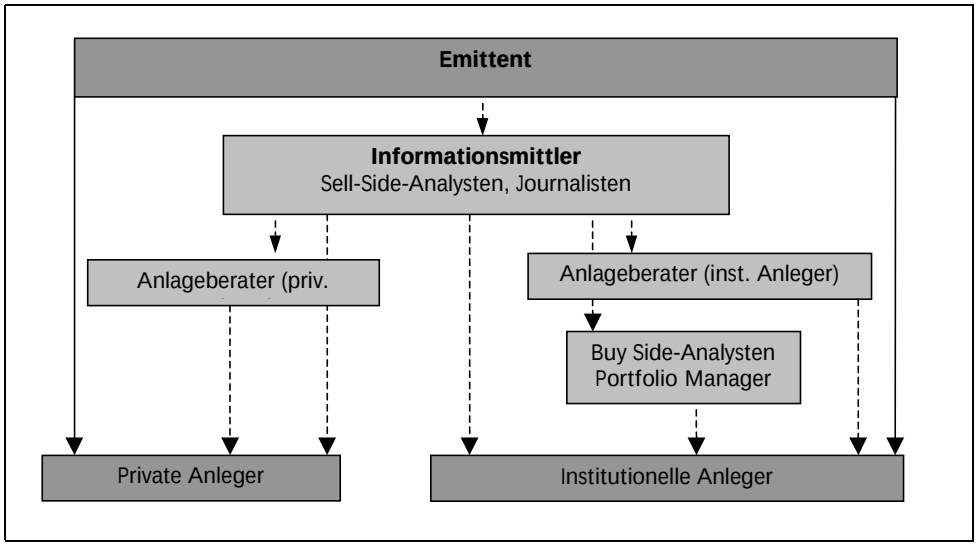
2.2.2.2 Kommunikationsvorplanung

Durch die Festlegung der Zielgruppen der Finanzkommunikation ergibt sich für den Kommunikationsprozeß eines Emittenten ein System ein- und mehrstufiger Kommunikation mit Investoren und Multiplikatoren:

239

Vgl. BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 219–223. Diese Aussagen werden auch von CHAIKEN ET AL. gestützt, die als Ursache für das Heranziehen heuristischer Kriterien („Experts' statements can be trusted") eine möglichst schnelle und effiziente Einschätzung der Validität einer Information betrachten. Vgl. CHAIKEN, S. ET AL., *Persuasion context* (1989), S. 216. Zur Informationsüberlastung der Zielgruppen der Finanzkommunikation äußert sich auch DÜRR und behauptet, daß durch die Informationsfülle selbst die „wegen ihrer intellektuellen Leistung gut bezahlten Mittler des Kapitalmarktes" sich inzwischen nicht mehr als wenige Kernaussagen einprägen könnten. Vgl. DÜRR, M., *Investor Relations* (1994), S. 104. Zur Fülle der Finanzinformationsmedien s.a. ELLIS, C. D., *Manage* (FAJ 1985), S. 37; SEEGER, C., *Profis* (MMag 1998), S. 135.

Abb. 10: Aufbau ein- und mehrstufiger Finanzkommunikationsprozesse



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an LINK, R., *Aktienmarketing* (1993), S. 317.

Ein *einstufiger Kommunikationsprozeß*, in dem Rezipienten direkte durch den Kommunikator beeinflußt werden,[240] findet i.d.R. zwischen dem Emittenten und individuellen Anlegern sowie den „Buying Center-Mitgliedern"[241] institutioneller Investoren statt. Jedoch kommt es nicht in jedem Fall zu einem persönlichen Kontakt zwischen Emittent und Investor, so daß *mehrstufige Kommunikationsprozesse* existieren,[242] in denen Multiplikatoren als Mittler zwi-

240

Vgl. NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 571.

241

Der Begriff „Buying-Center" ist aus dem Investitionsgütermarketing übernommen und kennzeichnet den Kreis kompetenter und einflußreicher Personen, die die Kaufentscheidungen von Käufern und Verwendern beeinflussen. Wichtigste Adressaten der Buying-Center bez. Finanzkommunikation sind Buy-Side Analysten und Portfolio-Manager. Vgl. grundlegend MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 1116; bezogen auf Zielgruppen von Finanzkommunikation LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 197.

242

Im Gegensatz zu zweistufigen Modellen wird in mehrstufigen Modellen ein Wandel in den Einstellungen und im Verhalten der Zielgruppen nicht ausschließlich über den Einfluß von „Meinungsführern" erreicht, sondern Informationen werden unmittelbar von allen Adressaten aufgenommen und Meinungsführern übernehmen in erster Linie die Funktion der Übermittlung *ergänzender* Informationen und einer Beeinflussung der Zielgruppen. Vgl. NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 572.

schen Emittent und Investor zwischengeschaltet sind. Als sog. „Meinungsführern“[243] kommt ihnen die Aufgabe zu, Informationen, die sie von den Emittenten erhalten, an die Investoren weiterzuleiten, sie dabei zu verstärken und aktiv auf ihr Verhalten einzuwirken. Die Bedeutung der Meinungsführer hängt dabei für einen Emittenten von ihrem Einfluß auf potentielle Investoren ab: Nicht jeder Meinungsführer genießt die gleiche Akzeptanz in der Financial Community und verschiedene Meinungsführer haben unterschiedliche Themenschwerpunkte, mit denen sie sich auseinandersetzen.[244] Kritisch ist aus Emittenten-Perspektive zu betrachten, daß Meinungsführer auch eine Funktion als „Informationsselektierer“ („gate keeper“) übernehmen können, d.h. Informationen nicht oder in veränderter Form weiterleiten.[245]
Für Emittenten hat der Einfluß von Meinungsführern auf das Verhalten der Investoren v.a. zur Folge, wichtige Meinungsführer zur Realisierung ihrer Ziele identifizieren und ihre Kommunikationspolitik insbesondere auf die Bedürfnisse dieser Zielgruppe ausrichten zu müssen.[246]

2.2.2.3 Kommunikationsbudgetplanung

Während der Kommunikationsbudgetplanung werden die finanziellen Mittel für kommunikative Maßnahmen festgelegt.[247] Hierzu stehen wirkungsgestütz-

243

Zur Funktion von „Meinungsführern“ („opinion leader“) vgl. LAZARSFELD, P. F. ET AL., *Choice* (1984), S. 151, ausführlich zum Meinungsführer-Konzept vgl. SCHENK, M, *Medienwirkungsforschung* (1987), S. 244–279. Das ursprüngliche Meinungsführer-Konzept läßt sich allerdings nicht auf Finanzkommunikation übertragen, da es von passiven Rezipienten ausgeht und Ziele, Bedürfnisse und Erwartungen der Zielgruppen ignoriert.(sog. Wirkungsparadigma). Vgl. NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 575.

244

Vgl. aus kommunikationswissenschaftlicher Perspektive KOTLER, P. / BLIEMEL, F., *Marketing-Management* (1999), S. 932. Zur Themenspezifität von Meinungsführern vgl. KATZ, E., *Neue Ideen* (1973), S. 105.

245

Vgl. aus kommunikationswissenschaftlicher Perspektive IR0328, S. 930; aus finanzkommunikativer Perspektive HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 227.

246

Vgl. HASELOFF, O. W., *Instrumentelle Kommunikation* (1981), S. 117 f. Wobei in dieser Arbeit gemäß der Zielsetzung keine Konzentration auf diese Zielgruppe erfolgt, sondern auch im folgenden die Betrachtung der Kommunikation mit der gesamten Financial Community von Interesse ist.

247

Vgl. SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 274. Entscheidungstatbestände umfassen neben der Bestimmung der absoluten Höhe des Kommunikationsbudget die sachliche und zeitliche Aufteilung des Etats

te, theoretisch exakte (analytische) sowie nicht-wirkungsgestützte, operationale Methoden zur Verfügung.[248]
Bei einer *wirkungsgestützten Bestimmung* des optimalen Kommunikationsbudgets müßten bei der Finanzkommunikation die Grenzkosten zusätzlicher Kommunikationsaktivitäten den daraus erzielbaren Grenzerlösen (in Form maximaler Ausgabekurse) unter dem Aspekt der Minimierung der Kapitalbeschaffungskosten gegenübergestellt werden.[249] Sowohl bei der Zuordnung von Kosten als auch Erlösen einzelner Maßnahmen bestehen in der Praxis jedoch erhebliche Probleme,[250] so daß sich *operationale Methoden* durchgesetzt haben, bei denen sich das Kommunikationsbudget am Umsatz, den verfügbaren finanziellen Mitteln oder den Aufwendungen der Konkurrenz orientiert.[251] Die Anwendung solcher Methoden muß jedoch kritisch betrachtet werden, da keine Kausalzusammenhänge zwischen diesen Referenzgrößen und Kommunikationswirkungen bestehen oder diese, wie HARTMANN warnt, bei prozyklischem Verhalten umgekehrt werden könnten.[252] Es bleibt daher einem Unter-

(Kommunikationsträgerplanung). Aufgrund der engen Verknüpfung der Wahl der Kommunikationsträger und –mittel wird dieser Punkt jedoch erst in Gliederungspunkt 2.2.2.5 dieser Arbeit behandelt Dieses Vorgehen entspricht auch dem Vorgehen in der Praxis, denn obwohl sich die Entscheidungen bez. Festlegung und Aufteilung des Kommunikationsbudgets in ihren Wirkungen gegenseitig beeinflussen und ihre simultane Planung angemessen wäre, erfolgt aufgrund der Umsetzungsprobleme solcher Modelle die Planung sukzessiv und beginnt i.d.R. mit der Festlegung der absoluten Höhe des Kommunikationsbudgets. Vgl. SCHMALEN, H., *Werbeplanung* (1985), S. 42.

248

Vgl. grundlegend MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 726–739; ausführlich SCHMALEN, H., *Werbeplanung* (1985), S. 42–112.

249

Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 360.

250

Auf der Kostenseite ergeben sich Abgrenzungsprobleme z.B. bei der zwingenden Erstellung von Zwischenberichten und der Durchführung von Hauptversammlungen. Zusätzliche Kosten, die bei einer marketingorientierten Gestaltung anfallen, lassen sich kaum von nicht vermeidbaren Gemeinkosten separieren. Vgl. HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 246. Auf der Ertragsseite erschweren v.a. die Langfristwirkungen einzelner Kommunikationsmaßnahmen eine Zurechnung von kursbeeinflussenden Faktoren und ihren Wirkungen. Vgl. LINGENFELDER, M. / WALZ, H., *Element* (WiSt 1988), S. 469.

251

Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 727.

252

Vgl. HARTMANN, H., *Publikumsgesellschaft* (1968), S. 248.

nehmen in der Praxis häufig lediglich die Möglichkeit, sich an kommunikationspolitischen Subzielen (z.B. der Vorgabe eines angestrebten Bekanntheitsgrad oder einer breite Aktienstreuung) zu orientieren, die es mit einem möglichst geringen Gesamtbudget zu realisieren versucht.[253]

2.2.2.4 Kommunikationsgestaltungsplanung

Entscheidungstatbestände der Kommunikationsgestaltungsplanung betreffen den Kommunikationsinhalt und die Gestaltung der Kommunikationsmittel.[254]

Kommunikationsinhalte

Den inhaltlichen Mittelpunkt der Finanzkommunikation von IPOs stellt die „**Equity-Story**" des Emittenten dar, „die für den Verkauf der Aktien, deren Bewertung durch die Analysten und die Kursphantasien der künftigen Investoren von entscheidender Bedeutung ist".[255] Zur „Equity-Story", als „Selbstdarstellung"[256] eines Unternehmens, zählen alle Informationen, die Mitglieder der Financial Community für ihre Investitionsentscheidungen bzw. –empfehlungen benötigen. Hierzu zählen sowohl **Informationen über die zu emittierenden Aktien**, als auch **finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Daten über den Emittenten, seine Branche und die Gesamtwirtschaft**.[257]

253

Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 361; SÜCHTING, J., *Finanzmarketing* (ZfgK1986), S. 654.

254

In Analogie zu Werbemitteln soll unter Kommunikationsmitteln die kreative Darstellung von Kommunikationsbotschaften u.a. mittels Sprache, Schrift, Bild und Ton verstanden werden. Zur Definition von Werbemittel vgl. analog MÜHLBACHER, H. / WINKLER, I., *Werbemittel* (1992), S. 1303; ähnlich BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 314.

255

HARRER, H. / HEIDEMANN, D., *Going Public* (DStR 1999), S. 256.

256

KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 121.

257

Zur Ableitung dieser Informationsbedürfnisse zieht HANK verschiedene Deduktionsgrundlagen (Verfahren der Aktienanalyse, Erfolgsfaktorenforschung und Rechnungslegungskritik) heran. Speziell für Kleinaktionäre stützt er seine Aussagen anhand empirischer Untersuchungen. Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 72–84, zu den empirischen Ergebnissen vgl. S. 177 f. (Zur Methodik dieser Untersuchung, vgl. FN 173 auf S. 48.) Zu ähnlichen Ergebnissen bez. relevanter Informationen für die Financial Community gelangt LINK. Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 91.

Die Informationen sollten sowohl **vergangenheits- und gegenwartsorientiert** sein, als auch Auskunft über **zukunftsbezogene** Entwicklungen geben, da die Börse vor allem zu erwartende Ereignisse und Entwicklungen antizipiert.[258] Zur Förderung der **Übersichtlichkeit** und **Klarheit** und zur Vermeidung eines „information overload" der Financial Community, betonen viele Autoren außerdem die Konzentration auf **wesentliche**, d.h. kurs- und bewertungsrelevante, Informationen.[259]
Als Bedingung für effiziente Finanzkommunikation wurde außerdem bereits auf die *Glaubwürdigkeit* der Informationspolitik hingewiesen.[260] Für die inhaltliche Gestaltung bedeutet dies, eine *exakte* und *objektive* Darstellung der Informationen vorzunehmen, die sich vornehmlich an *quantitativen* Daten orientiert und teilweise mit *qualitativen* Daten angereichert wird.[261]
Damit ein Unternehmen im Sinne seiner Ziele verhaltensbeeinflussend auf seine Zielgruppen einwirken kann, sollte eine Botschaft außerdem ihrem Rezipienten einen **Nutzen** in Aussicht stellen und „**einzigartig**" sein.[262] Für einen Emittenten bedeutet dies, daß die „Equity-Story" seine Aktien als eine Kapitalanlage präsentieren muß, die den Anlegern eine attraktive Rendite in Aus-

258

Vgl. KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 109.

259

Vgl. PAUL, W., *BASF* (zfbf1991), S. 940; DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 14 f. DIEHL ET AL. betonen in diesem Zusammenhang, daß sich Wesentlichkeit nicht lediglich am Informationsbedürfnis der Zielgruppen orientieren sollte, sondern gleichfalls an Effizienzgesichtspunkten: So ist z.B. die Veröffentlichung nicht kursrelevanter Informationen ineffizient, da ihre Herausgabe auf Seiten des Unternehmens sowie ihre Identifikation auf Seiten der Empfänger mit unnötigem zeitlichen und finanziellen Aufwand verbunden ist.

260

Vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.2.1.3 dieser Arbeit.

261

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 89 f.; LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 91 f. Nach LINK sind qualitative und quantitative Komponenten notwendiger Informationen auf die unterschiedlichen Möglichkeiten der Bildung von Einstellungen zurückzuführen: Während quantitative Informationen frei von subjektiven Informationen sind, sind Einstellungen, die sich aufgrund qualitativer Informationen bilden, immer auch mit einer affektiven Komponente verbunden.

262

Vgl. LEVEN, W. / MÜLLER-HAGEDORN, L., *Werbebotschaft* (ZFP 1981), S. 12–14.

sicht stellt und eine Abgrenzung zur Konkurrenz verdeutlicht, um sich gegenüber anderen Investitionsalternativen behaupten zu können.[263]

Kommunikationsmittel

Zur Gestaltung der Kommunikationsmittel stehen sowohl inhaltliche als auch formale Elemente zur Verfügung.[264]

Bei der *inhaltlichen Gestaltung* wird festgelegt, ob eine Kommunikationsmaßnahme in erster Linie den rationalen oder emotionalen Bereich eines Rezipienten ansprechen soll.[265] Aus den Überlegungen zur Wirkung von Finanzkommunikation läßt sich ableiten, daß für Mitglieder der Financial Community sowohl eine rationale als auch eine emotionale Positionierung beim Empfänger angestrebt werden sollte:[266] Zum einen verlangt eine „zentrale" Verarbeitung von Informationen bei Mitgliedern der Financial Community eine Argumentation, die Begründungen und Beweise für die Qualität einer Aktie liefert.[267] Zum anderen wurde auf die Bedeutung emotionaler Aspekte hingewiesen, die Einfluß auf die Bewertung eines Unternehmens haben.[268] In einem

263

Vgl. HARRER, H. / HEIDEMANN, D., *Going Public* (DStR 1999), S. 254; HAUBROK, A., *Gezielte Kommunikation* (1996), S. 56. In diesem Zusammenhang wird auch von der Unique Selling Proposition (USP) einer Botschaft gesprochen. Vgl. aus marketingwissenschaftlicher Perspektive NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 90; bezogen auf Finanzkommunikation BRÄUNINGER, F. / BURKHARDT, R., *Pressearbeit* (1996), S. 256.

264

Vgl. HUTH, R. / PFLAUM, D., *Werbelehre* (1991), S. 102. Eine Übersicht inhaltlicher und formaler Elemente der Werbemittelgestaltung findet sich bei SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 279. Der Zusammenhang zwischen inhaltlicher Aussagekraft von Werbemitteln und deren Wirkung kann in einer sog. *Content-Analyse* festgestellt werden. Zusammenhänge zwischen formaler Gestaltung und deren Wirkung lassen sich indessen wissenschaftlich nur schwer belegen und Rückschlüsse werden in erster Linie aus Beobachtungen gezogen. Vgl. NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 549 f.

265

Vgl. GAEDE, W., *Gestaltungskonzept* (1982), S. 1005–1014; MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 746–750.

266

Vgl. auch SÜCHTING, J., *Finanzmanagement* (1984), S. 253 f; HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 95.

267

Vgl. SCHIRMACHER, A. F., *Finanzpresse* (IJ 1991), S. 52 f.

268

Laut SÜCHTING zielt die emotionale Gestaltung der Finanzkommunikation vornehmlich auf Privataktionäre, die über ein geringeres ökonomisches Bildungsniveau als professionelle Anleger verfügen und infolgedessen

kompetitiven Umfeld wie dem Markt für Aktien-Neuemissionen dient die Betonung emotionaler Komponenten zudem dem Erlangen von Aufmerksamkeit, was auch die häufig appellierende Gestaltung aktueller Kommunikationskampagnen von IPOs erklärt.

Von der angestrebten Positionierung bei den Zielgruppen ist auch die *formale Gestaltung der Kommunikationsmittel* abhängig, die entweder den Informations- oder Erlebniswert einer kommunikativen Maßnahme betonen können.[269] Während sachliche Argumentation vornehmlich nach Informationen in **schriftlicher** Form ergänzt um Zahlen, Grafiken oder Tabellen verlangt,[270] wird ein emotionaler Grundton am besten durch **„lebendige" persönliche** Kommunikationsmittel transferiert.[271]

Allerdings sind nicht alle zur Verfügung stehenden Kommunikationsmittel für unterschiedliche Zielgruppen in gleichem Maße einsetzbar.[272]
So werden *persönliche Kommunikationsmaßnahmen* wie Unternehmenspräsentationen und Einzelgespräche aus Wirtschaftlichkeitsaspekten für die Ansprache des „Massenmarktes" privater Investoren i.d.R. abgelehnt. Sie werden auf institutionelle Investoren und Multiplikatoren beschränkt, bei denen der

ihre Portfolioentscheidungen weniger rational fällen. Vgl. SÜCHTING, J., *Finanzmarketing* (ZfgK1986), S. 658. Aus kommunikationswirkungstheoretischen Erkenntnissen folgernd kann bei Multiplikatoren und institutionellen Investoren indessen angenommen werden, daß eine affektive Orientierung in erster Linie durch persönlichen Kontakt erzeugt wird.

269

Eine Übersicht finanzkommunikativer Mittel bewertet an ihrem Informations- und Erlebniswert findet sich bei HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 108.

270

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 96. Die „Verläßlichkeit des gedruckten Wortes" betont auch VOLLMAR. Vgl. VOLLMAR, J., *Finanzwerbung* (ZfgK 1989), S. 152.

271

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 97.

272

Vgl. SÜCHTING, J., *Financial Communications* (IJ 1991), S. 12–13. So verweist SÜCHTING aufgrund der Unterschiede in den Kaufentscheidungsprozessen privater und institutioneller Anleger (vornehmlich bez. Größe der Aktienpakete, Informationsstand, Performancedruck, Professionalität und Rationalität) bei der Ansprache der unterschiedlichen Zielgruppen auf Ansätze des Konsumgüter- bzw. Investitionsgütermarketings. Ebenso ELLIS, C. D., *Manage* (FAJ 1985), S. 35. Zielgruppenorientierte Systematisierungen von Kommunikationsmitteln finden sich bei LINK, R., *Investor Relations* (BFuP 1993), S. 129 und DIEHL, U. ET AL., *Kapitalmarktkommunikation* (1998), S. 12 f.

direkte persönliche Kontakt in Verbindung mit einer intensiven, individuellen Kommunikation die Basis für den Aufbau von Vertrauen bildet.[273]
Bei einem Einsatz *unpersönlicher Kommunikationsmittel* steht der Emittent indessen nicht direkt mit den Zielgruppen in Kontakt, und seine Botschaft wird über unterschiedliche Kommunikationsmittel z.B. in Presseartikeln, Geschäftsberichten, etc. übermittelt. Dies erleichtert v.a. die Kommunikation mit Privatanlegern, ist jedoch mit hohen Streuverlusten und Nachteilen einseitiger Kommunikation – u.a. keine direkte Beeinflußbarkeit - verbunden.[274]

2.2.2.5 Kommunikationsträgerplanung

Ziel der Kommunikationsträgerplanung ist es, ein zuvor festgelegtes Kommunikationsbudget auf einzelne Kommunikationsträger so zu verteilen, daß eine maximale Kommunikationswirkung erreicht wird.[275] Vor diesem Hintergrund wird entschieden, über welche Kommunikationsträger (sachliche Streuplanung), zu welchen Zeitpunkten (zeitliche Streuplanung) die einzelnen Zielgruppen erreicht werden sollen.[276]

Sachliche Streuplanung[277]

Ist mit der Wahl der Kommunikationsmittels die sachliche Streuplanung noch nicht entschieden,[278] ist die Wahl eines Kommunikationsträgers von quantitati-

273

Vgl. LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 161; LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 77, 332.

274

Vgl. LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 319.

275

Vgl. STENDER-MONHEMIUS, K., *Kommunikationspolitik* (1999), S. 89.

276

Vgl. SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 281.

277

Die sachliche Streuplanung erfolgt grundsätzlich in zwei Stufen: Zunächst werden Kommunikationsträgergruppen ausgewählt, d.h. Medien, die generell für werbliche Zwecke zur Verfügung stehen wie etwa Fernsehen, Zeitung oder Funk (Inter-Mediaselektion). Im Anschluß daran erfolgt die Auswahl konkreter Kommunikationsträger innerhalb einzelner Gruppen (Intra-Mediaselektion). Vgl. KOTLER, P. / BLIEMEL, F., *Marketing-Management* (1999), S. 981.

278

Häufig ist mit der Wahl der Kommunikationsmittel auch der Träger festgelegt. Z.B. werden bei schriftlichen Kommunikationsmitteln zur Übermittlung i.d.R. Printmedien eingesetzt. Vgl. BAETGE, J. / KIRCHHOFF, K. R.,

ven und qualitativen Kriterien abhängig, die Aussagen über dessen Leistungsstärke ermöglichen.[279]

Zu den am meisten verwendeten *quantitativen Leistungskriterien* zählen die Reichweite eines Mediums und sog. „1000-er-Preise". Während die *quantitative Reichweite* Auskunft über die Anzahl der Kontakte mit einem Medium gibt,[280] erfolgt mittels der *qualitativen Reichweite* eine Bewertung der erreichten Kontakte im Hinblick auf ihre Eignung, die kommunikativen Ziele zu realisieren.[281] Damit soll berücksichtigt werden, daß ein „Kontakt nicht gleich Kontakt"[282] ist, so daß Streuverluste gering gehalten werden. Bedingung für die Auswahl eines Mediums ist somit in erster Linie eine **hohe qualitative Reichweite**. Eine ähnliche Unterscheidung ergibt sich für Nutzungspreise für Medien: Während *einfache Tausenderpreise* die Kosten für 1000 Kommunikationsträgerkontakte angeben, lassen sich anhand *gewichteter Tausenderpreise* die Kontaktkosten für eine bestimmte Zielgruppe berechnen.[283]
Anhand *qualitativer Leistungskriterien* erfolgt eine Bewertung des Beitrags eines Mediums zur Wirkung von Kommunikationsmitteln.[284] Laut HANK werden Medien von Finanzkommunikation in erster Linie daran bewertet, welche **Unterstützung sie der Financial Community bei der Informationsaufnah-**

Geschäftsbericht (1997), S. 373–375. Bezogen auf Finanzkommunikation kann ein Geschäftsbericht heutzutage aber z.B. traditionell in Printmedien, aber auch auf CD-ROM oder im Internet präsentiert werden.

279.

Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 756.

280

Zur Klassifizierung von Reichweite-Maßen, die unterschiedliche Überschneidungen berücksichtigen (Nettoreichweite, kumulierte Reichweite, kombinierte Reichweite, Bruttoreichweite) vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 758; SCHMALEN, H., *Werbeplanung* (1985), S. 116–122.

281

Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 608.

282

SCHMALEN, H., *Werbeplanung* (1985), S. 133.

283

Vgl. STENDER-MONHEMIUS, K., *Kommunikationspolitik* (1999), S. 94 f., MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 756 f.

284

Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 756. Allgemein zu qualitativen Kriterien der Mediaselektion SCHMALEN, H., *Werbeplanung* (1985), S. 133–142; NIESCHLAG, R. ET AL., *Marketing* (1994), S. 618-623.

me bieten.[285] Diese These wird vom sog. „Uses and Gratifications–Ansatz" unterstützt, in dessen Mittelpunkt ein aktiver Nutzer von Medien (und nicht länger Rezipient von Botschaften) steht,[286] der die Auswahl eines Mediums von informationsökonomischen Kosten-Nutzen-Überlegungen abhängig macht.[287] Die entscheidende Frage lautet hier nicht mehr: „What do the media to the people?", sondern vielmehr: „What do people do with the media?"[288]
Nach Ansicht unterschiedlicher Autoren äußert sich die Unterstützung, die ein Medium für Finanzkommunikation bietet, vornehmlich darin, wie gut es seinem Nutzer **individuell** die für ihn relevanten Informationen bereitstellt[289] Dabei wird der Nutzen solcher Medien am höchsten bewerten, die eine **zeitliche und inhaltliche Unabhängigkeit** bei der Informationsaufnahme gestatten. Als weitere wichtige Entscheidungskriterien werden das Bedürfnis nach **örtlicher Ungebundenheit** bei der Informationsaufnahme genannt, die Möglichkeit zur **Archivierung** des Informationsmaterials (zum Zweck des Zeitvergleichs von Informationen), die Existenz einer **Rückkopplungsmöglichkeit** zum Sender der Informationen, eine **einfache und unkomplizierte Nutzung** des Mediums und das **Image** eines Kommunikationsträgers.[290]

285

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 109; speziell mit Bezug auf Finanzanalysten BITTNER, T., *Finanzanalysten* (1996), S. 0155.

286

Vgl. KATZ, E. / FOULKES, D., *Escape* (POQ 1962), S. 378.

287

Grundlegend zu informationsökonomischen Modellen der Kommunikation vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 29 – 31.

288

KATZ, E. / FOULKES, D., *Escape* (POQ 1962), S. 379.

289

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 109; CHUGH, L. C. / MEADOR, J. W., *Barrier* (FinEx 1984), S. 21.

290

Diese Entscheidungskriterien wurden von HANK aus diversen Informationsquellen zusammengetragen. Weiterführende Literatur findet sich bei HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 109–111. Empirische Ergebnisse, die diese Befunde speziell für Kleinaktionäre stützen finden sich auf den Seiten 202-204. Die Bedeutung des Images eines Mediums zeigt unabhängig von Finanzkommunikation LARKIN, der in einer empirischen Untersuchung zu dem Ergebnis kommt, daß Konsumenten i.d.R. eine sehr determinierte Einstellung zu Medien bzw. dem Inhalt, den sie kommunizieren, haben und je nach Medium eine Botschaft als mehr oder weniger glaubwürdig einschätzen. Vgl. LARKIN, E. F., *Perceptions* (JoA 1997), S. 5–7. Allgemein

Zeitliche Streuplanung

Entscheidungstatbestände der zeitlichen Streuplanung bilden die Einschalt*häufigkeit* und die Einschalt*zeitpunkte* der Kommunikationsmittel.[291]

Die zeitliche Planung der Finanzkommunikation wird vornehmlich dadurch beeinflußt, daß ein „geeignetes Timing von **kontinuierlichen** und **ereignisbezogenen** Maßnahmen erforderlich ist".[292] Auf diese Weise soll ausgenutzt werden, daß Kommunikationswirkung auch nach einer Einstellung kommunikativer Maßnahmen noch anhält, gleichzeitig aber durch neue kommunikative Impulse einem Nachlassen der Kommunikationswirkung entgegengewirkt werden muß.[293] Darüber hinaus ist Kontinuität in der Kommunikation notwendige Bedingungen der Vertrauensbildung, denn „Vertrauen entsteht ... meist nicht spontan, sondern muß durch einen kontinuierlichen Prozeß wachsender Vertrautheit erworben werden."[294]
Die konkrete Gestaltung des zeitlichen Einsatzes finanzkommunikativer Maßnahmen orientiert sich bei IPOs am Börseneinführungsprozeß,[295] der sich aus kommunikationspolitischer Perspektive grob in eine Prä-Marketing Phase und eine Marketing Phase einteilen läßt.[296] Allerdings sollte ein Unternehmen be-

zu Beurteilungskriterien der Kommunikationsträgerwahl vgl. HUTH, R. / PFLAUM, D., *Werbelehre* (1991), S. 103.

291

Vgl. STENDER-MONHEMIUS, K., *Kommunikationspolitik* (1999), S. 95 f. (Hervorhebungen durch die Autorin).

292

LINK, R., *Aktienmarketing* (1991), S. 343.

293

Vgl. aus kommunikationswissenschaftlicher Perspektive grundlegend MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 763; ausführlich KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 351–357.

294

KRYSTEK, U. / MÜLLER, M., *Neue Disziplin* (DB 1993), S. 1786.

295

Auf eine detaillierte Darstellung eines Börseneinführungsprozesses wird in dieser Arbeit verzichtet. Im folgenden werden in erster Linie dessen kommunikationspolitische Aspekte erläutert. Eingehend zum Börseneinführungsprozeß vgl. PERLITZ, M. ET AL., *Mittelständische Unternehmen* (1998); KORTS, S. / KORTS, P., *Börsennotierte AG* (2000); WOLFF, K., *Going Public* (1994); zusammenfassend BLÄTTCHEN, W., *Projektmanagement* (V&M 1996); S. 62 f.; HARRER, H. / HEIDEMANN, D., *Going Public* (DStR 1999), S. 254–260.

296

Die Meinungen in der Literatur differieren allerdings erheblich bez. der einzelnen Phasen, deren Dauer

reits im Vorfeld dieser Phasen mit der Öffentlichkeitsarbeit beginnen und zur Entwicklung der Kommunikationsstrategie eine professionelle Agentur hinzuziehen.[297]
Als Grundlage für die Gestaltung aller kommunikativen Maßnahmen dieser Phasen fungiert ein „Fact Book", das die für den Börsengang relevanten Einzelheiten enthält und in dessen Mittelpunkt die „Equity-Story" des Emittenten steht.[298]

Die *Prä-Marketing Phase* leitet der Emittent ca. sechs Monate vor der Börseneinführung mit der Bekanntgabe des Going Public ein. In den folgenden Monaten stehen im Mittelpunkt finanzkommunikativer Maßnahmen die Steigerung des Bekanntheitsgrades und der Aufbau eines positiven Unternehmensimages.[299] Als Kommunikationsmittel dienen in erster Linie Unternehmens- und Imagebroschüren, deren Verteilung an ausgewählte Investorengruppen und Multiplikatoren erfolgt, während für die breite Masse potentieller Privatanleger Fernseh- und Rundfunkspots geschaltet werden. Als „Herzstück" der (Pflicht-) Dokumentation bezeichnen HARRER / HEIDEMANN zudem den Prospekt, der Auskunft über „die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse gibt, die für die Beurteilung der einzuführenden Wertpapiere wesentlich sind"[300]

sowie dem zeitlichen Einsatz finanzkommunikativer Maßnahmen. Die hier vorgenommene Einteilung kann somit nur als mögliche Alternative verstanden werden. Zum zeitlichen Ablauf der Publizitätskampagne von IPOs vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 336-350; KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 117–123; zu einer zeitlichen Systematisierung wichtiger Maßnahmen PADBERG, E., *Nicht ohne Marketing* (1988), S. 78. Eine empirische Untersuchung zur Bedeutung verschiedener Kommunikationsinstrumente in unterschiedlichen Phasen eines Going Public findet sich bei LINDER, H., *Börseneinführungsprozeß* (1999), S. 181–191: Hier wurden zwischen 1994 und 1997 59 Unternehmen befragt, die Rücklaufquote betrug 53%.

297

Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 338; BLÄTTCHEN, W., *Projektmanagement* (V&M 1996), S. 62; KIRCHHOFF, K. R., *Börsengang* (2000), S. 195. Aus Erfahrungen mit dem Börsengang der Intershop Communications AG, die im Juli 1998 an den Neuen Markt ging, weist LANGE jedoch darauf hin, daß der Schritt in die Öffentlichkeit nicht zu früh geschehen sollte, um Aufmerksamkeit und Interesse bis zum Zeitpunkt des Börsengangs aufrecht zu erhalten. Vgl. hierzu LANGE, J., *Börsenneuling* (2000), S. 211.

298

Vgl. KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 121.

299

Vgl. KOCH, W. / WEGMANN, J., *Praktiker-Handbuch* (1998), S. 117.

300

Laut §13 BörsZulV Abs. 1, S. 1 muß das Prospekt „richtig und vollständig" sein und ist in deutscher Sprache und einer Form abzufassen, die sein Verständnis und seine Auswertung erleichtert. Bei einer Zulassung zum

und künftigen Anlegern zur Information über Chancen und Risiken des Aktienkaufs dient.[301]
In die Prä-Marketing Phase fällt zudem die Auswahl der emissionsbegleitenden Institution(en)[302] und die Konzeption der Plazierungsstrategie,[303] deren Ziel eine „vollständige, breit gestreute dauerhafte Unterbringung der Aktien am Kapitalmarkt“[304] ist. Entscheidungen im Rahmen der Plazierungsstrategie sind für „freiwillige“ finanzkommunikative Maßnahmen in dem Sinne von Bedeutung, daß mit ihnen u.a. durch die Auswahl des Börsenplatzes[305] die primären Zielgruppen des IPO festgelegt werden. Die Selektion des Börsensegments hat indessen insbesondere auf die zum Going Public einmaligen sowie laufende gesetzliche Publizitätspflichten Auswirkungen. Darüber hinaus bestimmt das Verfahren der Emissionspreisermittlung, inwieweit dieses in Verbindung mit finanzkommunikativen Maßnahmen erfolgen kann. So nutzen viele Emittenten das „Bookbuilding-Verfahren“,[306] um mit der Nähe des Going Public Zeit-

Neuen Markt ist auch ein Prospekt in englischer Sprache zu erstellen. Vgl. Ziffer 4.1.1. Regelwerk Neuer Markt.

301

Vgl. HARRER, H. / HEIDEMANN, D., *Going Public* (DStR 1999), S. 258.

302

Zu Kriterien für die Auswahl der Emissionsbank vgl. grundlegend WOLFF, K., *Going Public* (1994) S. 73.

303

Im Rahmen der Plazierungsstrategie trifft ein Emittent Entscheidungen bez. der Plazierungsart (Direktplazierung durch den Emittenten oder Fremdplazierung durch die Emissionsbank), des Plazierungsvolumens, der Gattung und Art der Aktien, des Zielpublikums (öffentliche oder private Plazierung), des Börsenplatzes und -segments sowie das Verfahren der Emissionspreisermittlung. Die Festlegung der Gattung und Art der Aktien, hat v.a. Auswirkungen auf die Rechte der zukünftigen Anteilseigner, da je nach Gattung und Ausstattungsmerkmalen der Aktien Aktionäre die gleichen oder hinsichtlich Gewinn- und Liquidationserlös, Bezugsrecht, Stimmrecht und / oder Auskunftsrecht eingeschränkte Rechte wie Eigentümer erhalten. Vgl. grundlegend PERRIDON, L. / STEINER, M., *Finanzwirtschaft* (1993), S. 358 f.

304

WOLFF, K., *Going Public* (1994), S. 109.

305

Bei der Wahl des Börsenplatzes müssen Unternehmen zum einen die Vor- und Nachteile einer Notiz an regionalen, überregionalen oder auch ausländischen Börsen abwiegen. Vgl. WOLFF, K., *Going Public* (1994), S. 161. Zum anderen müssen sie sich zwischen Einfach- und Mehrfachnotierung („Dual Listing“) ihrer Aktien entscheiden. Vgl. WOLFF, K., *Going Public* (1994), S. 240 – 245.

punktes auch die Aufmerksamkeit der Financial Community kontinuierlich durch Hinweise auf die Entwicklung des Bookbuilding zu erhöhen.

In der *Marketing Phase*, zwischen drei und fünf Monaten vor der Börseneinführung, nehmen konkrete Maßnahmen der „Verkaufsförderung" zu. Hierzu zählen Unternehmenspräsentationen mit der Emissionsbank, „Road Shows", Analystentreffen und Einzelgespräche mit Vertretern ausgewählter Zielgruppen aus dem Kreis der Investoren und Multiplikatoren. Nach Festlegung der Plazierungsstrategie richten sich die kommunikationspolitischen Maßnahmen dieser Phase (neben den Multiplikatoren) speziell an die anvisierte Aktionärsgruppe.[307] I.d.R. erfolgt die Verteilung junger Aktien an institutionelle und (über Banken) an private Investoren in einem 70 : 30 oder 60 : 40 – Verhältnis. Jedoch sollten Unternehmen ihr Kommunikationskonzept beim Going Public nicht ausschließlich auf den großen Anteil institutioneller Investoren ausrichten, da insbesondere in dieser Phase ein Aufbau langfristiger Verbindungen zu privaten Anlegern möglich ist.
In der Marketing Phase wird zumeist auch der konkrete Zeitpunkt der Börseneinführung bekannt gegeben, der nach Ansicht von WOLFF möglichst kurzfristig festgelegt und zu veröffentlicht werden sollte.[308]
Das Ende und zugleich den Höhepunkt der Marketing Phase bildet die IPO-Pressekonferenz. Bis zu diesem Zeitpunkt sollte die Informationspolitik stetig an Detailliertheit zugenommen haben, so daß sich eine „Dramaturgie" ent-

306

Das „Bookbuilding-Verfahren" hat sich in Deutschland inzwischen als Ablösung des Festpreisverfahrens durchgesetzt. Emittent und Konsortialführer legen hier eine Kaufpreisspanne fest, die zu Beginn des Bookbuilding veröffentlicht wird. Daraufhin haben Investoren die Möglichkeit, bei den Konsortialbanken ihr Angebot für den Erwerb der Aktien abzugeben, auf deren Grundlage der Emissionspreis festgelegt und zum Ende der Zeichnungsfrist veröffentlicht wird. Vgl. VOIGT, H.-W., *Bookbuilding* (Bk 1995), S. 339- 343.

307

Vgl. RÖDL, B. / ZINSER, T., *Going Public* (1999), S. 341 f.

308

Vgl. WOLFF, K., *Going Public* (1994), S. 240. Vor dem Hintergrund der zahlreichen verschobenen IPOs dieses Jahres insbesondere am Neuen Markt argumentiert ähnlich HIDDING, der der Ansicht ist, daß sobald sich im relevanten Umfeld des IPO Entwicklungen abzeichnen, die den Erfolg einer geplanten Emission gefährden könnten, es zu einer Verschiebung kaum eine Alternative gebe. Von einer Rücknahme der Emissionspreise oder der Emissionspreisbestimmung über ein sog. Aktionsverfahren hält er wenig. Die beste Lösung liege darin, eine notwendige Verschiebung bereits vor Bekanntgabe der Emissionspläne zu beschließen, auch wenn dieser Zeitpunkt überschritten ist, sollte einer Emission aber eher abgesagt werden, als einen Mißerfolg zu riskieren. Vgl. HIDDING, B., *Aufgeschoben* (2000), S. 4.

wickeln konnte, „die ihren Höhepunkt in der IPO-Pressekonferenz mit den letzten Details zum Börsengang findet".[309]

In der folgenden Abbildung sind die erarbeiteten strukturellen und prozessualen Bedingungen der Finanzkommunikation beim Going Public zusammenfassend wiedergegeben.

Abb. 11: Bedingungssystem der Finanzkommunikation beim Going Public

Strukturelle Bedingungen

- Erfüllung gesetzlicher Publizitätspflichten (Gleichbehandlung der Aktionäre, Ad-hoc-Publizität).
- Bereitstellung von Informationen in „Echtzeit".
- Kommunikationspolitische Behauptung gegenüber in- und ausländischer Konkurrenz.
- Erfüllung der unterschiedlichen Informationsansprüche der institutionellen Anleger, Privataktionäre und Multiplikatoren.
- Transparenz in der Informationspolitik durch vollständige, unverzügliche und stetige Informationsbereitstellung.

Prozessuale Bedingungen

- **Kommunikationsbudget**:
  Hoher Wirkungszusammenhang zwischen Kommunikationsmaßnahme und -wirkung
- **Kommunikationsinhalt**:
  Vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsorientierte Informationen mit Bezug auf Aktie, Unternehmen, Branche und wirtschaftliches Umfeld.
  Wesentlichkeit, Klarheit und Übersichtlichkeit.
  Objektivität und Exaktheit.
  „Einzigartigkeit".
- **Kommunikationsmittel**:
  Integration rationaler und emotionaler Komponenten.
  Einsatz unterschiedlicher persönlicher und unpersönlicher Kommunikationsmittel.
- **Kommunikationsträger**:
  Erreichen einer hohen (qualitativen) Reichweite.
  Positive Kosten-Nutzen Bewertung durch Zielgruppen
- **Zeitlicher Einsatz der Kommunikationsträger**:
  Kontinuierlich und ereignisbezogen.

309

KIRCHHOFF, K. R., *Börsengang* (2000), S. 195.

3
Lösungsansatz: Internet als Kommunikationsmedium

3.1
Terminologische und technologische Grundlagen

Mit dem Begriff „Internet“ wird in erster Linie der Gedanke umschrieben, der hinter der Idee eines dezentralen elektronischen Mail- und Informationssystems steht, das einen Zusammenschluß vieler technisch, organisatorisch und ökonomisch autonomer Computernetzwerke bildet.[310] Eine eindeutige Definition für Internet liegt bislang jedoch nicht vor: In einer der ersten „offiziellen“ Definitionen wird es 1982 als „a connected set of networks, specifically those using TCP/IP, and ‘Internet’ as connected TCP/IP internets.“[311] bezeichnet. In anderen Definitionen wird es als weltweites Netzwerk mit grenzenloser Informations- und Kommunikationsinfrastruktur oder als Konglomerat der verschiedenen lokalen Netze, die durch den Einsatz eines gemeinsamen Protokolls jederzeit untereinander kommunizieren können bezeichnet.[312]

Abzugrenzen vom Internet sind die geschlossenen Netzwerke der kommerziellen **Online-Dienste** (z.B. T-Online, CompuServe), die in einer zentral ausgelegten und verwalteten Struktur von kommerziellen Diensteanbietern (Service-Providern) getragen werden und deren Nutzung ausschließlich Abonnenten vorbehalten ist.[313]

Wird in dieser Arbeit der Begriff Internet verwendet, so wird darunter nicht allein das „technische“ Gerüst eines Mail- und Informationssystems verstan-

310

Vgl. DIETRICH, C. / DAPPER, T., *Informationsnetz* (1995), S. 8.

311

Vgl. ZAKON, R. H., *Internet timeline* (WWW v. 30.07.2000), chapter 1980s. Als „internets“ (bzw. „interconnected networks“) werden miteinander verbundene Computernetzwerke bezeichnet.

312

ALPAR, P., *Kommerzielle Nutzung* (1996), S. 1.

313

Prinzipiell sind Online-Dienste ein Teil des Internet und bieten ihren Abonnenten auch Zugang zum Internet. Umgekehrt bleibt der Zugang zu Inhalten der Online-Dienste den allgemeinen Internet-Nutzern jedoch verschlossen. Grundlegend zu kommerziellen Online-Diensten vgl. RENGELSHAUSEN, O., *Werbung im Internet* (1997), S. 106 f.; ausführlich HEISE, G., *Online-Dienste* (1996), S. 64-78.

den, sondern es geht vielmehr um einen Dienst im Internet:[314] das **World Wide Web** (WWW), das den Zugriff auf das gesamte Informationsangebot des Internet ermöglicht.[315] Dem WWW liegt das Hypertext-Konzept zugrunde, das eine weltweite Strukturierung und Organisation zusammenhängender Daten erlaubt. Die hypermediale[316] Darstellung der Informationen erfolgt über die Seitenbeschreibungssprache HTML (HyperText Markup Language). Die Navigation im WWW findet sowohl mit Hilfe sog. Links statt, die Nutzern die Bewegung von einer WWW-Seite zu einer anderen per Knopfdruck erlauben als auch über „Suchmaschinen", die durch die Verwendung von Links eine stichwortgeleitete Suche ermöglichen.
Die Beliebtheit des WWW bei privaten und kommerziellen Nutzern ist auf seine Benutzerfreundlichkeit zurückzuführen als auch auf seine Darstellungs- und Anwendungsmöglichkeiten: Im WWW können reine Informationsseiten ebenso zur Verfügung gestellt werden wie benutzerspezifische Seiten, die z.B. Datenbankabfragen ermöglichen. Des weiteren können Unternehmen im WWW relativ unkompliziert Statistiken über die Nutzung des eigenen Informationsangebots gewinnen.[317]

314

Neben dem WWW zählt das allgemeine Kommunikationsinstrument Electronic-Mail (E-Mail) zu den meist genutzten Diensten des Internet. Darüber hinaus ist über Telnet ein terminalbasiertes Einwählen auf entfernten Rechnern möglich. File Transfer Protocol (FTP) ermöglicht die Übertragung von Dateien zwischen verschiedenen Rechnern. Newsgroups sind in Gruppen organisierte Diskussionsforen.; Zu den Internet-Diensten vgl. grundlegend LUX, H., *Internet-Markt* (1995), S. 16–22; zu technologischen Grundlagen und Anwendungsmöglichkeiten von E-Mail vgl. DAPPER, T. / DIETRICH, C., *Schnellste Post* (1995).

315

RENGELSHAUSEN, O., *Werbung im Internet* (1997), S. 104. Als Basis für die Kommunikation zwischen einem WWW-Server, der Hypermedia-Daten zur Verfügung stellt und einem WWW-Client, der die Daten empfängt, über einen Browser am Bildschirm darstellt und Benutzeraktionen an den Server weiterleitet, dient das Protokoll HTTP (HyperText Transfer Protocol). Zur Funktionsweise und Anwendungsmöglichkeiten des WWW vgl. DAPPER, T. / DIETRICH, C., *WWW* (1995), S. 88–97.

316

Als Hypermedia-Daten werden Informationen bezeichnet, die als Text, Grafik, Video oder Audio dargestellt werden können. Vgl. ausführlich Gliederungspunkt 3.2.2.2 dieser Arbeit.

317

Vgl. LUX, H., *Internet-Markt* (1995), S. 18. Vgl. hierzu in Gliederungspunkt 4.1.2 die Anmerkungen zu einer wirkungsgestützten Bestimmung des Kommunikationsbudgets.

Die „Architektur“ des Internet, d.h. der logische und technische Aufbau, beruht auf dem sog. Client-Server-Konzept:[318] Server stellen Informationen oder Dienste zur Verfügung, auf die Clients[319] mit Hilfe spezieller Steuerungsbefehle und Software zugreifen können. Die Art der Datenübertragung von einem Programm zu einem anderen ist in sog. Protokollen festgelegt, unter denen sich als Standard für Internet-Anwendungen das TCP/IP herausgebildet hat.[320] In ihrem „Zusammenspiel“ besteht die Aufgabe des TCP in der Aufteilung der zu übertragenden Daten in Datenpakete, die es mit Fehlerkennungen[321] versieht und numeriert, um sie beim Empfänger in der richtigen Reihenfolge wieder zusammensetzen zu können. Das IP-Protokoll „steuert“ die einzelnen Datenpakete, versehen mit entsprechenden Adreßinformationen[322] (Headern), durch das Internet. Den genauen Weg bestimmen - anhand von Kriterien wie Netzlast und Zieladresse - sog. Router, die eine Verbindung zwischen zwei oder mehreren Netzwerken herstellen.[323]

318

Grundlegend zum Client-Server-Konzept vgl. KIRCHHOFF, K. R., *Börsengang* (2000), S. 23-25.

319

Als Clients werden die Rechner von Internet-Nutzern bezeichnet, die in ein lokales, an das Internet angeschlossenes Netzwerk, eingebunden sind.

320

Unter einem Protokoll wird hier eine Regel für den Datenaustausch zwischen einem Sender und einem Empfänger verstanden. Das TCP / IP Protokoll (TCP = Transmission Control Protocol, IP = Internet Protocol) stellt eine Sammlung von über 100 Protokollen zur Verbindung von Computern oder Netzwerken dar. Vgl. DIETRICH, C. / DAPPER, T., *Informationsnetz* (1995), S. 11.

321

Fehlerkennungen sind Prüfsummen zur Erkennung fehlerhafter Datenpakete.

322

Eine IP-Adresse besteht aus einer 32-Bit-Zahl und ist aus vier durch Punkte getrennte Dezimalzahlen zusammengesetzt. Um dieses System benutzerfreundlicher zu gestalten, wurde 1986 das Domain Name System (DNS) eingeführt, welches die Vergabe logischer Namen ermöglicht. Zu einem Domain zählen alle an einen Rechner angeschlossenen Benutzer. Ein solches Domain ist an andere Domains angeschlossen, die wiederum mit höherrangigen Domains verbunden sind. Grundlegend zum Adressierungssystem im Internet vgl. ALPAR, P., *Kommerzielle Nutzung* (1996), S. 28–32.

323

Vgl. ALPAR, P., *Kommerzielle Nutzung* (1996), S. 27 f.

3.2
Internet im Kommunikationsmix von Unternehmen

Als ein spezielles Online-System wird das Internet in marketingwissenschaftlichen Beiträgen zumeist als *Träger multimedialer Kommunikation* bezeichnet.[324] Multimedia-Kommunikation ergänzt andere Instrumente des Kommunikationsmix, integriert sie teilweise und wird sie in Zukunft - nach Einschätzung unterschiedlicher Autoren - voraussichtlich auch teilweise ersetzen.[325]

3.2.1
Bedingungen für die Nutzung von Internet als Kommunikationsmedium

Wie im Rahmen des methodischen Vorgehens bereits erläutert wird sich die Analyse des Interneteinsatzes an folgendem Schema orientieren:

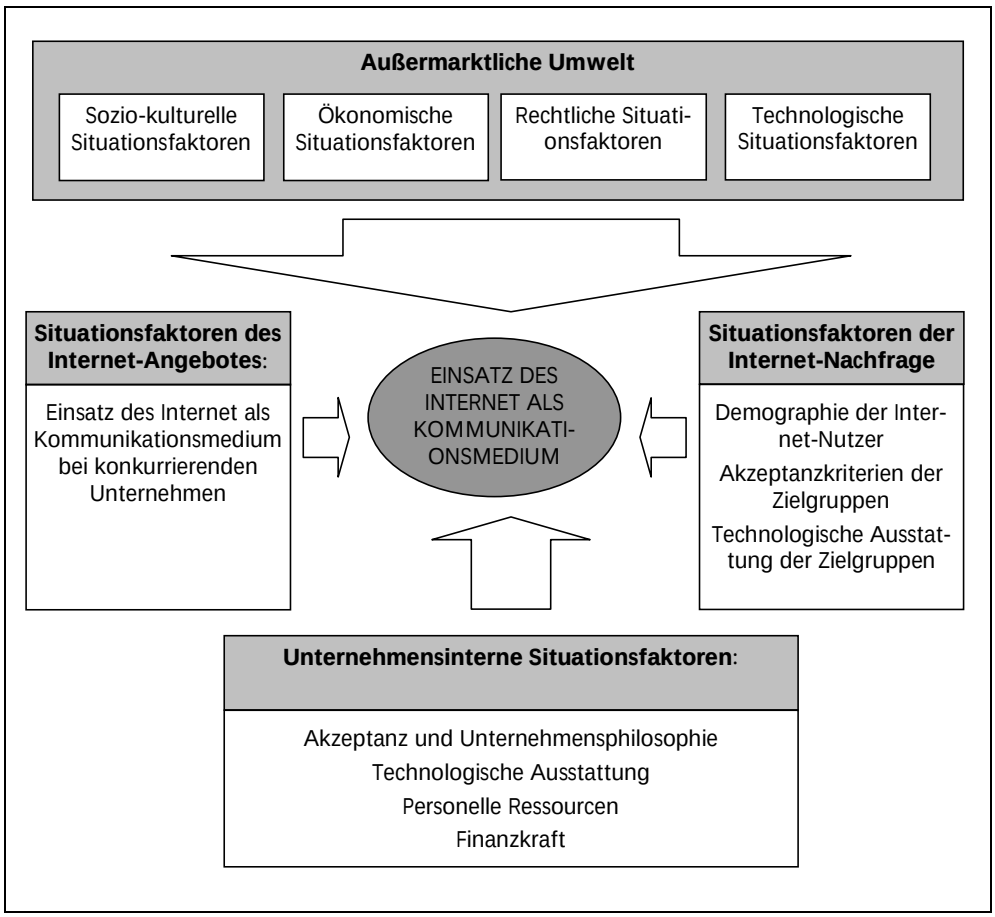
324

Vgl. STENDER-MONHEMIUS, K., *Kommunikationspolitik* (1999), S. 81; ausführlich BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 827–832. Als Differenzierungskriterium zur Einordnung unterschiedlicher Träger der Multimedia-Kommunikation werden in diesen Beiträgen die unterschiedlichen Hardware-Plattformen herangezogen, so daß sich drei Systemtypen ergeben: mobile Speichermedien (z.B. CD-ROMs), Kiosk-Systeme (Point of Information-Systeme, Point of Sale-Systeme) und Online-Systeme.

325

Vgl. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 723; HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 33. Eine Einordnung des Internet in den Kommunikationsmix eines Unternehmens gibt Abb. 22 auf S. 145 im Anhang wieder.

Abb. 12: Situationsfaktoren des Internet-Einsatzes in der Marktkommunikation von Unternehmen



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 842.

3.2.1.1
Außermarktliche Situationsfaktoren

Sozio-kulturelle Situationsfaktoren

Kommunikation zählt zu den Grundbedürfnissen der Menschen. In einer Informationsgesellschaft, als welche die unsrige heute bezeichnet wird, erfährt dieses Grundanliegen eine Erweiterung um ein steigendes Bedürfnis nach flexiblen, individuell nutzbaren Kommunikationsmöglichkeiten,[326] die an keine

326 Vgl. BALZER, S. / GLOMB, H. J., *Marken* (MArt 1996), S. 117 f.

regionalen Grenzen gebunden sind.[327] Diese Anforderungen erfüllt das Internet durch seine zentrale Struktur und seine diversen Einsatzmöglichkeiten.

Ökonomische Situationsfaktoren

Die Bedeutung des Internet für die Ökonomie einer Volkswirtschaft wird vornehmlich durch zwei Faktoren beeinflußt: Zum einen resultiert aus einer zunehmend arbeitsteiligen Wirtschaft ein erhöhter Koordinationsbedarf der Transaktionen und Leistungsprozesse, so daß Informations- und Kommunikationsaktivitäten sowohl innerbetrieblich, zwischenbetrieblich als auch mit dem Konsumenten / Kunden zunehmen.[328] Das Internet kann in dieser Situation als Mittel zur Erleichterung und Verbesserung von Kommunikationsprozesse dienen und trägt gleichzeitig zu einer Senkung der Transaktionskosten bei.[329]
Des weiteren steigt mit der Entwicklung zur Dienstleistungsgesellschaft auch die Bedeutung von Informationsprodukten wie des Internet,[330] da aufgrund der erwähnten Koordinationsaktivitäten „Information und Kommunikation zu einer beherrschenden Charakteristik werden".[331]

Rechtliche Situationsfaktoren

Die Zuständigkeiten für Inhalte im Internet, Verbraucherschutz sowie Kinder- und Jugendschutz regeln die Multimedia-Gesetze der Länder. Darüber hinaus müssen bei der Gestaltung des WWW-Auftrittes das UWG und das UrhG beachtet werden.[332] Bei der Anwendung des Internet als Marktforschungsinstrument ist zusätzlich das Bundesdatenschutzgesetz von Bedeutung und bei der

327

Vgl. MIDDELHOFF, T., *Multimedia-Wertschöpfungskette* (1998), S. 52.

328

Vgl. PICOT, A. ET AL., *Grenzenlose Unternehmung* (1996), S. 20–25.

329

Vgl. PICOT, A., *Telekommunikation* (1998), S. 79.

330

Vgl. ausführlich WEYRICH, K., *Schlüsseltechnologien* (1995), S. 99–108.

331

PICOT, A., *Telekommunikation* (1998), S. 79 f.

332

Vgl. GRAMLICH, L., *Rechtliche Probleme* (1996), S. 97 f. Unproblematisch ist das UWG bei der Verwendung einfacher Links anzusehen. Bei einer Verwendung von „Frames", bei denen der Link wichtige Informationen wiedergibt, muß jedoch § 1 UWG, eine wettbewerbswidrige Ausbeutung fremder Leistungen, berücksichtigt werden. Vgl. ERNST, S., *Wirtschaftsrecht* (BB 1997), S, 1060 f.

Vertragsgestaltung[333] im Internet das BGB. Gegen das Online-Angebot von Firmen- und Produktinformationen bestehen prinzipiell keine rechtlichen Bedenken. Im Gegensatz zum Versand von E-Mail ist in diesem Fall nicht von einer Beeinträchtigung der Privatsphäre auszugehen, da der Nutzer aktiv die Informationen abruft.[334]

Technologische Situationsfaktoren

Zu den technologischen Bedingungen des Interneteinsatzes zählen v.a. die Entwicklung der Netzinfrastruktur, deren Grad der Digitalisierung[335] und Bandbreite die Geschwindigkeit und -qualität der Datenübertragung bestimmen[336] sowie die Marktdurchdringung mit der notwendigen Multimedia-Hardware und -Software.[337]

Deutschland verfügt weltweit über das leistungsfähigste Telekommunikationsnetz: Anfang 1999 wurde die Digitalisierung der Telekommunikationsnetze abgeschlossen[338] und. die Verbreitung von ISDN-Anschlüssen, auch im Privatbereich, ist in Deutschland so weit fortgeschritten wie in keinem anderen

333

Vgl. ERNST, S., *Wirtschaftsrecht* (BB 1997), S. 1057 f. Als „Grundgeschäft" im Internet wird hier ein „Kommunikationsverhältnis" angesehen. Vgl. GRAMLICH, L., *Rechtliche Probleme* (1996), S. 91-95.

334

Vgl. FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 86-89. Das unaufgeforderte Versenden von Werbung per E-Mail ist allerdings wegen Verstoßes gegen § 1 UWG unzulässig. Vgl. ERNST, S., *Wirtschaftsrecht* (BB 1997), S. 1060.

335

Durch die Umwandlung schriftlicher, akustischer und visueller Informationen in das binäre System der Computersprache ermöglicht die Digitalisierung die Weiterverarbeitung dieser Informationen per EDV und eine einheitliche Übertragungstechnik der verschiedenartigen Informationen. Im Prozeß der digitalen Kompression werden Informationen anschließend algorithmisch verdichtet und reduziert, so daß die Übertragungskapazitäten erheblich steigen und Übertragungskosten reduziert werden. Vgl. JAESCHKE, M. / ALBRECHT M., *New Media* (MArt 1996), S. 178; GERPOTT, T. J., *Telekommunikationsmarkt* (1998), S. 20.

336

Vgl. MIDDELHOFF, T., *Multimedia-Wertschöpfungskette* (1998), S. 54.

337

Vgl. MIDDELHOFF, T., *Multimedia-Wertschöpfungskette* (1998), S. 55.

338

Vgl. BITKOM (HRSG.), *Informationsgesellschaft* (2000), S. 4.

Land weltweit.[339] Speziell für die Nutzung des Internet sind zudem Entwicklungen auf dem Gebiet der Breitbandtechnik wie u.a. die xDSL-Technologie (Digital Subscriber Line) bedeutend, die zu verkürzten Übertragungszeiten führen.[340]

Auf Seiten der Endgeräte ist die Entwicklung in Deutschland im Vergleich mit anderen Ländern indessen verhalten: Bei der Ausstattung mit PCs lag Deutschland 1999 in Europa an achter Stelle.[341] Bei einem Vergleich der Pro-Kopf-Ausgaben für Informationstechnologie und Telekommunikations-Hardware, -Software und -Dienste liegt Deutschland mit 2.474 DM nur knapp über dem westeuropäischem Durchschnitt (2.376 DM).[342] Zur Messung der Verbreitung des Internet wird zumeist die Anzahl der Host-Computer[343] herangezogen, auf deren Basis sich Rückschlüsse auf die Anzahl der Internet-Nutzer ziehen lassen.[344] Obwohl unterschiedliche Studien zur Messung der

339

15,1% der Deutschen verfügen über einen ISDN-Anschluß. In Japan - an zweiter Stelle weltweit – sind 8% der Japaner mit ISDN ausgestattet. Vgl. hierzu die Berechnungen der BITKOM in BITKOM (HRSG.), *Informationsgesellschaft* (2000), S. 6 und 7.

340

Vgl. GERPOTT, T. J. / KNÜFERMANN, M., *Festnetzmarkt* (BB 1999), S. 129. Eine Übersicht der technologischen Fortschritte auf dem Gebiet der Telekommunikation findet sich auf S. 128. S. hierzu auch GERPOTT, T. J., *Telekommunikationsmarkt* (1998), S. 19.

341

32% der Deutschen verfügten 1999 über einen PC. Schweden führt in dieser Statistik mit 58%, in Großbritannien sind es z.B. 33%, in Frankreich 27%. Für das Jahr 2005 liegt die Prognose für Deutschland bei 61%. Vgl. BITKOM (HRSG.), *Informationsgesellschaft* (2000), S. 10.

342

Vgl. BITKOM (HRSG.), *Informationsgesellschaft* (2000), S. 16.

343

Host-Computer sind Rechner innerhalb eines Netzwerkes, die Internet-Services und Inhalte für andere Rechner des Netzwerkes anbieten.

344

Beide Größen, Anzahl der Hosts und durchschnittliche Nutzerzahlen, sind aufgrund der dezentralen Organisationsstruktur des Internet jedoch nicht exakt meßbar und können nur geschätzt werden: „… in summary, it is not possible to determine the exact size of the Internet, where hosts are located, or how many users there are." Vgl. LOTTOR, M., *Internet Domain Survey* (WWW v. 05.08.2000). Die Vergleichbarkeit unterschiedlicher Studien wird außerdem dadurch beeinträchtigt, daß je nach Untersuchung zwischen 3,5 und 10 Nutzern pro Host angenommen werden und verschiedene Studien auf unterschiedlichen Definitionen eines Internet-Nutzers basieren. Zu unterschiedlichen gebrauchten Definitionen vgl. die Darstellung bei

Host-Anzahl bei einem Vergleich genauer Zahlen teilweise zu sehr differierenden Ergebnissen kommen,[345] belegen sie in der Tendenz ein exponentielles Wachstum des Internet: So stieg laut einer Studie des DE-NIC der Universität Karlsruhe die Zahl der deutschen **Internet-Hosts** vom Januar 1992 von ca. 31.000 auf etwas mehr als 1,78 Mio. im Juni 2000.[346]
Die Zahl deutscher **Internet-Nutzer**[347] stieg nach den Ergebnissen der 6. Befragungswelle der Marktforschungsgesellschaft GfK[348] im vergangenen Jahr um ca. 8 Mio. Nutzer, und im August 2000 nutzten 18 Mio. Deutsche

WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 62. Hochrechnungen von der Host-Anzahl auf Internet-Nutzer unter Verwendung unterschiedlicher „Nutzer-Faktoren" finden sich bei ALPAR, P., *Kommerzielle Nutzung* (1996), S. 22.

345

Zur Kritik am methodischen Vorgehen einzelner Studien vgl. ZIMMER, J., *Online-Nutzung* (MP 1996), S. 488.

346

Vgl. DENIC, *DENIC-Datenbank Statistiken* (WWW v. 02.09.2000). Bei einem Vergleich des Verhältnisses der Internet-Hosts je 1.000 Einwohner liegt Deutschland allerdings unter dem EU-Durchschnitt: Wurden pro 1.000 Einwohner im Juli 1999 in Deutschland 26 Hosts gemessen, waren es im EU-Durchschnitt 30 Hosts. Vgl. BITKOM (HRSG.), *Informationsgesellschaft* (2000), S. 12. *Weltweit* wurden im Januar 2000 laut des „Internet Domain Survey" mehr als 72 Mio. Hosts gezählt Zur Darstellung der Ergebnisse dieser Erhebungen und zur Untersuchungsmethodik vgl. ausführlich INTERNET SOFTWARE CONSORTIUM, *Internet Domain Survey* (WWW v. 05.08.2000).

347

In der GfK-Studie ist ein Internet-Nutzer als eine Person definiert, die „über einen Internet-Access verfügt und das Internet zumindest gelegentlich nutzt". GFK AG, *Online-Monitor* (1999), S. 5.

348

Die 6. Befragungswelle wurde vom 24.05. bis zum 05.07.2000 durchgeführt. Die Repräsentativität der Stichprobe wurde durch die Erhebungsmethode CATI (Computer Assisted Telephone Interview) gesichert: Das Anwählen der Auskunftspersonen erfolgt hier zufallsgesteuert („random digit dialing") und die Interviewfragen erscheinen auf dem Bildschirm. Vorteile dieser Methode liegen v.a. in der repräsentativen Stichprobenauswahl, der Möglichkeit von Zwischenauswertungen und Zeit- und Kostenersparnis im Vergleich mit telefonischen oder schriftlichen Befragungsmethoden. Vgl. MOSMANN, H., *CATI* (PA 1999), S. 50-55, ANDERS, H.-J., *Informationstechniken* (MArt 1988), S. 396-399. Die Ergebnisse dieser Befragung sind allerdings nicht direkt mit denen der 4. Befragungswelle, die ein Jahr zurückliegt, zu vergleichen: Die Grundgesamtheit wurde auf von den 14 bis 59-jährigen auf 14 bis 69-jährige deutsche Personen in Privathaushalten, die über einen Telefonanschluß in der BRD verfügen erweitert, und die Anzahl der Interviews wurde von 5.000 auf 8.000 erhöht. Zur Methodik und den Ergebnissen der 6. Befragungswelle vgl. GFK AG, *Online-Monitor* (2000), für die 4. Befragungswelle vgl. GFK AG, *Online-Monitor* (1999).

„zumindest gelegentlich“ das Internet.[349] Über Zugang zum Internet verfügten im gleichen Monat ca. 28% der deutschen Privathaushalte.

3.2.1.2
Situationsfaktoren der Internet-Nachfrage

Demographie der Internet-Nutzer

Zur Ermittlung demographischer Merkmale von Internet-Nutzern liegen sowohl internetinterne[350] als auch internetexterne Umfragen vor. Als repräsentativ für die Gesamtbevölkerung können nur solche angesehen werden, die wie die GfK-Untersuchung unternehmens*extern* erhoben werden.[351]
Aus der GfK-Studie geht hervor, daß sich das Internet in breiten Bevölkerungsschichten als alltäglich genutztes Unterhaltungs-, Informations- und Kommunikationsmedium durchgesetzt hat. Die weiteste Verbreitung findet es bei den 20 - 39-jährigen, die mit knapp 8 Mio. die Hälfte der gesamten Nutzerschaft darstellen. Auffällig ist außerdem der Reichweitenzuwachs bei Frauen, deren Anteil an der Nutzerschaft innerhalb eines Jahres von 35% auf 40% angestiegen ist. Bezogen auf die Schulbildung läßt sich die größte Zunahme bei Internet-Nutzern mit Hauptschulabschluß verzeichnen, gleichzeitig stieg

349

Vgl. FREY, D., *Einstellungsforschung* (ZFP 1997), S. 5 f.

350

Die größte, internetinterne, unabhängige deutschsprachige Meinungsumfrage ist die W3-Befragung. Sie wurde in Anlehnung an die GVU-Surveys der Georgia Tech University entworfen und ist inzwischen die weltweit größte kontinuierliche WWW-Umfrage. Zur Methodik und den aktuellsten Ergebnissen der W3-Umfrage vgl. FITTKAU, S. / MAAß, H., *W3B* (WWW v. 10.08.2000); zum zehnten GVU-Survey (10.Oktober bis 15. Dezember 1998) vgl. KEHOE, C. ET AL., *World Wide Web User Survey* (WWW v. 20.08.2000).

351

Vgl. HOFFMAN, D. L. ET AL., *Scenarios* (WWW v. 05.08.2000). Im Gegensatz zu internetexternen Umfragen wird bei internetinternen keine repräsentative Stichprobe gebildet. Statt dessen kommt das Prinzip der „self selection“ zur Anwendung, so daß sich nicht beurteilen läßt, wie repräsentativ die Ergebnisse einer Umfrage für die Gesamtbevölkerung sind. Nach Ansicht von WERNER / STEPHAN dürften in internetinternen Umfragen als Konsequenz der Selbstselektion die ermittelten Durchschnittsnutzungszeiten zu hoch sein, da vornehmlich Internet-Nutzer die Fragebögen finden und bearbeiten würden, die besonders viel Zeit im Netz verbringen. Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 190 f. Organisatoren des GVU User Surveys argumentieren jedoch, daß eine solche „Bias“ für viele Marketingzwecke durchaus erwünscht sei, da „real data from real users online“ benötigt würden. Vgl. KEHOE, C. ET AL., *World Wide Web User Survey* (WWW v. 20.08.2000).

aber auch die Zahl studentischer Nutzer überproportional an.[352] Bei einem Vergleich der Haushaltsnettoeinkommen finden sich die meisten Internet-Nutzer in den höheren Einkommensklassen, die Internet-Nutzung in den unteren und mittleren Einkommensschichten nimmt allerdings stark zu.[353] Zusammenfassend stellt die GfK fest, daß „die soziodemografische Struktur des Publikums ... sich ... weiterhin mehr und mehr der durchschnittlichen Struktur der Bevölkerung“ angleicht.[354]

Akzeptanzkriterien des Internet

Laut HOFFMANN ET AL. wird die Akzeptanz des Internet unter Privatnutzern in erster Linie durch zwei Faktoren bestimmt:[355] Die **Zugangsmöglichkeiten**, die aus Nutzerperspektive v.a. durch den Zugang zu Service-Providern und die Anschaffung der Hard- und Softwarekomponenten bestimmt werden und die **Benutzerfreundlichkeit**, die vornehmlich von der Übertragungsgeschwindigkeit, den Kosten, dem Risiko der Nutzung sowie der Bedienerfreundlichkeit der Software abhängig ist.
Hinsichtlich dieser, vornehmlich technischer, Kriterien läßt sich die Entwicklung des Internet in den vergangenen Jahren als „tendenziell akzeptanzfördernd“[356] bezeichnen: Innovationen im Bereich der Hard- und Software verkürzen zum einen die Übertragungszeiten im Internet, zum anderen tragen sie zu einer Reduzierung der Risiken im Internet bei.[357] - Allerdings sind viele Ver-

352

Der Anteil der Hauptschüler an der Nutzerschaft beträgt 26%, bei den Studenten sind es 19%, bei Personen mit mittlerer Reife 38%, mit Abitur 19%.

353

In der Einkommensklasse > 6.000 DM finden sich 28% der Internet-Nutzer, in den Einkommensklassen zwischen 3.000 und 6.000 DM sind es ca. 15%, bei weniger Einkommen 5–9%.

354

FREY, D., *Einstellungsforschung* (ZFP 1997), S. 34.

355

Vgl. HOFFMAN, D. L. ET AL., *Scenarios* (WWW v. 05.08.2000), S. 7.

356

RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 173.

357

Z.B. ist das SET (Secure Electronic Transaction) ein Verfahren zum Verschlüsseln von Kreditkarteninformationen. PKI (Public Key Infrastruktur) ist ein Verschlüsselungsverfahren, bei dem jeder Benutzer ein Schlüsselpaar erhält Grundlegend zu Sicherheitslösungen für das Internet vgl. FOCUS (HRSG.), *Online-Kommunikation* (2000), S. 16.

fahren zur Risikoreduktion nicht automatisch verfügbar und erfordern gesetzgeberischen und technischen Aufwand,[358] so daß das Internet durch seine Komplexität auch zukünftig ein idealer Platz für sog. „Hacker" bleiben wird.[359]
-
Die Aufhebung des Telefonmonopols der Deutschen Telekom AG im Festnetz und ein zunehmender Wettbewerb unter Online-Diensten und Service-Providern haben des weiteren zu sinkenden Telefon- und Nutzungsgebühren geführt.[360] Das durchschnittliche Preisniveau für PCs bleibt in Europa seit Jahren bei steigender Leistung konstant.[361]
Inwieweit ein Unternehmen das Potential des Internet für sich nutzen kann, wird somit inzwischen nicht mehr primär durch technische oder finanzielle Faktoren bestimmt. Zum entscheidenden Erfolgskriterium wird indessen, ob die online vermittelten Inhalte den Zielgruppen einen höheren **Nutzen** als andere Medienangebote bieten,[362] da nur unter dieser Bedingung Mediennutzer bereit sind, ihr Medienbudget zeitlich und monetär zugunsten von Online-Medien auszuweiten.[363] In Anlehnung an das UCP-Konzept (Unique Content

358

Vgl. MÜLLER, T., *Sicherheitsrisiken* (BO 1997), S. 22-28.

359

Vgl. GÜNTHÖR, F., *Sicherheit* (DSWR 1996), S. 312.

360

Vgl. RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 173.

361

Vgl. BITKOM (HRSG.), *Informationsgesellschaft* (2000), S. 11.

362

Vgl. MIDDELHOFF, T., *Multimedia-Wertschöpfungskette* (1998), S. 53; HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 30 f. BACHEM führt die Bedeutung einer Nutzendimension darauf zurück, daß im Unterschied zu traditionellen Medien ein Werbetreibender im Internet eine „eventuell irrelevante" Botschaft nicht „zielgenau, aber potentiell störend" streut, sondern daß ein Nutzer Botschaften aktiv abrufen muß und dies nur tun wird, wenn sie für ihn Relevanz und Nutzen bieten. Vgl. BACHEM, C., *Online-Marketing* (TX 1997), S. 23.

363

Vgl. BARON, C., *Online-Medien* (1996), S. 18. Diese Aussage deckt sich mit den Befunden einer Laboruntersuchung an der WU Wien, in deren Verlauf 80 Personen die Websites von 13 Unternehmen bewerteten. Als Ergebnis konnte hier festgestellt werden, daß der Nutzen des Inhaltes eines Internet-Angebotes die größte Auswirkung auf die Wiederbesuchsabsicht der Website hat. Vgl. KURZ, H., *Firmenauftritte* (Markt 1999), S. 225, zum methodischen Vorgehen vgl. S. 219. Als nutzensteigernd werden im Internet allgemein Inhalte mit Advertainment- (Verknüpfung von Advertisement und Entertainment) oder Benefitting- (Verknüpfung

Proposition) müssen sich Unternehmen im Internet klar von anderen Anbietern abgrenzen und einen relativen (Mehr-)Nutzen im Vergleich zu bestehenden Problemlösungen deutlich machen.[364] Andernfalls würden Online-Medien laut OPASCHOWSKI als „austauschbar" gegen traditionelle Medien wahrgenommen, so daß sich die Bereitschaft zu ihrer Nutzung einschränke.[365] Als wesentliche Determinanten des Nutzens eines Internet-Auftrittes werden die Schnelligkeit und Aktualität der Informationsbereitstellung, die Schaffung interaktiver Kommunikationsmöglichkeiten und der „Erlebniswert" der Inhalte genannt.[366]

Technologische Ausstattung der Zielgruppen

Die technischen Voraussetzungen auf Seiten eines Nutzers spielen bei Online-Medien eine entscheidende Rolle für dessen Wahrnehmung eines Internet-Angebots, so daß sie von Unternehmen bei der Konzeption ihrer Kommunikationsstrategien im Internet berücksichtigt werden müssen.[367]
Ein wichtiger Faktor stellt in diesem Zusammenhang die **Art der Verbindung** zum Internet dar: Berufliche Nutzer z.B. verfügen häufig über eine ISDN-Verbindung oder Standleitung, private Nutzer, trotz der im internationalen Vergleich weiten Verbreitung von ISDN, hingegen lediglich über analoge „Interfaces", deren Übertragungsgeschwindigkeiten geringer sind. Vor dem Hintergrund der technischen Ausstattung der Zielgruppen ist bei der Planung eines Online-Auftritts v.a. eine Berücksichtigung der Download-, Übertragungs- und Seitenaufbauzeit notwendig, die mit der Komplexität von Dar-

von Advertising und Benefits) Charakter angesehen. Vgl. FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 119.

364

Vgl. BALZER, S. / GLOMB, H. J., *Marken* (MArt 1996), S. 120. Zur UCP s.a. MEFFERT, H., *Marketing* (1998), S. 691.

365

Vgl. OPASCHOWSKI, H. W., *Multimedia-Zeitalter* (1995), S. 46 f.

366

Vgl. VILL, A., *Dialogmöglichkeiten* (BW 1996), S. 11. S. hierzu auch die Befunde der Untersuchung der WU-Wien, in der das Layout einer Website und die Aktualität der Informationen als die wichtigsten Kriterien des „Gefallens" einer Website identifiziert werden konnten. Vgl. KURZ, H., *Firmenauftritte* (Markt 1999), S. 221-224.

367

Vgl. APEL, P., *Turnschuh-Onliner* (abs 1995), S. 141; WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 142.

stellungen zunehmen.[368] Aus diesem Grund wird empfohlen durch eine Erhöhung der Informationsdichte und Reduzierung der Informationsbreite Präsentationen im Internet kurz zu fassen und graphische Elemente bewußt akzentuiert einzusetzen.[369]
Überlegungen müssen Unternehmen außerdem über mögliche Unterschiede in der **Softwareausstattung** ihrer Zielgruppen anstellen: Nicht alle Nutzer von Online-Angeboten haben hochauflösende Grafikkarten und verfügen über unterschiedliche individuell einstellbare Browser,[370] so daß Elemente einer Präsentation nachträglich und außerhalb der Kontrolle des Gestalters u.U. verändert werden.[371]

3.2.1.3
Situationsfaktoren des Internet-Angebotes

Die Möglichkeiten, die das Internet bietet, finden in der Wirtschaft zunehmend auf allen Wertschöpfungsstufen Einsatz,[372] so daß sich zahlreiche neue

368

Wodurch auch die als Telefongebühren anfallenden Kosten steigen. Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 142.

369

Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 142. Nach den Ergebnissen der Umfrage der WU-Wien waren zu große Bilder und lange Ladezeiten die wesentlichen Faktoren, die Unmut bei den Testpersonen auslösten. Vgl. KURZ, H., *Firmenauftritte* (Markt 1999), S. 225. Eine Übersicht zum Speicherbedarf digitalisierter Datentypen findet sich bei HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 8.

370

Browser (z.B. Netscape Communicator oder Internet Explorer) sind Programme, die HTML-Seiten interpretieren und formatiert anzeigen, sie werden zur Ansicht der WWW-Seiten benötigt.

371

So ist z.B. die Flächengestaltung einer Website von der Hardware oder individuellen Einstellungen der Nutzer abhängig. Dies führt dazu, daß sekundäre Informationselemente (etwa bestimmte Seitenverhältnisse) im Internet im Gegensatz zu Print-Medien nur von geringer Bedeutung sind. Daß die meisten Browser auf Wunsch das Herunterladen von Bilden verhindern können, führt insbesondere dann zu Problemen, wenn Bilder unerläßliche Bestandteile einer Unternehmenspräsentation sind. Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 144–153.

372

Als „E-Business“ wird das Management von Wertschöpfungsketten mittels des Internet bezeichnet, es umfaßt alle Maßnahmen zur elektronischen Optimierung der Firmenprozesse. Unter „E-Commerce“ fällt jede Form elektronischer Geschäftsbeziehungen, bei der die Beteiligten Güter austauschen. Zu den am weitesten verbreiteten „E-Commerce“-Anwendungen zählen Unternehmens- und Produktinformationen im Internet. Vgl. FOCUS (HRSG.), *Online-Kommunikation* (2000), S. 22.

Geschäftsmodelle auf Internet-Basis entwickelt haben.[373] Noch sind es in erster Linie Großunternehmen und Start-ups, die das Internet nutzen, um Zugang zu neuen Märkten und Kundengruppen zu finden. Im Mittelstand ist die Verbreitung indessen geringen, hier werden in den nächsten Jahren aber Zuwachsraten von 75% p.a. prognostiziert, neben der externen und internen Kommunikation wird das Internet v.a. zur Darstellung des Unternehmens genutzt.[374] Für Unternehmen bedeutet dies für die Konzeption des eigenen Internet-Auftrittes, in fast allen Geschäftsbereichen mit großer „Online-Konkurrenz" rechnen zu müssen. Die eigene Positionierung in diesem kompetitiven Umfeld wird zu einem entscheidenden Erfolgsfaktor.

3.2.1.4
Unternehmensinterne Situationsfaktoren

Unternehmensinterne Akzeptanz und Unternehmensphilosophie

Die unternehmensinterne Akzeptanz bei allen Entscheidungsträgern sowie die Konformität mit der Unternehmensphilosophie sind Grundvoraussetzungen für einen Einsatz internetbasierter Kommunikation.[375] Um eine systematische und konsistente Unternehmenspolitik zu gewährleisten, darf die Internet-Kommunikation nicht isoliert eingesetzt werden, sondern muß in den Marketing- und Kommunikationsmix des Unternehmens integriert werden.[376]

373

Z.B. Internet-Auktionen, virtuelle Marktplätze und Internet-Shops.

374

Vgl. FOCUS (HRSG.), *Online-Kommunikation* (2000), S. 22.

375

Vgl. BALZER, S. / GLOMB, H. J., *Marken* (MArt 1996), S. 117 ; FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 93. Laut MEFFERT ET AL. besteht eine negative Korrelation zwischen dem Alter der Nutzer (auf Unternehmensseite) und der Akzeptanz multimedialer Technologien. Innovations- und Risikobereitschaft sowie ein umfassender Kenntnisstand und positive persönliche Erfahrungen förderten dagegen die Akzeptanz. Vgl. HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 29;

376

Vgl. HÜNERBERG, R. ET AL., *Online-Kommunikation* (Tx 1997), S. 20 . BRUHN unterscheidet zwischen einer funktionalen Integration, die an den kommunikativen Kompetenzen des Personals ausgerichtet wird und an die sich eine „Aufgabenteilung" innerhalb der Unternehmenskommunikation anschließt und einer instrumentellen Kommunikation, die auf die „Vernetzung" der verschiedenen Kommunikationsinstrumente abstellt Vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 878 f. I. allg. zur Integration verschiedener Kommunikationsmedien vgl. BRUHN, M., *Unternehmens-Kommunikation* (1999), S. 17.

Technologische Ausstattung

Neben der notwendigen Hard- und Software für den Einsatz moderner Telekommunikations- und Informationstechnologie muß einem Unternehmen zur Nutzung des Internet als Informations- und Kommunikationsmedium ein WWW-Server zur Verfügung stehen, auf dem die Daten, die im Internet bereitgestellt werden sollen, zugriffsbereit gespeichert werden. Ein Web-Server kann entweder im eigenen Unternehmen eingerichtet werden oder es werden die Dienste eines externen Internet Service Providers (ISP)[377] in Anspruch genommen, der die technische Infrastruktur und den Betrieb der Internet-Systeme bereitstellt.[378] Soll der Web-Server im eigenen Unternehmen stehen, muß die Frage gelöst werden, ob er in die bestehende DV-Landschaft integriert werden soll. Wird er ein Teil eines vorhandenen Netzwerkes von Personalcomputern, müssen diverse Sicherheitsaspekte berücksichtigt werden, um einen Mißbrauch durch „Hacker“ zu vermeiden.[379]

Personelle Ressourcen

Zur Vermeidung von Diskrepanzen zwischen der Planung eines Interneteinsatzes und der Entwicklung, Programmierung und Distribution müssen Unternehmen ermitteln, ob sie über das personelle Potential zur Entwicklung und Pflege von Systemen verfügen oder diese extern beschaffen bzw. akquirieren

377

ISP sind Firmen oder Institutionen, die Teilnetze des Internet betreiben. Vor Ort werden sie teilweise durch Points of Presence (POP) vertreten. ISPs haben ihrerseits von Telefongesellschaften Leitungen hoher Bandbreite angemietet, über die sie den nationalen Internet-Verkehr ihrer Kunden in das internationale Internet weiterleiten. Jedes einzelne ISP ist für „sein“ Netz zuständig und sorgt für einen reibungslosen Austausch mit den Netzen anderer Anbieter. Vgl. JASPERSEN, T. / LANGE, M., *Voraussetzungen* (1996), S. 44 f. Kriterien zur Auswahl eines ISP finden sich bei FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 106–109.

378

Infolge der Entwicklung, daß immer mehr Großunternehmen ihre Internetaktivitäten an Servicefirmen übertragen ist der Geschäftszweig des „Web-Hosting“ entstanden. Vgl. WEBER, O., *Server-Farmen* (BöO 1999), S. 68-70. Der Vorteil dieser Alternative liegt für Unternehmen in einem relativ schnellen und wirtschaftlichen Eintritt in das kommerzielle Online-Geschäft. Vgl. SCHMIDT, R., *Web-hosting* (IT-S 2000), S. 20-22 . Allerdings haben sich inzwischen ca. 400 Web-Hosting Firmen im deutschen Markt etabliert, so daß eine kritische Selektion eines Anbieters erforderlich ist. Vgl. LUX, H., *Distribution* (SBO 1999), S. 92-96.

379

Hier empfiehlt sich die Einrichtung sog. „Firewalls“, die bei richtiger Auslegung und Konfiguration unautorisierte Zugriffe unterbinden. Vgl. GLAAP, R., *www.professionell.de* (abs 1996), S. 43.

können.[380] Die personellen Anforderungen sind insbesondere vor dem Hintergrund zu sehen, daß der Einsatz des Internet sowohl Marketing-Know-how als auch intensive technische Kenntnisse verlangt.[381] Die Aufgabe des zuständigen Personals liegt darin, „aus einem technisch komplexen Medium das marketingstrategisch notwendige Optimum an Kommunikation auf die *benutzerfreundlichste* Weise herauszuholen".[382] Notwendige Qualifikationsprofile von Mitarbeitern in der Multimediawirtschaft sind grundsätzlich folgende:[383]

- Systemtechniker („Webmaster"), die sich mit der Hardware und dem Betriebssystem auskennen und für die Verwaltung[384] der WWW-Präsenz zuständig sind.
- Multimedia-Programmierer, die über die Kenntnis von Datenbank-Architekturen und der Programmiersprachen des Internet verfügen.
- Interface-Designer, die mit den Bedingungen und Restriktionen interaktiver Anwendungen vertraut sind.
- Redakteure und Texter, die Erfahrungen mit Hypertext-Anwendungen haben.
- Marketingexperten, die über ein Verständnis der strategischen Macht des Internet verfügen und Möglichkeiten zur Integration des Internet in bestehende Kommunikationskonzepte identifizieren.

Da sich diese Aufgaben innerhalb der bestehenden Organisationsstrukturen eines Unternehmens i.d.R. nur bedingt erfüllen lassen, greifen Unternehmen

380

Vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 844 ; FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 104 f.

381

Vgl. HÜNERBERG, R., *Online-Kommunikation* (1996), S. 19; MADDOX, L. / GRAFF, L., *Multi-Media-Marketing* (1995), S. 148.

382

WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 4.

383

Vgl. MICHEL, L. P., *Qualifikationsanforderungen* (1997), S. 239–241 ; GLAAP, R., *www.professionell.de* (abs 1996), S. 44.

384

U.a. Einspielung neuer Seiten und Grafiken, Konfiguration der E-Mails.

häufig auf externe Agenturleistungen zurück[385] und wählen intern aufgabenspezifische Organisationsformen, die das Know-how unterschiedlicher Fachbereiche zusammenführen. Voraussetzung für eine erfolgreiche Zusammenarbeit unternehmensinterner und -externer Mitarbeiter ist dabei v.a. ein Konsens über die Umsetzung der Maßnahmen zur Realisierung der Kommunikationsziele.[386]

Finanzkraft

FURRER unterscheidet fünf Dispositionsbereiche als relevante Kostenbestandteile der Multimedia-Kommunikation: Planungskosten, Realisierungskosten, Systemkosten, Implementierungskosten und Betriebskosten.[387]
Die Kosten des Aufbaus einer Internet-Präsenz hängen von vielen Parametern ab, u.a. die Anzahl der zu erstellenden Seiten und deren graphische Konzeption. Auch die Entscheidungen bez. der Hard- und Software[388] wirken sich maßgeblich auf die Kosten aus. Ebenso hängen die laufenden Kosten von unterschiedlichen Faktoren ab, mindestens fallen die laufenden Kommunikationskosten (Telefongesellschaft, Provider) und evtl. Hardwarekosten sowie Kosten

385

Die Bedeutung externer Beratungs- und Umsetzungsleistungen bei Online-Auftritten zeigt sich auch in der zunehmenden Anzahl von Unternehmen der Informations- und (Tele-)Kommunikationsbranche.

386

Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 43.

387

Vgl. FURRER, G., *Spannungsfeld* (1993), S. 76 ff.; ähnlich KINNEBROCK, W., *Multimedia* (1994), S. 96. Planungskosten werden primär durch Personalkosten und Provisionen an Multimedia-Agenturen bestimmt. Unter Realisierungskosten fallen sowohl direkte Kosten für die Produktion und Programmierung der zu integrierenden Objekte als auch Kosten indirekter Leistungsbereiche wie des Projektmanagements. Systemkosten entstehen zum einen durch die Beschaffung der Hard- und Software – primär des Servers - oder in Form von Gebühren an einen Service-Provider, zum anderen durch Kosten der Datendistribution in Form von Gebühren der Telefon-Standleitungen oder Gebühren an kommerzielle Online-Dienste. Zu den Implementierungskosten zählen die Kosten der Bekanntmachung der Websites sowie Schulungskosten. Betriebskosten fallen periodisch während der Internet-Nutzung v.a. in Form von Wartungskosten und Abschreibungen an. Zu diesen Kostenkategorien vgl. zur Übersicht Abb. 23 auf S. 146 im Anhang.

388

U.a. die Bandbreite der Leitung zum Internet, die Leistungsfähigkeit des Servers und die Verwendung von Java-Applets, einer Programmiersprache, die für Webseiten mit Animationen und Sound besonders geeignet ist.

der Pflege – Aktualisierung - der Website an.[389] Berücksichtigen müssen Unternehmen bei ihrer Kostenkalkulation auch die steigenden Ansprüche der Internet-Nutzer u.a. an den Inhalt und die Gestaltung eines Online-Angebotes, die einen steigenden Aufwand für die Konzeption eines Internet-Auftrittes implizieren.[390]
Andererseits führt die Digitalisierung der zu übertragenden Daten zu einer beschleunigten Informationserstellung, -übertragung und Reaktion, so daß sich über die Zeitersparnis die Produktivität und Flexibilität eines Unternehmens steigern lassen.[391]

3.2.2 Kommunikationspolitische Charakteristika von Internet

Die folgende Darstellung bezieht sich auf die anwendungsbezogenen kommunikationspolitischen Charakteristika des Internet Hypermedialität, Multifunktionalität und Interaktivität.[392] Jedes einzelne dieser Merkmale unterscheidet das Internet grundsätzlich nicht von traditionellen Medien: Interaktiv wird z.B. über das Telefon kommuniziert und multimediale Darstellungen bietet das

389

In einer beispielhaften Kalkulation für die Online-Kommunikation von Unternehmen kommt die GARTNER GROUP zu notwendigen Kosten der Inbetriebnahme in Höhe von 232.000 DM sowie jährlichen Betriebskosten von 110.000 DM. Vgl. O.V., *Online-Marketing* (MMag 1996), S. 159. GLAAP schätzt die Kosten für den Aufbau eines professionellen Auftrittes im WWW auf mindestens 80.000 DM. Vgl. GLAAP, R., *www.professionell.de* (abs 1996), S. 43. In beiden Kalkulationen werden allerdings keine Aussagen zur Unternehmensgröße, der Gestaltung der Homepage, etc. gemacht.

390

Vgl. HÜNERBERG, R., *Online-Kommunikation* (1996), S. 116.

391

Vgl. HERMANNS, A., *Kommunikationstechniken* (1986), S. 4.

392

Auf eine Darstellung technische Merkmale des Internet wird an dieser Stelle verzichtet. Technische Details beeinflussen zwar die formelle Erscheinung einer Website, über deren inhaltliche Qualität, die im Vordergrund dieser Arbeit steht, unterscheiden Unternehmen aber weitgehend unabhängig davon. Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 40 f. Ein tabellarischer Vergleich 35 traditioneller (u.a. Fernsehen, Zeitschriften) und neuer Medien (u.a. interaktives Fernsehen, WWW, E-Mail, etc.) anhand verschiedener Merkmale (u.a. Interaktivität, Anzahl verknüpfter Quellen, Kommunikationsmodell (Funktionalität), Darstellungsmöglichkeiten, etc.) findet sich bei HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 56.

Fernsehen. Das Neue und Besondere an den „Neuen Medien“[393] ist eine *Kombination* der einzelnen Merkmale in *einem* Medium wie hier dem Internet.

3.2.2.1 Interaktivität

Interaktivität läßt sich unterscheiden in personale und maschinelle Interaktivität.

Personale Interaktivität definieren HOFFMANN / NOVAK als „interactivity between people that occurs through a medium or is unmediated“.[394] Für Kommunikation bedeutet dies, daß Mediennutzer nicht länger ausschließlich die Rolle passiver Empfänger übernehmen, sondern Informationen gleichfalls senden und Informationsaustausch und -zeitpunkt beeinflussen können.[395] Für den Kommunikationsprozeß hat dies zur Folge, daß Kommunikation nicht einen zuvor determinierten Verlauf nimmt und nicht, wie in klassischen Kommunikationsmodellen, eindeutig zwischen einem Sender und Empfänger von

393

Es läßt sich an dieser Stelle nicht umgehen, den viel zitierten Begriff der „Neuen Medien“ einzuführen, der in aller Munde liegt und auch in wissenschaftlichen Beiträgen häufig bemüht wird. Eine klare Definition für „Neue Medien“ liegt dennoch nicht vor, wie MEFFERT / WAGNER schon 1981 feststellen. Zum damaligen Zeitpunkt verwenden sie den Begriff für elektronisch weiterentwickelte vorhandene kommunikative Medien, die durch eine modifizierte Form der Übertragung von Daten und Bildern, durch neuartige Formen der Speicherung und Wiedergabe von Informationen und neue Möglichkeiten der Datenübertragung und Datenverarbeitung gekennzeichnet sind. Vgl. hierzu MEFFERT, H. / WAGNER, H., *Neue Medien* (1981), S. 1 f. In den fast zwei Jahrzehnten, die seit diesem Beitrag vergangen sind, hat eine „revolutionäre“ Entwicklung im Bereich „Neuer Medien“ stattgefunden, der Begriff bleibt weiter unklar. So stellen JÄSCHKE / ALBRECHT „New Media“ zwar als „schillernden ... alltäglichen Begriff“ vor, gehen aber nicht näher auf seine Bedeutung ein und belassen es bei einer Beschreibung der Unterschiede zwischen klassischen Medien und den „Neuen“ (Multimedia, Digitalisierung, Interaktivität). Vgl. JAESCHKE, M. / ALBRECHT M., *New Media* (MArt 1996), S. 178. Eine genauere Beschreibung des Wesens „Neuer Medien“ liefert KLEIN, so daß seine Definition auch dieser Arbeit unterliegt. Demnach sind „Neue Medien“ zum einen immer die „relativ jüngsten Entwicklungsschritte in der Medienlandschaft“, heutzutage elektronische Medien, die für die Verarbeitung digitaler Informationen entwickelt werden (u.a. das Internet bzw. WWW). Zum anderen versteht KLEIN unter „Neuen Medien“ nicht lediglich technische Entwicklungen, sondern betont ihr Angebot neuer konzeptioneller Möglichkeiten (u.a. Hypermedialität, Interaktivität). Vgl. KLEIN, M., *Medien* (1997), S. 18; ähnlich HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 54.

394

HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 53.

395

Vgl. JAESCHKE, M. / ALBRECHT M., *New Media* (MArt 1996), S. 178.

Informationen unterschieden werden kann.[396] Kommunikationsmodelle dieser Art werden als Modelle „zwischenmenschlicher und computervermittelter Kommunikation“[397] bezeichnet. Den Unterschied solcher Modelle zu dem „traditionellen“ Kommunikationsmodell verdeutlicht Abb. 24 auf S. 147 im Anhang.

Basiert Kommunikation ausschließlich auf personaler Interaktivität, dient ein Medium lediglich als Mittel, um eine Verbindung zwischen zwei Kommunikatoren herzustellen.[398] Anders hingegen bei **maschineller Interaktivität**, die das Ausmaß bezeichnet, in dem die Nutzer eines Mediums dessen Form und Inhalt in Echtzeit beeinflussen können,[399] z.B. indem sie bestimmte Inhalte in einem Informationssystem aufrufen und weiterverfolgen, während sie andere ignorieren.[400]

In einem Kommunikationsmodell, das sowohl durch personale als auch maschinelle Interaktivität geprägt ist, werden Informationen laut STEUER nicht ausschließlich zwischen zwei Personen ausgetauscht, sondern „mediated environments are created and then experienced“.[401] Maschinelle Interaktivität bildet somit die Grundlage dafür, daß Unternehmen mittels der Gestaltung ihres Internet-Auftrittes die Interaktionsmöglichkeiten von Nutzern flexibel gestalten können.[402]

396

Vgl. RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 165.

397

Vgl. HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 52.

398

Vgl. STEUER, J., *Virtual Reality* (JoC 1992), S. 77 f.

399

Vgl. STEUER, J., *Virtual Reality* (JoC 1992), S. 84.

400

Vgl. GRÜNE, H. / ÜRLINGS, S., *Online-Nutzung* (MP 1996), S. 494.

401

STEUER, J., *Virtual Reality* (JoC 1992), S. 78. Ein derartiges Kommunikationsmodell für Online-Medien stellt Abb. 25 auf S. 148 im Anhang dar

402

Vgl. RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 165.

3.2.2.2
Hypermedialität

Unter Hypermedialität wird die „Verknüpfung des auf den Informationszugang bezogenen Hypertextprinzips mit dem darstellungsbezogenen Multimediaprinzip“[403] verstanden.

Der Begriff **Hypertext** beschreibt das Prinzip einer nicht-linearen Anordnung von Texten bzw. Informationen, die durch Querverweise miteinander verbunden sind.[404] Im Internet wird dieses Prinzip durch (Hyper-)Links umgesetzt, die Komponenten eines Dokuments mit anderen Dokumenten oder anderen Rechnern verknüpfen: Durch Anklicken der Links wird die angeforderte Informationskomponente auf den eigenen Rechner heruntergeladen und dort angezeigt.[405]

Unter **Multimedia** faßt GERPOTT rechnergestützte Systeme, Dienste und Anwendungen zusammen, die eine integrierte interaktive Bearbeitung unterschiedlicher Informationen ermöglichen und bei deren Darstellung auf verschiedene zeitunabhängige und zeitabhängige Mittel[406] zurückgegriffen wird.[407] Voraussetzung hierfür ist laut STEINMETZ, daß Medien unabhängig voneinander zeitlich und räumlich kombiniert werden können.[408] Zwischen den

403

RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 164; analog HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 53; BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 261. Zu den „Bausteinen“ von Hypermedia vgl. Abb. 26 auf S. 149 im Anhang.

404

Vgl. BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 260; analog STEINMETZ, R., *Multimedia-Technologie* (1995), S. 357.

405

Vgl. MANGOLD, R., *Informations- und Kommunikationsmanagement* (PA 1996), S. 42. Ausführlich zu Eigenschaften von Hypertext vgl. JONASSEN, D. H., *Hypertext* (1989), S. 5–20.

406

Zeitunabhängig sind z.B. Texte, Tabellen und Standbilder, zeitabhängig sind Bewegtbilder und Ton. Vgl. STEINMETZ, R., *Multimedia-Technologie* (1995), S. 14 f. sowie die Unterscheidung in „static“ bzw. „dynamic content“ bei HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 53.

407

GERPOTT, T. J., *Multimedia* (WiSt 1996), S. 15; ähnlich BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 261; STEINMETZ, R., *Multimedia-Technologie* (1995), S. 19.

408

Vgl. STEINMETZ, R., *Multimedia-Technologie* (1995), S. 17.

Medien ergeben sich sodann zeitliche, räumliche und inhaltliche Synchronisationsbeziehungen,[409] so daß sie insgesamt eine übergeordnete Funktion erfüllen können, z.B. indem ein Kaufimpuls, der bei Ansicht einer Werbeseite ausgelöst wird, direkt in einen „Online-Kauf" umgesetzt werden kann.

Durch eine Verbindung von Hypertext und Multimedia zu Hypermedialität ergänzen sich die Vorteile beider Prinzipien, so daß von „essentially unlimited freedom of choice and greater control"[410] für den Nutzer von Hypermedia-Systemen bez. des uneingeschränkten Informationsabrufs über verschiedene Medien gesprochen wird.[411] Gleichzeitig sind mit Hypermedialität jedoch Nachteile verbunden, die sich in einer möglichen Desorientierung oder mangelhaften Navigationsmöglichkeiten im Internet ausdrücken.[412]

3.2.2.3 Multifunktionalität[413]

Multifunktionale Medien ermöglichen je nach Situation, Interesse, Zielsetzung und technischen Gegebenheiten unterschiedliche Kommunikationsaktivitäten.[414] In diesem Zusammenhang ist bei Online-Medien v.a. deren Interaktivität von Bedeutung, die dazu beiträgt, daß neue Kommunikationstechnologien

409

Vgl. STEINMETZ, R., *Multimedia-Technologie* (1995), S. 18.

410

HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 53.

411

Vgl. BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 261. Zu den Vorteilen von Hypertext und Hypermedialität vgl. BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 260 f.; HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 33. und 261 f.

412

Vgl. BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 262–264; WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 55–57; ausführlich JONASSEN, D. H., *Hypertext* (1989), S. 41–49.

413

Unter der Funktionalität von Medien wird hier verstanden, ob ein Medium zur Massenkommunikation oder Individualkommunikation eingesetzt wird. Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 491 f.

414

Vgl. WETZSTEIN, T., *Informelle Aneignung* (1995), S. 130 f.

weder eindeutig als Träger von Individual- noch Massenkommunikation[415] identifiziert werden können.[416] Statt dessen ermöglicht die Kommunikation im Internet sowohl unterschiedliche Abstufungen von Massenkommunikation als auch Individualkommunikation.

Im Rahmen personenbezogener **Individualkommunikation** („One-To-One") unterstützt das Internet sowohl Individualkommunikation in bilateraler („individual chat") und multilateraler („multi-user chat" bzw. „online conferencing") Form als auch asynchrone Individualkommunikation[417] in bilateraler („E-Mail") oder multilateraler („Newsgroups") Form.[418]

Als Formen der **Massenkommunikation** lassen sich Botschaften über das Internet entweder gezielt an einzelne Zielgruppen übermitteln („One-To-Few") oder in standardisierter Form für eine Gesamtheit von Nutzern bereitstellen („One-To-Many").[419] Das „Many-To-Many" Kommunikationsmodell von HOFFMANN / NOVAK bietet zudem neben der gezielten Ansprache einzelner Zielgruppen die Möglichkeit, daß Konsumenten und / oder Unternehmen *mit-*

415

Wobei klassische Definitionen von Massenkommunikation Online-Medien jedoch nicht einschließen, da sie nicht das Kriterium der Einseitigkeit erfüllen. So definiert z.B. MALETZKE Massenkommunikation als „jene Formen der Kommunikation, bei der Aussagen öffentlich, durch technische Verbreitungsmittel indirekt und einseitig an ein disperses Publikum vermittelt werden". Vgl. MALETZKE, G., *Massenkommunikation* (1963), S. 23; ähnlich SCHENK, M, *Medienwirkungsforschung* (1987), S. 19.

416

Vgl. REARDON, K. K. / ROGERS, E. M., *Dichotomy* (HCR 1988), S. 297. Daß eine eindeutige Einordnung von Online-Medien in individuelle bzw. Massenkommunikation nicht möglich ist, zeigen auch HOFFMANN / NOVAK: Sie stellen eine Medien-Typologie in Form eines Achsenkreuzes auf, in das sie traditionelle und neue Medien anhand der Kriterien unpersönliche bzw. persönliche Kommunikation (X-Achse) und dynamische bzw. statische Medien (Y-Achse) einordnen. Auffällig an dieser Darstellung ist die zentrale Position des WWW, in der sich ausdrückt, daß das WWW die Eigenschaften einer Vielzahl traditioneller Meiden kombiniert, daß es aber gleichzeitig mehr darstellt als deren reine Summe. Vgl. HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 54–57.

417

Wobei zeitlich asynchrone Kommunikation nur in Verbindung mit Interaktivität möglich ist. Vgl. HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 54.

418

Vgl. WETZSTEIN, T., *Informelle Aneignung* (1995), S. 130.

419

Vgl. RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 165.

einander in Kontakt treten.[420] Als Besonderheit bietet Online-Kommunikation außerdem die Möglichkeit einer „individual orientierten Massenkommunikation", mit der zunächst eine möglichst breite Schicht potentieller Empfänger angesprochen wird, deren Ziel es aber ist, daß Adressaten *aktiv* Botschaften abrufen.[421]

Abb. 13: Multifunktionalität von Online-Medien im Rahmen von Individualkommunikation

		Zeit	
		synchron	asynchron
Personen	bilateral	**Individual Chat**	**E-Mail**
	multilateral	**Multi-User-Chat / Online-Conferencing**	**Newsgroups**

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an WETZSTEIN, T., *Informelle Aneignung* (1995), S. 130.

Insbesondere bei der Nutzung von Internet in der Massenkommunikation müssen Unternehmen laut HÜNERBERG ET AL. die **raum- und zeitliche Unbegrenztheit** von Online-Medien beachten: Diese biete einerseits die Chance, relativ unkompliziert Zielgruppen in verschiedenen Ländern zu erreichen, mache andererseits aber auch eine Anpassung des Kommunikationsstils (zumindest der Sprache) an unterschiedliche nationale Gewohnheiten notwendig.[422]

420 Vgl. HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 53.

421 Vgl. HÜNERBERG, R., *Online-Kommunikation* (1996), S. 109.

422 Vgl. HÜNERBERG, R. ET AL., *Online-Kommunikation* (Tx 1997), S. 18.

4
Konsequenzenprognose: Internet als Kommunikationsmedium beim Going Public

4.1
Realisierbarkeit internetbasierter Finanzkommunikation von IPOs

4.1.1
Strukturelle Bedingungen

Erfüllung gesetzlicher Publizitätspflichten

Das Internet vermag insbesondere bei einer Förderung der **Gleichbehandlung** der Aktionäre einen bedeutenden Beitrag leisten: Im Internet stehen eine Vielzahl der Mittel der Finanzkommunikation (Geschäftsberichte, Informationen über Pressekonferenzen) theoretisch allen Mitgliedern der Financial Community zur Verfügung, und institutionelle und private Investoren können zur gleichen Zeit auf die selben Informationen zugreifen.[423] Da Emittenten selber die Informationen im Internet aufbereiten[424] und veröffentlichen entfällt auch die Möglichkeit eines „Gate keepings" durch Multiplikatoren, so daß allein der Emittent für die inhaltliche Gleichbehandlung der Aktionäre verantwortlich ist.[425] Nach Ansicht von HANK entschärft sich durch die persönliche Selektion von Informationen zudem der Konflikt zwischen der gesetzlich vorgeschriebenen Gleichbehandlung von Investoren und einer Berücksichtigung der unterschiedlichen Informationsbedürfnisse der Zielgruppen.[426]
Positiv - „als ideale Plattform"[427]- wird das Internet auch bei der Erfüllung der **Ad-hoc-Publizitätspflicht** beurteilt: Zum einen fördert die Echtzeitaktualität

423

Vgl. SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 97; SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 5.

424

Bzw. das Informationsangebot nach ihren Anweisungen von einer externen Agentur gestaltet wird.

425

In diesem Zusammenhang empfiehlt HANK z.B. die Veröffentlichung der Protokolle von Kleingruppengesprächen im Internet. Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 227.

426

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 228.

427

VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99.

des Internet die „unverzügliche“ Bereitstellung von Informationen, die das Gesetz vorschreibt.[428] Des weiteren ermöglicht eine Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen im Internet die Information einer breiten Öffentlichkeit, so daß sich auch temporäre Informationsasymmetrien zwischen institutionellen und privaten Anlegern beseitigen oder zumindest reduzieren lassen.[429]

Bereitstellung von Informationen in „Echtzeit“

Als „dynamische Informationsquelle“[430] ermöglicht das Internet einem Unternehmen wie kaum ein anderes Medium, Informationen ohne Zeitverzögerung bereit zu stellen.[431]
Allerdings ist die Geschwindigkeit der Datenübertragung auch hier gewissen **Einschränkungen** unterlegen, die sowohl technischer Art[432] sein können als auch durch redaktionelle Bearbeitungszeit entstehen.[433]

Kommunikationspolitische Behauptung gegenüber in- und ausländischer Konkurrenz

Durch die Vielzahl der Möglichkeiten zur Aufbereitung von Informationen, bietet das Internet Emittenten einerseits die Chance, sich mittels ihres Online-

428

Vgl. SCHILLER, B. ET AL., *Internet* (WISU 1999), S. 1105.

429

Vgl. auch SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 43. In diesem Zusammenhang konstatiert MATUSCHE, daß durch die Veröffentlichung von Ad-hoc Meldungen im Internet die ursprüngliche „Bereichs“öffentlichkeit immer mehr zur „Gesamt“öffentlichkeit werde. Vgl. MATUSCHE, R., *Ad-hoc Publizität* (1997), S. 100, 112.

430

VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 100.

431

Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 5; VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 98. Echtzeitaktualität wird z.B. auch bei Medienkonferenzen erreicht, die aber mit einem wesentlich höheren Zeit- und Kostenaufwand verbunden sind.

432

Vgl. hierzu die Anmerkungen zur Netzinfrastruktur und technologischen Ausstattung der Internet-Nutzer in Gliederungspunkt 3.2.1 dieser Arbeit.

433

Vgl. PIWINGER, B., *Internet-Investor* (2000), S. 336. Zeitliche Verzögerungen werden zudem auch künstlich erzeugt. Z.B. sind die sog. „Realtime-Kurse“ in Deutschland nur alle 15-Minuten kostenlos abrufbar. Dies gewinnt allerdings erst nach dem IPO an Bedeutung.

Informationsangebotes von der Konkurrenz zu differenzieren. Als Folge „globaler Informationsmärkte“, die VOLKART ET AL. als „Analogie zu globalen Kapitalmärkten“[434] bezeichnen, müssen Emittenten aber andererseits auch eine zunehmende Vergleichbarkeit mit den Informationsangeboten konkurrierender (internationaler) IPOs beachten. Solange das Informationsangebot deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich als unzureichend bewertet wird,[435] kann diese Entwicklung für einen Emittenten als **Bedrohung** empfunden werden. Insbesondere im nationalen Vergleich ergeben sich aber Chancen daraus, daß ein Großteil der Online-Informationsangebote (noch) als unzureichend bewertet wird und viel Potential für eine Wertsteigerung vorliegt.

Erfüllung der unterschiedlichen Informationsansprüche der institutionellen Anleger, Privataktionäre und Multiplikatoren

Im Internet kann sich ein Nutzer „im Idealfall genau die Informationen beschaffen, die er sucht“.[436] Ermöglicht wird dies durch das Hypertextprinzip, mittels dessen Internet-Nutzer gezielt auf Datenbestände und „Informationsmodule“ zugreifen und diese individuell ansehen und bearbeiten können. Je nach Informationsanspruch, Bedarf und ökonomischen Kenntnissen können Mitglieder der Financial Community somit entweder erklärende oder detailliertere Informationen abrufen.[437]

434

VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99.

435

Vgl. in Gliederungspunkt 2.2.1.2 dieser Arbeit die Anmerkungen zur Entwicklung auf der Seite der Emittenten.

436

DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1579; vgl. ähnlich JONASSEN, D. H., *Hypertext* (1989), S. 7.

437

Aufgrund seiner empirischen Ergebnisse, daß ebenso viele Personen an quantitativen Daten wie qualitativen Daten bzw. einer Mischung aus beidem interessiert seien, schlägt HANK einen hierarchischen Aufbau einer Website vor, auf der sich die Nutzer bereits auf der ersten Ebene zwischen einer eher quantitativen bzw. qualitativen Darstellung von Informationen entscheiden können. Auf einer zweiten Ebene könnte ein Menü erscheinen, welches den Zugriff auf unterschiedliche Informationsaspekte erlaubt, die auf einer dritten Ebene schließlich dargestellt werden. Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 234 f. und zu den zu den empirischen Ergebnissen S. 183 f. (Zur Methodik dieser Untersuchung, vgl. FN 173 auf S. 48.)

Voraussetzung für die Realisierung der Vorteile des Hypertext ist allerdings, daß Unternehmen ihre Website[438] dementsprechend programmieren und durch Links und Navigationshilfen aufbereiten.
Neben der Information inländischer Aktionäre unterstützt das Internet einen Emittenten aufgrund seiner globalen Verbreitung und technischen Möglichkeiten auch in der Kommunikation mit ausländischen Investoren.[439]
Einschränkungen ergeben sich hier durch rechtliche Bedingungen: Plant ein Unternehmen ein Dual-Listing und strebt neben einem IPO an einer deutschen Börse auch ein Notierung an einer US-amerikanischen Börse an, muß es auch US-amerikanische Richtlinien beachten, die „Werbung" für ein IPO untersagen.[440] Emittenten müssen ihre Website in dieser Situation mit einem sog. „Disclaimer" versehen, der ihr Informationsangebot nur deutschen Interessenten zugänglich macht und darauf hinweist, daß die nachfolgenden Seiten keine Aufforderung zum Kauf darstellen.[441]
Des weiteren bieten die dialogische Internet-Anwendungen dem Emittenten die Chance, spezielle Informationsbedürfnisse der Zielgruppen, bzw. einzelner Individuen, zu identifizieren und sein Informationsangebot zielgruppengenau auszurichten.[442]

438

Eine Website setzt sich aus vielen Webseiten zusammen, die untereinander durch Hyperlinks verbunden sind.

439

Vgl. DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1579; ähnlich VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99. Auch können inländische Aktionäre, soweit sie über einen Internet-Zugang verfügen, während eines Auslandsaufenthalts weiterhin über die Geschäftspolitik eines Unternehmens informiert werden.

440

So ist es Emittenten in den USA zwar gemäß des SEC (Security Exchange Act) erlaubt, auch während ihres Börseneinführungsprozesses weiterhin Pressenachrichten zu veröffentlichen, diese dürfen jedoch keine Gewinnprognosen enthalten. Untersagt sind ebenfalls Prognosen zur Entwicklung der Branche des Emittenten, des Dollar-Kurses oder Ankündigungen von Entwicklungen im Produktprogramm des Emittenten. Vgl. MILLER, E., *Investor Relations* (1991), S. 191.

441

Disclaimer werden allerdings auch für Finanzkommunikation innerhalb Deutschland verwendet und lassen sich in gewisser Weise als eine Absicherung gegen Produkthaftung verstehen.

442

BRUHN spricht hier vom „Pull-Charakter" der Multimedia-Kommunikation, der die Zielgruppengenauigkeit fördere und dadurch zu einer höheren Effektivität der Unternehmenskommunikation führe. Vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 851.

Transparenz in der Informationspolitik durch vollständige, unverzügliche und stetige Informationsbereitstellung

Ohne speziellen Bezug konstatieren HÜNERBERG ET AL., daß das Hypertextprinzip ein „bisher nicht gekanntes Informationspotential" biete.[443] Dies läßt sich auch für die Kommunikation mit der Financial Community als Chance nutzen, indem ein Unternehmen sein Informationsangebot mit Links zu eigenen Seiten versieht, die Informationen der Homepage[444] vertiefen bzw. zu unternehmensexternen Informationsangeboten, die die Informationen des Unternehmens z.B. um branchenbezogene Nachrichten ergänzen. In diesem Sinne wird die Vollständigkeit des Informationsangebotes allerdings nicht durch das Internet per se garantiert. Vielmehr trägt es dazu bei, daß Unternehmen, die ein vollständiges Informationsangebot bereitstellen *wollen*, dies auf unkomplizierte Weise realisieren können.

Über Newsgroups oder Chat-Foren, in denen unternehmensexterne Stimmen zu Wort kommen, werden Informationen über ein IPO indessen auch *unabhängig* von der Offenheit eines Emittenten veröffentlicht.[445]

Die Stetigkeit und Zeitnähe seines Informationsangebots kann ein Emittent im Internet dadurch gewährleisten, daß er selber Informationen unverzüglich veröffentlicht und (zuvor registrierte) Mitglieder der Financial Community über einen E-Mail-Verteilerservice persönlich über wichtige Ereignisse informiert.[446] Die Etablierung eines Pressespiegels in die Website fördert zusätzlich die Stetigkeit der Berichterstattung, da Journalisten mit der Veröffentlichung negativer Nachrichten tendenziell weniger zögerlich umgehen als die Emittenten selber.

443

Vgl. HÜNERBERG, R. ET AL., *Online-Kommunikation* (Tx 1997), S. 18. ; ähnlich HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 54.

444

Als Homepage wird die Einstiegsseite in eine Website bezeichnet.

445

Zur Vollständigkeit des Informationsangebots kann indirekt auch beitragen, daß die „Filterfunktion" von Multiplikatoren entfällt und Unternehmen sich für eine unvollständige Informationsversorgung selber rechtfertigen müssen.

446

Inzwischen ist die Versendung von Hinweisen auf neue Presse- oder Ad-hoc-Meldungen auch per SMS auf Funktelefone möglich. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 29; PIWINGER, B., *Internet-Investor* (2000), S. 340.

4.1.2
Prozessuale Bedingungen

Kommunikationsbudget: Hoher Wirkungszusammenhang zwischen Kommunikationsmaßnahme und –wirkung

Da die Online-Datensysteme, die die Inhalte von Websites an den Nutzer übermitteln, umfangreiche Informationen hinsichtlich der Verbindungsdaten[447] aufzeichnen (sog. Logfiles), läßt sich die Nutzung eines Angebotes im Internet, und damit dessen Kommunikationsleistung, relativ genau ermitteln.[448] Dadurch können Unternehmen ihr Informationsangebot quantitativ empirisch gut auswerten und auch die Qualität und seines Einflusses auf das Nutzerverhalten evaluieren.[449]

Rückschlüsse von der Nutzung eines Online-Informationsangebotes auf Investitionsentscheidungen lassen sich dennoch nicht unmittelbar ziehen, so daß eine Messung der Wirkungszusammenhänge insbesondere zwischen der Realisierung kommunikativer und finanzieller Ziele **Einschränkungen** unterliegt.[450] Zur Messung des Wirkungszusammenhangs zwischen beiden wäre evtl. eine (anonyme) Befragung der Besucher der Information-Sites eines Emittenten bez. ihrer Investitionsentscheidungen oder - bei Namensaktien[451] – ein

447

U.a. wird dokumentiert wer, zu welchem Zeitpunkt wie lange auf welche Datenbestände zugegriffen hat.

448

Vgl. ATKIN, C., *Information seeking* (1973), S. 188 ; JAESCHKE, M. / ALBRECHT M., *New Media* (MArt 1996), S. 183.

449

Vgl. JASPERSEN, T., *Hit-Liste* (abs 1996), S. 46.

450

Zu Schwächen der Reichweitenermittlung im Internet vgl. außerdem weiter unten die entsprechenden Anmerkungen.

451

Nachdem die Verbreitung von Namensaktien in Deutschland im internationalen Vergleich jahrelang sehr verhalten war, haben in den letzten zwei Jahren sieben Unternehmen. (u.a. DaimlerChrysler und Siemens) Namensaktien eingeführt, so daß inzwischen 1/3 der DAX 30-Werte Namenspapiere ausgegeben. Im Gegensatz zur Inhaberaktie bieten Namensaktien durch eine Identifizierung der Aktionäre verbesserte Möglichkeiten der Finanzkommunikation. Vgl. DAI (HRSG.), *Namensaktien* (WWW v. 10.07.2000).

Vergleich der Nutzer des Informationsangebotes mit den Zeichnern der Aktien möglich.[452]

Kommunikationsinhalt: Vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsorientierte Informationen mit Bezug auf Aktie, Unternehmen, Branche und wirtschaftliches Umfeld

Internetbasierte Finanzkommunikation bietet eine gute Basis, die Anforderungen der Financial Community an den Inhalt der Finanzkommunikation zu erfüllen. Mittels der Multimedialität des Mediums kann der Erklärungsbedürftigkeit des Produktes Aktie umfassend und individuell entsprochen werden.[453] Denn diese ermöglicht die Darstellung sowohl von Texten, Zahlen als auch Grafiken und ihre Verbindung untereinander mittels Links. Zur Betrachtung von Größen im Zeitablauf läßt sich zudem eine Verknüpfung zu historischen Daten programmieren.[454]

Prinzipielle Vorteile des Hypertextes lassen sich jedoch nur nutzen, wenn es gleichzeitig gelingt, potentielle **Nachteile** dieses Prinzips zu vermeiden. Denn ein schnelles und exaktes Auffinden von Informationen, das HANK zum Maßstab für die Güte internetbasierter Finanzkommunikation erklärt,[455] ist Hypertext nicht inhärent: „Users can easily become lost, not knowing where they came from, where they should go next, or even how to exit the part of

452

Allerdings sind bei diesem Vorgehen mögliche Meßfehler der Reichweiten des Internet zu berücksichtigen, z.B. benutzen evtl. mehrere Nutzer den gleichen Internetzugang mit einem Hostnamen nutzen. Vgl. FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 131 f.

453

Vgl. BRUHN, M., *Unternehmenskommunikation* (1997), S. 857.

454

Vgl. DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1579. Die Ergo-Versicherungsgruppe bietet darüber hinaus auf ihrer Homepage auch Links zu branchenbezogenen Informationen an. Aufgrund der ausführlichen Informationen wurde diese Website von der Wirtschaftswoche als bester Internet-Auftritt unter den MDax-Werten bewertet. Vgl. HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 235. Jedoch stellt die Untersuchung der Wirtschaftswoche fest, daß insgesamt klassische, vergangenheitsorientierte Angebote im Internet dominieren und nur wenige Unternehmen zukunftsorientierte IR-Informationen bereitstellen. Vgl. HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 238. (Zum methodischen Vorgehen dieser Untersuchung vgl. FN 24 auf S.12.)

455

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 234; ebenso SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 98 f.

the program they are in."[456] Wenn die Aufgabe der Kommunikationspolitik laut VOLKART ET AL. in der Definition von Rahmenbedingungen für die Finanzkommunikation im Internet liegt,[457] muß diese Aufgabe demnach nicht als rein strategisch angesehen werden, sondern beinhaltet gleichfalls die Formulierung von Maßstäben zur operativen Umsetzung. Dies erfordert ebenfalls ein Auseinandersetzen mit den externen technischen Bedingungen des Internet: Zwar sind Graphikdateien zur Darstellung komplexer Inhalte gut geeignet. Sind graphiklastige Seiten eines Unternehmen aber sehr zeitintensiv zu laden, wirkt sich dies wiederum negativ auf die Akzeptanz der Nutzer aus. Unzufriedenheit auf Seiten der Nutzer kann zudem geschürt werden, wenn Webseiten nur mit Browsern bestimmter Hersteller korrekt betrachtet werden können oder zum Ausführen vieler Funktionen spezielle Programme (z.B. Real-Audio-Player) auf den PCs der Nutzer vorausgesetzt werden.[458]

Kommunikationsinhalt: Wesentlichkeit, Klarheit und Übersichtlichkeit

Versucht ein Unternehmen, der Forderung nach Wesentlichkeit der bereitgestellten Informationen nachzukommen, ist es mit dem Problem konfrontiert, welche Informationen aus Sicht der Zielgruppen als wesentlich betrachtet werden. Eine Problemlösung kann hier das Internet bieten, indem ein Unternehmen seine Homepage oder IR-Seiten mit Inhaltsverzeichnissen versieht, welche die Aufteilung des Informationsangebotes auf den verschiedenen Unterseiten einer Homepage verdeutlichen, deren Zugang über Links ermöglicht wird. Gezieltes Suchen nach bestimmten Informationsinhalten kann dabei durch das Einrichten einer Suchmaschine unterstützt werden. Durch eine derartige Segmentierung von Informationen können Darstellungen an Klarheit und Übersichtlichkeit gewinnen wie es sich laut VON ROSEN in gleichem Maße in traditionellen (Print-)Medien nicht umsetzen lasse, so daß einem Anleger auch komplexe Sachverhalte verständlich gemacht werden könnten.[459] **Voraussetzung** ist eine entsprechende Programmierung der Seiten.

456

JONASSEN, D. H., *Hypertext* (1989), S. 41.

457

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99.

458

Vgl. allgemein KURZ, H., *Firmenauftritte* (Markt 1999), S. 225; speziell zu Finanzkommunikation SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 46.

459

Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 5; ähnlich HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 228.

Kommunikationsinhalt: Objektivität und Exaktheit

Laut HOFFMANN ET AL. wirkt der Inhalt von Webseiten aus Sicht der Internet-Nutzern weniger manipulativ als Botschaften aus Massenmedien, da er als vergleichend, genau und aktuell beurteilt werden kann.[460] Diese prinzipielle Objektivität des Internet unterliegt bei Unternehmens-Sites allerdings gewissen **Einschränkungen**: Während Investoren Informationen von unabhängigen Informationsmittlern tendenziell als „wahr" beurteilen,[461] werden Informationsangebote auf Unternehmens-Sites als kritischer bewertet, da Unternehmen sie in eigener Verantwortung übernehmen[462] und Investoren ein „moral hazard"-Verhalten nicht ausschließen können.[463] Zum Abbau eines möglichen Glaubwürdigkeitsproblems können Unternehmen laut RIEDL / BUSCH beitragen, indem sie die Selbstbestimmtheit der Nutzer und die Objektivität der bereitgestellten Informationen betonen.[464] Hierzu empfiehlt VON ROSEN Unternehmen, auf ihren Informationsseiten unabhängige Stimmen zu Wort kommen zu lassen, indem sie z.B. einen - unzensierten - Pressespiegel und Links zu Börseninformationsdiensten etablieren oder Diskussionsforen[465] einrichten.[466]

460

Vgl. HOFFMAN, D. L. ET AL., *Scenarios* (WWW v. 05.08.2000).

461

Vgl. hierzu mit Bezug auf Kleinaktionäre die empirische Untersuchung bei HANK. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 171 (Zur Methodik dieser Untersuchung, vgl. FN 173 auf S. 48.)

462

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 229.

463

In den Augen von PIWINGER verzichten viele Internetnutzer zudem auf Anlageberater und wechseln zu Direktbanken, so daß sie ihr Anlagerisiko bewußt selber tragen und einen hohen Anspruch an die Informationspolitik eines Unternehmens entwickeln. Vgl. PIWINGER, B., *Internet-Investor* (2000), S. 338.

464

Vgl. IR347, S. 167. Allgemein zur Bedeutung des Images eines Internet-Auftrittes für den Erfolg einer Internet-Präsenz vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 37.

465

Z.B. das Usenet, die Newsgroup de.etc.finanz.boerse oder das webbasierte Diskussionsforum Consors-Broker-Board.

466

Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 7 f.; ebenso HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 229. In der Praxis setzen dies z.B. die Unternehmen SAP (DAX) und Highlight Communication (Neuer Markt) um, indem sie auf ihrer Website Beurteilungen durch Analysten und die Finanzpresse zulassen. Beide

Kommunikationsinhalt: „Einzigartigkeit".

Die Hypermedialität des Internet öffnet über unterschiedliche Darstellungsformen wie Text, Graphik, Ton und Bewegtbilder, ein breites Spektrum an Gestaltungsmöglichkeiten, die einem Informationsangebot Attraktivität verleihen. Während auch das Fernsehen viele solcher Möglichkeiten bietet, ist der Kommunikationswettbewerb im Internet dabei nach Ansicht von HANSEN durch mehr Chancengleichheit geprägt, da Unternehmen aufgrund vergleichbar niedriger Kosten für eine eigene Homepage relativ unabhängig vom Entwicklungsstadium und ihrer Finanzkraft mit „originellen, Aufmerksamkeit weckenden Darstellungen gleichberechtigt neben den Großen auftreten"[467] können.

Grenzen werden Multimedialität jedoch über die Hardware- und Softwarekonfigurationen der Internet-Nutzern gesetzt: Wie bereits erwähnt, kann die Übertragung aufwendiger Inhalte (insbesondere Audio und Video) mit einem sehr langsamen Bildaufbau verbunden sein, wenn Internet-Nutzer nicht über eine „High-End"-Ausstattung verfügen, so daß sich potentielle Vorteile von Multimedia aus Nutzersicht in Nachteile umkehren können.[468] Des weiteren stellt sich bei einer Betrachtung der zahlreichen, zum Großteil von professionellen Agenturen organisierten, Internet-Auftritte von Unternehmen die Frage, inwieweit die „Einzigartigkeit" einer Internet-Präsenz noch gewahrt sein kann.[469] Statt dessen wird es für einen Emittenten zunehmend schwierig, sich

Unternehmen gingen in ihren Börsensegmenten als Sieger des Tests der „Wirtschaftswoche" hervor. Vgl. HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 235. (Zur Methodik dieser Untersuchung vgl. FN 24 auf S. 12.) Empirische Daten zur Glaubwürdigkeit des Internet als Kommunikationsmedium i.allg. liefert eine Emnid-Umfrage, in der 2012 Personen vom 19. – 24. Januar 2000 u.a. dazu befragt wurden, wie glaubwürdig sie das Internet im Vergleich mit anderen Medien einschätzen. Danach beurteilt ein Großteil der Befragten das Internet als ebenso glaubwürdig wie Zeitschriften, Tageszeitungen, Fernsehen und Radio. Insbesondere im Vergleich mit Radio, Fernsehen und Tageszeitungen wird das Internet jedoch von vielen Befragten auch als weniger glaubwürdig eingeschätzt. Vgl. O.V., *Internetbenutzer* (Sp 2000), S. 128.

467

HANSEN, J., *Marktauftritt* (UMg 1998), S. 34. Unterstützt wird diese Aussage durch die Vielzahl der Start-ups in hochtechnologischen Branchen wie etwa Internet oder Biotechnologie, in denen der Umgang mit Multimedia und Online-Kommunikation i.d.R. zum Alltag gehört oder sogar den Erfolgsfaktor darstellt.

468

Vgl. HÜNERBERG, R. ET AL., *Online-Kommunikation* (Tx 1997), S. 18. Darüber hinaus weist HASEBROOK darauf hin, daß in empirischen Untersuchungen nachgewiesen wurde, daß die effektive Navigation in einem Hypertext nicht spontan angewendet werden könne, sondern einen Lernvorgang darstelle. Vgl. HASEBROOK, J., *Multimedia-Psychologie* (1995), S. 229.

469

Bereits alle DAX-, MDAX-, Euro Stoxx und Dow Jones-Unternehmen sind im Internet mit eigenen Homepa-

von der Fülle der Informationsangebote inländischer und ausländischer Konkurrenz abzuheben.

Kommunikationsmittel: Integration rationaler und emotionaler Komponenten

Im Internet lassen sich emotionale und rationale Komponenten miteinander verbinden, indem multimediale Elemente (z.B. ein Videofilm) in Information-Sites eingebunden werden und so dessen rationalem Grundton eine emotionale Prägung verleihen.[470] Allerdings sollte bei einem Einsatz solcher Kommunikationsmittel immer ihr Informationswert gegen ihren Erlebniswert abgewogen werden: Multimediale Elemente eingebunden in einen Online-Geschäftsbericht können zwar einen intensiveren Eindruck bei Kleinaktionären hinterlassen, eine Überbetonung des Erlebniswertes sollte jedoch vermieden werden, um nicht von den wesentlichen Informationen abzulenken. Auch die Möglichkeit zur Abfrage von Textversionen zum schnelleren Abrufen und Nachlesen von Informationen bleibt unerläßlich.[471]

Einsatz unterschiedlicher persönlicher und unpersönlicher Kommunikationsmittel

Den Mittelpunkt der Diskussion um den Einsatz persönlicher oder unpersönlicher Kommunikationsmittel bildet in traditionellen Kommunikationsmedien das Abwägen der Vor- und Nachteile individualisierter bzw. standardisierter Kommunikation.[472]

Eine derartige Systematisierung in persönliche und unpersönliche Kommunikationsmittel, erscheint bei internetbasierter Finanzkommunikation nicht angemessen, denn wie Abb. 14 zeigt, *vereint* das Internet die Eigenschaften per-

ges präsent sowie 96 der 100 NEMAX-Unternehmen und 98 der 100 SDAX-Unternehmen. Spezielle IR-Seiten bieten dabei ca. 93% (97% auch in englischer Sprache) der DAX-Unternehmen, 77% (67%) der MDAX-, 95% (57%) der NEMAX, 80% (48%)der SDAX-Unternehmen. 86% der Euro Stoxx-Unternehmen bieten ein IR-Angebot in Englisch sowie 100% der Dow Jones-Unternehmen. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 31 f.

470

Insbesondere „ein gut aufbereiteter Videofilm mit einer Ansprache des Vorstandschefs“ wird in der Umfrage der „Wirtschaftswoche“ als geeignetes Mittel zum Aufbau von Vertrauen bezeichnet. Bislang erfahren Video und Audio aber einen nur sehr geringen Einsatz. Vgl. HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 241. (Zur Methodik dieser Untersuchung vgl. FN 24 auf S. 12.)

471

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 234.

472

Vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.2.2.4 dieser Arbeit.

sönlicher rund unpersönlicher traditioneller Finanzkommunikationsmittel und trägt somit zur Überwindung ihrer Unzulänglichkeiten bei: Interaktivität und Multifunktionalität entschärfen den Konflikt zwischen Homogenität und Größe bei der Zielgruppenbildung, so daß sich Vorteile individueller Ansprache und standardisierter Massenkommunikation gleichzeitig ausschöpfen lassen.[473] Am Beispiel (un)persönlicher E-Mail, Online-Geschäftsbericht, Hauptversammlungen und Pressekonferenzen im Internet sei dies im folgenden verdeutlicht.

Abb. 14: Eigenschaften traditioneller Mittel von Finanzkommunikation und Internet

Eigenschaften	Informationsfluß		Ansprache		Darbietung	
Kommunikationsmittel	gerichtet	interaktiv	Masse	individuell	statisch	dynamisch
Traditionelle unpersönliche Kommunikationsmittel	X		X		X	
Traditionelle persönliche Kommunikationsmittel	X	X		X		X
Internetbasierte Finanzkommunikation	X	X	X	X	X	X

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Sonntag, C. / Mindermann, H.-H., Neue IR-Instrumente (2000), S. 95.

Da nicht alle Fragen der Financial Community auf einer Homepage geklärt werden können, sollten Unternehmen Kontaktmöglichkeiten anbieten. Hierzu eignet sich die Kommunikation mit der Financial Community per **E-Mail**, entweder direkt, über ein E-Mail-Formular oder einen E-Mail-Verteilerservice.[474]

473

Vgl. SANDER, M., *Planungsprozeß* (1993), S. 274.

474

Vgl. DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1579 f.; SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 42 f. Das Interesse an Kommunikation via E-Mail wird in einer Umfrage des DAI inzwischen höher bewertet als via Brief, Fax oder Telefon-Hotlines. An SMS-Benachrichtigungen sind laut dieser Umfrage derzeit 66,7% der Befragten interessiert. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 29. Zu der Umfrage wurden am 14. Juni 2000 rund 3.100 E-Mail-Abonnenten des DAI aufgefordert wurden, die Rücklaufquote 27%. Zur Methodik dieser Untersuchung vgl. S. 19–23. Während eine direkte Kontaktmöglichkeiten über E-Mail inzwischen von einem Großteil börsennotierter Unternehmen angeboten wird, sind es ca. 50% der deut-

Durch die Organisation von Nutzerdiskussionen im Internet oder die Einrichtung eigener Newsgroups können potentielle Investoren zudem Erfahrungen und Empfehlungen austauschen oder mit professionellen Multiplikatoren in Kontakt treten. Durch das aktive Einbeziehen der Interessenten in den Informationsprozeß, öffnet sich einem Unternehmen des weiteren die Möglichkeit, Informationen über potentielle Investoren und deren Verhaltensweisen zu sammeln, so daß sich durch eine Zwischenschaltung des Internet laut VOLKART ET AL. eine langfristige Bindung aufbauen lasse.[475]
Jedoch bestehe, so DELLER ET AL., die **Gefahr** einer Häufung der E-Mail-Anfragen, die sich entweder negativ auf deren Bearbeitungszeit auswirke oder eine Erhöhung der Personalkapazitäten erfordere.[476] SONNTAG / MINDERMANN vertreten jedoch die Ansicht, daß den Kosten eines E-Mail-Kontaktes die Entlastung des IR-Personals von anderen Routineaufgaben (z.B. telefonisches Bestellen von Informationsmaterial) gegenüberstehe, so daß Unternehmen mit einem Informationsangebot im Internet von einer höheren Effizienz der Kommunikation profitieren würden.[477] Andererseits birgt das automatische Versenden von E-Mails in „kurzer Zeit und mit relativ geringen Kosten an beliebig weit entfernte und beliebig viele Adressaten",[478] aber die Gefahr einer unüberschaubaren Informationsflut für die Mitglieder der Financial Community.

schen Unternehmen in der DAI-Studie, die ein E-Mail-Kontaktformular und nur zwischen 30% und 40%, die E-Mail-Verteilerlisten anbieten. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 43. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt die Studie der „Wirtschaftswoche". Vgl. HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 242. (Zur Methodik dieser Untersuchung vgl. FN 24auf S. 12.)

475

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99. In diesem Zusammenhang weisen VOLKART ET AL. auch auf den Einsatz von Data-Mining-Technologien hin, mit deren Hilfe Muster in Internet-Beziehungen erkannt werden können. Vgl. hierzu VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 105. Viele der Möglichkeiten des Internet zur Personalisierung der Kommunikation lassen sich beim Going Public allerdings nicht nutzen, z.B. der Aufbau einer Aktionärsdatenbank.

476

Vgl. DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1580. Die Autoren empfehlen aus diesem Grund die Einrichtung einer Rubrik „Frequently Asked Questions", deren Beantwortung bereits programmiert und automatisch erfolgt.

477

Vgl. SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 96; ähnlich HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 234.

478

MANGOLD, R., *Informations- und Kommunikationsmanagement* (PA 1996), S. 42.

Eine Vielzahl von Möglichkeiten bietet auch die Online-Präsentation von **Geschäfts**- und **Zwischenberichten**.[479] Eine reine Wiedergabe der Printversion generiert in diesen Fällen jedoch keinen Mehrwert. Hier müssen Informationen vermittelt werden, die auf die hypertext Darstellungsweise im Internet abgestimmt sind, z.B. Verknüpfungen zu Daten im Anhang, Erläuterungen zu Bilanzangaben oder, speziell für Privatanleger, zu Fachausdrücken.[480] Durch die dynamische Darstellung von Informationen läßt sich in Online-Versionen des weiteren die statische Perspektive der Printversionen ergänzen.[481] Wird zudem eine Möglichkeit integriert, daß Internetnutzer Informationsmaterial schriftlich anfordern können, läßt sich anhand dieser Anfragen eine (Adreß-)Datenbank aufbauen.[482]

Einschränkend ist bei der Online-Präsentation von Kommunikationsmitteln, deren Inhalt gesetzlich vorgeschrieben ist, zu berücksichtigen, daß zur Ver-

479

Nach Ansicht von BAETGE / KIRCHHOFF fällt dem Geschäftsbericht beim Going Public eine besondere Rolle zu, da er die Entwicklung des Unternehmens kontinuierliche darstelle und durch die Unterschriften des Vorstandes und unabhängiger Wirtschaftsprüfer hohe Glaubwürdigkeit ausstrahle. Vgl. BAETGE, J. / KIRCHHOFF, K. R., *Geschäftsbericht* (1997), S. 30.

480

Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 6 f.; KAPLAN, R. A., *Online annual reports* (FinEx 1999), S. 39. Laut einer Studie der Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co. bevorzugen nur 20% der Privatanleger ein exaktes Abbild des gedruckten Geschäftsberichts im Internet. 58 bis 60% möchten die Möglichkeit haben, den Bericht schnell nach Schlagworten zu durchsuchen und durch Querverweise auf verschiedene Jahre zurückzugreifen. Vgl. HAMBURGER GESCHÄFTSBERICHTE GMBH & CO. (HRSG.), *Geschäftsberichte* (1998), S. 29. In der Praxis hat sich die Transformation eines traditionellen Geschäftsberichts in eine hypermediale Darstellung jedoch noch nicht durchgesetzt: Nur 42,6% der Unternehmen in einer empirischen Untersuchung von SCHILLER ET AL. bieten einen Online-Geschäftsbericht mit Hyperlinks an. Vgl. SCHILLER, B. ET AL., *Internet* (WISU 1999), S. 1100 f. (In dieser Untersuchung wurden in der ersten Jahreshälfte 1998 die 100 größten deutschen AGs (gemessen an ihrer Marktkapitalisierung), deren Streubesitzanteil 25% betrug und die über eine eigene Homepage verfügten zum IR-Einsatz des Internet befragt. Die Rücklaufquote betrug 55%.) Zu ähnlichen Ergebnissen kommt die Studie des DAI. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 39. (Zur Methodik dieser Untersuchung, vgl. FN 474 auf S. Fehler! Textmarke nicht definiert..)

481

Vgl. KAPLAN, R. A., *Online annual reports* (FinEx 1999), S. 39.

482

Vgl. BAETGE, J. / KIRCHHOFF, K. R., *Geschäftsbericht* (1997), S. 374.

meidung von Rechtsstreitigkeiten ein expliziter Hinweis auf Unvollständigkeiten erfolgen sollte.[483]

Mit einer Online-Übertragung von **Hauptversammlungen**[484] verfolgen Unternehmen v.a. das Ziel einer Steigerung des Interesses an dieser Veranstaltung und der Öffentlichkeitswirkung sowie eine Verbesserung des Informationsstandes der Financial Community.[485]

Während gesetzliche **Einschränkungen** für Hauptversammlungen im Internet durch neue Entwicklungen im Aktienrecht zu einem Großteil behoben sind,[486] stoßen Aktionärsrechte wie das Rede- und Fragerecht jedoch an technische Grenzen. Laut NOACK verzichtet der online teilnehmende Aktionär an einer Hauptversammlung implizit auf eine volle Geltendmachung seiner Rechte, die ihm nur auf einer Präsenzveranstaltung möglich sei.[487]

483

Vgl. PRENTICE, R. ET AL., *Web* (FinEx 1999), S. 27.

484

Die Bedeutung von Hauptversammlungen und damit evtl. Vorteile des Internet kommen zwar prinzipiell erst bei börsennotierten AGs zum Tragen, eine Online-Übertragung ist jedoch auch bereits in Phasen des Going Public zum frühzeitigen Vertrauensaufbau denkbar. Auf eine ausführliche Darstellung und Diskussion der möglichen Modelle von Hauptversammlungen im Internet, die von reinen Online-Übertragungen bis hin zur virtuellen Hauptversammlung reichen, soll im Rahmen dieser Arbeit jedoch verzichtet werden. Vgl. hierzu NOACK, U., *Hauptversammlung* (BB 1998); NOACK, U., *Aktienrecht* (1999), S. 36–44.

485

Vgl. ROSEN, R., *Hauptversammlung* (BB 1998). Allerdings stellt das DAI fest, daß die Präsenz auf deutschen Hauptversammlungen seit Jahren sinkt, was KOFLER zum einen auf die zunehmende Internationalisierung der Aktionärsstruktur zurückführt, zum anderen aber anmerkt, Hauptversammlungen seien „für das medienverwöhnte Publikum wenig attraktiv, die stark formalisierten Abläufe verhindern die Kommunikation". Zitiert in O.V., *Hauptversammlung im Internet* (HB 1999), S. 14. Zum Interview vgl. auch ausführlicher O.V., *Hauptversammlung der Zukunft* (BZ 1999), S. 11; O.V., *Aktionärs-Präsenz* (FAZ 1999), S. 33.

486

So ermöglicht das Aktienrecht inzwischen z.B. Einladungen zu Hauptversammlungen per E-Mail, E-Mail-Bevollmächtigungen und Online-Beiträge zu Hauptversammlungen. Auf eine genaue Darstellung des gesetzlichen Rahmens für Hauptversammlungen im Internet soll in dieser Arbeit verzichtet werden. Vgl. NOACK, U., *Aktienrecht* (1999), S. 34–44.

487

NOACK, U., *Aktienrecht* (1999), S. 40; vgl. ähnlich NOACK, U., *Hauptversammlung* (BB 1998), S. 2535. Die Einrichtung sog. „Chatrooms" oder moderierter „Boards" kann diesem Problem zwar entgegenwirken. Beiträge von Aktionären und Antworten der Verwaltung werden unter diesen Umständen aber wahrscheinlich nicht die Bedeutung erlangen, die ihnen auf einer Präsenzveranstaltung in §131 AktG beigemessen wird.

Kritischer als Hauptversammlungen im Internet sind **Online-Pressekonferenzen** zu bewerten. Ihre Übertragung ins Internet ist zwar einerseits als positiv zu beurteilen, da eine passive Teilnahme der Investoren Informationsasymmetrien reduziert. Andererseits ist aber fraglich, ob sie den persönlichen Dialog mit Finanzanalysten und Journalisten ersetzen können. Gerade in Zeiten, in denen täglich Informationen über neue IPOs bekannt werden, dürfte einem vertiefenden Kontakt zu Multiplikatoren große Bedeutung zu kommen, um ein „Aufmerksamkeitsloch" v.a. nach dem IPO zu verhindern.

Kommunikationsträgern: Erreichen einer hohen qualitativen Reichweite

Die wachsende Verbreitung des Internet in der Bevölkerung und die Demographie seiner Nutzer bedeutet für Unternehmen eine Zunahme der Erreichbarkeit lukrativer Zielgruppen über das Internet.[488]
Bezogen auf Privatanleger wird diese Annahme dadurch gestützt, daß eine hohe Übereinstimmung zwischen dem typischen Internet-Nutzer und dem typischen Kleinaktionär besteht: Sie sind männlich, akademisch gebildet und gehören einer höheren Einkommensgruppe an.[489] Insbesondere bei jungen Aktionären der „Erbengeneration" kann zudem eine erhöhte Aufgeschlossenheit gegenüber technischen Neuerungen angenommen werden.[490]
Großes Potential bietet das Internet auch bei der Information und Ansprache der Multiplikatoren und institutionellen Anleger, für die das Internet bereits zu den „Standardwerkzeugen" ihrer Analysen[491] zählt.

488

Vgl. RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 173.

489

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 226. Dieser Hinweis sollte dabei jedoch immer vor dem Hintergrund der neusten demographischen Erhebungen zur Internet-Nutzung gesehen werden, in denen deutlich wird, daß eine eindeutige demographische Abgrenzung der Internet-Nutzern zunehmend relativ wird. HANK beziffert die Anzahl der Kleinaktionäre, die Internet als Kommunikationsinstrument nutzen in seiner Stichprobe auf 53%. Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 203. (Zur Methodik dieser Untersuchung vgl. FN 209 auf S. 56)

490

In diesem Kontext bezeichnet SEEGER den aktiven Anleger als „Kind der Informationsgesellschaft". Vgl. SEEGER, C., *Profis* (MMag 1998), S. 136. Zur Entwicklung von Online-Medien stellt auch BARON die These auf, daß das Wachstum von Online-Diensten stärker über einen Generationswechsel als über einen Diffusionsprozeß in breite Bevölkerungsgruppen beeinflußt würde. Vgl. BARON, C., *Online-Medien* (1996), S. 18.

491

Vgl. LOWENGARD, M., *Loss leader* (II 1997), S. 106. Finanzanalysten recherchieren derzeit durchschnittlich

Aus der Journalisten-Perspektive ergibt sich laut WERNER / STEPHAN die Attraktivität des Internet v.a. durch die digitale Form der Informationen, die Unternehmen ihnen bereitstellen und die sie ohne die Zwischenschaltung einer Nachrichtenagentur direkt in das Redaktionssystem überführen können.[492]
Für alle Zielgruppen der Finanzkommunikation rechnen Unternehmen für die Zukunft weiterhin mit einer zunehmenden Akzeptanz des Internet als Finanzinformationsmedium.[493] Von größter Bedeutung bei internetbasierter Finanzkommunikation sind aus Unternehmensperspektive Finanzanalysten, gefolgt von institutionellen Anlegern, Privataktionäre und Pressevertretern.[494]
Die exakte Reichweite des Internet bei einzelnen Zielgruppen läßt sich allerdings trotz ausführlicher Dokumentation des Nutzerverhaltens nicht bestimmen. Bereits quantitative Kennzahlen zur Leistungsmessung werden kontrovers diskutiert[495] und die Ermittlung qualitativer Kennzahlen ist mit weiteren Problemen verbunden. Die Zahl der Zugriffe auf eine Homepage oder nachfolgende Unterseiten („*visits*") sowie die Zahl aller angeglickten Unterseiten während sämtlicher Besuche in einem Zeitraum („*page views*") sind derzeit die gebräuchlichsten Kennzahlen für den Kommunikationswert von Websi-

fünf Stunden pro Woche im Internet, zum Großteil auf Unternehmenshomepages. Vgl. SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 97.

492

Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 110.

493

Vgl. SCHILLER, B. ET AL., *Internet* (WISU 1999), S. 1103. (Zu Methodik der Untersuchung vgl. FN 480 auf S. 118.) Eine Akzeptanzsteigerung des Internet wird auch darin deutlich, daß noch 1996 der IR Direktor von Xerox darauf hinwies, daß viele Analysten und Portfolio-Manager nicht über einen Zugang zum Internet verfügten und Analysten Informationen per Fax solchen via E-Mail vorzögen. Vom heutigen Zeitpunkt aus beurteilt erweist sich die damalige Einschätzung eines Sprecher des Internet-Providers Cybernet als zutreffend, der prognostizierte daß institutionelle Anleger innerhalb von fünf Jahren vom Internet zu überzeugen seien. Vgl. CHAVEZ, G., *IR strategies* (GF 1996), S. 56.

494

Vgl. HANDELSBLATT UND IRES, *Investor Relations-Monitor* (2000), S. 31. Privataktionären wird dabei von Unternehmen im NEMAX und SMAX die größte Bedeutung zugemessen. In der Untersuchung, die Handelsblatt und IRES durchführten, wurden die IR-Verantwortlichen von 139 in Deutschland börsennotierten Aktiengesellschaften befragt.

495

Vgl. O.V., *Online-Reichweiten* (HB 2000).

tes.[496] Sie sind mit dem Vorteil einer passiven, vom Nutzer unbemerkten, Messung verbunden. Allerdings lassen sie keine Aussagen über die *tatsächliche* Zahl der Nutzer, deren Struktur und deren Nutzungsfrequenz zu,[497] so daß laut DREZE / ZUFRYDEN auf Basis der herkömmlichen Registrierungsmethoden keine valide Schätzung der Reichweite und Nutzungsfrequenz einer Website möglich sei.[498] Für einen Emittenten läßt sich z.B. nicht erkennen, ob der Besucher seiner Information-Site der Zielgruppen des Going Public angehört. Die Aussage BACHEMS, Online-Angebote hätten keine Streuverluste,[499] muß somit kritisch beurteilt werden. Bedeutende Unterschiede hinsichtlich der Kontaktwahrscheinlichkeit im Internet lassen sich auch nach Ansicht von MEFFERT im Vergleich zu klassischen Medien grundsätzlich nicht feststellen.[500] Mit einer erhöhten Kontaktwahrscheinlichkeit ließe sich nach seiner Ansicht v.a. deshalb rechnen, daß einem Adressaten seine Reaktion auf erhaltene Informationen erleichtert würde.

Kommunikationsträger: Positive Kosten-Nutzen-Bewertung aus Sicht der Zielgruppen

In Gliederungspunkt 2.2.2.5 dieser Arbeit wurde als Bedingung für den Nutzen eines Finanz-Kommunikationsmediums dessen Unterstützung bei der Informationsaufnahme genannt. Unter den Kriterien, welche die Mitglieder der Financial Community dabei als ausschlaggebend betrachten, werden nun die

496

Darüber hinaus bietet sich die „AdViewTime“ v.a. für dynamische Inhalte an. Sie mißt den Zeitraum, in der ein bestimmter dynamischer Inhalt für eine bestimmte Nutzerzahl sichtbar war. Vgl. ATKIN, C., *Information seeking* (1973), S. 189. Online-Reichweiten ermittelt monatlich die *Informationsgemeinschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern e.V.*. Sie können unter http://www.ivw.de abgerufen werden.

497

Vgl. KURZ, H., *Firmenauftritte* (Markt 1999), S. 216.

498

Vgl. DREZE, X. / ZUFRYDEN, F., *Internet advertising* (JoAR 1998), S. 10. Durch eine Registrierung der Besucher (Namen, Adressen, soziodemografische Daten) könnte dieses Problem zwar behoben werden, die Gefährdung der Anonymität würde laut KURZ allerdings mit großer Wahrscheinlichkeit auf den Widerstand der Nutzer stoßen. Vgl. KURZ, H., *Firmenauftritte* (Markt 1999), S. 217.

499

Vgl. BACHEM, C., *Online-Marketing* (TX 1997), S. 22. Hier kann jedoch angemerkt werden, daß das Interesse an einem Unternehmen auch bei Personen gefördert werden könnte, die (noch) nicht unmittelbar zur Financial Community zählen.

500

Vgl. MEFFERT, H., *Auswirkungen* (1986), S. 127.

zeitliche und örtliche Ungebundenheit bei der Informationsaufnahme, die Möglichkeit zur Archivierung des Informationsmaterials sowie die einfache und unkomplizierte Nutzung des Internet sowie die Kosten internetbasierter Informationsbeschaffung diskutiert.[501]

Unproblematisch kann beim Internet die Möglichkeit zur Archivierung von Informationen beurteilt werden, da sich Online-Informationen sowohl als Printversionen als auch auf Disketten oder CDs speichern lassen.[502]

Eng miteinander verbunden sind die Kriterien einer zeitlich und örtlich unabhängigen Informationsaufnahme. Da eine nicht-ortsgebundene Informationsaufnahme nur bei transportierbaren Kommunikationsträgern möglich ist, ist bei internetbasierter Voraussetzung hierfür, daß die Zielgruppen der Finanzkommunikation über ein Laptop mit entsprechender technischer Ausstattung verfügen.[503] Auch wenn diese Bedingung erfüllt ist, stellt sich allerdings die Frage, inwieweit von diesen Möglichkeiten in der Praxis Gebrauch gemacht wird. So ist die Verbreitung des Internet an solchen Orten, die häufig zur „schnellen" Informationsaufnahme dienen, wie einer U-Bahn oder einem Bistro, (noch) weit geringer als die Penetration durch Printmedien. Entsprechend dieser örtlichen Restriktionen ist auch die zeitliche Unabhängigkeit der Informationsaufnahme über das Internet eingeschränkt.
Obwohl eine positive Entwicklung der Zugangsmöglichkeiten und Benutzerfreundlichkeit des Internet festgestellt werden konnte, ist die internetbasierte Informationsbeschaffung im Vergleich mit anderen Medien wie Zeitung oder Fernsehen weiterhin als „kompliziert" einzustufen: Sowohl technische Kenntnisse der Internet-Nutzung als auch Erfahrungen mit diesem Medium sind

501

In anderem Kontext wurden bei der Prüfung der Realisierbarkeit bereits die inhaltliche Unabhängigkeit bei der Informationsaufnahme, die Existenz einer Rückkopplungsmöglichkeit, die Aktualität der Berichterstattung sowie das Image eines Kommunikationsträgers beurteilt. Zur Vermeidung von Wiederholungen werden diese Punkte nicht erneut aufgegriffen.

502

Zum Zweck eines Zeitvergleichs ist ein solches Vorgehen bei internetbasierter Finanzkommunikation jedoch nicht erforderlich, da Unternehmen bereits online Zeitvergleiche und den Zugriff auf ältere Informationen ermöglichen können. Hierzu bieten sich auch „Online-Archive" an, auf die Internet-Nutzer entweder direkt oder auf Anfrage hin zugreifen können.

503

Wobei als Voraussetzung zur Nutzung des Internet der Zugang zu einem Telefonanschluß bleibt, soweit sein Nutzer nicht über die technische Ausstattung eines Zugangs über ein Mobilfunknetz verfügt.

erforderlich, um von dessen speziellen Vorteilen profitieren zu können.[504] Verfügen seine Nutzer über diese Kenntnis und Erfahrung kann im Internet das Auffinden insbesondere spezieller Informationen mittels Navigationshilfen allerdings unkomplizierter und zeitsparender als in traditionellen Medien verlaufen.

Über die Zeitkomponente werden im Internet auch die Kosten der Informationsbeschaffung beeinflußt. Unter der Bedingung, daß die Zielgruppen der Finanzkommunikation erfahrene Internet-Nutzer sind, deren Informationsaufnahme effizient und effektiv verläuft, ist die Informationsbeschaffung über das Internet mit weniger Zeitaufwand verbunden als eine Informationsselektion aus traditionellen Medien. Insbesondere vor dem Hintergrund eines steigenden Zeitdrucks bei Multiplikatoren und institutionellen Anlegern, läßt sich durch das Internet somit die Bereitschaft zur Informationsaufnahme steigern.[505] Anders als bei Multiplikatoren und institutionellen Anlegern ist bei Privataktionären allerdings zu berücksichtigen, daß sie die Kosten der Informationsbeschaffung über das Internet selber tragen,[506] so daß Unternehmen die Kosten, die sich aus dem Herunterladen einzelner Dateien ergeben, immer deren Nutzen für die Zielgruppe gegenüberstellen müssen.[507]

Zeitlicher Einsatz von Kommunikationsmitteln: kontinuierlich und ereignisbezogen

Die Darstellung unterschiedlicher Kommunikationsmittel im Internet ermöglicht es, während der Prä-Marketing und Marketing-Phasen unterschiedliche Mittel entweder kontinuierlich oder ereignisbezogen einzusetzen. Ein Pressespiegel z.B. kann kontinuierlich Auskunft über Entwicklungen im Börsenein-

504

So weist auch HASEBROOK auf empirische Untersuchungen hin, in denen nachgewiesen wurde, daß die effektive Navigation in einem Hypertext-Dokument nicht spontan angewendet werden könne, sondern einen Lernvorgang darstelle. Vgl. HASEBROOK, J., *Multimedia-Psychologie* (1995), S. 229.

505

Vgl. DELLER, D. ET AL., *Internetpräsenz* (DB 1997), S. 1580; HEISE, S., *Guter Durchschnitt* (Wiwo 1999), S. 234.

506

Dabei wird davon ausgegangen, daß die Zielgruppen der Finanzkommunikation bereits über einen Anschluß zum Internet und die notwendige technische Ausstattung verfügen, so daß keine zusätzlichen Anschaffungskosten anfallen.

507

Aus diesen Kosten-Nutzen-Überlegungen folgern WERNER / STEPHAN, daß der Gratifikationswert einer Seite im Verhältnis zur Größe des Dokuments in Byte und der daraus für den Nutzer resultierenden Downloadzeit steigen müsse. Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 28–31.

führungsprozeß geben und Geschäftsberichte können ohne expliziten Hinweis auf der Homepage dauerhaft zur Information bereit gehalten werden. Die Kontinuität in der Berichterstattung ist damit besser - und kostengünstiger - als über traditionelle Medien gewährleistet, so daß bereits vor dem IPO der Vertrauensaufbau gefördert werden kann.[508] Gleichzeitig bietet das Internet die Möglichkeit eines expliziten Hinweises auf besondere Ereignisse,[509] so daß die Aufmerksamkeit der Financial Community zu bestimmten Zeitpunkten in besonderem Maße geweckt wird.

Einschränkend muß jedoch angemerkt werden, daß die Wahrnehmung einer „Dramaturgie" bei internetbasierter Finanzkommunikation, nur möglich ist, wenn die Zielgruppen das Internet *regelmäßig* als Informationsmedium nutzen.[510]

508

Vgl. SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 96.

509

Z.B. lassen sich Termine von Pressekonferenzen, Analystenveranstaltungen oder Betriebsbesichtigungen im Internet oder in persönlichen E-Mails ankündigen.

510

Beim Fernsehen z.B., das eine passive Informationsaufnahme ermöglicht, läßt sich über die Intensität und Häufigkeit der Werbeschaltungen den Zuschauern auch unbewußt eine „Dramaturgie" vermitteln.

Abb. 15: Stärken und Schwächen des Internet bei der Erfüllung der Bedingungen der Finanzkommunikation beim Going Public

Strukturelle Bedingungen der Finanzkommunikation beim Going Public	**Erfüllung der Bedingungen durch das Internet** kaum mittel voll	**Besondere Stärke**	**Besondere Schwäche**
Erfüllung gesetzlicher Publizitätspflichten	●	Gleichbehandlung der Investoren	Überflutung mit ad-hoc-Meldungen
Bereitstellung von Informationen in Echtzeit	●	Ad-hoc Information	Redaktionelle Verzögerung
Kommunikationspolitische Behauptung gegenüber in- und ausländischer Konkurrenz	●	Vielzahl an Profilierungsmöglichkeiten	Direkte Vergleichbarkeit mit Konkurrenz
Erfüllung unterschiedlicher Informationsansprüche der Zielgruppen	●	Zielgruppenorientierung durch hypermediale Gestaltung	Entsprechende Programmierung als Voraussetzung
Transparente Informationspolitik	●	Großes Informationspotential im Internet	Gestaltung der Website durch Emittenten
Strukturelle Bedingungen			
Kommunikationsbudget: Hoher Wirkungszusammenhang zwischen Maßnahme und Wirkung	●	Nutzung des Informationsangebotes meßbar	Keine Wirkung auf Investitionsentscheidungen erkennbar
Kommunikationsinhalt: Bereitstellung geforderter Informationen Wesentlichkeit, Klarheit, Übersichtlichkeit Objektivität, Exaktheit „Einzigartigkeit“	● ● ● ●	Vielzahl an Chancen durch Nutzung der Möglichkeiten des Hypertext	Internet-Know-how und technische Ausstattung bei Zielgruppen vorausgesetzt, Vielzahl Emittenten im Internet
Kommunikationsmittel: Integration rationaler und emotionaler Komponenten Einsatz persönlicher und unpersönlicher Kommunikationsmittel	● ●	Sowohl rationale als auch emotionale Ansprache Individualisierung des Kontaktes zur Privatinvestoren	Überbetonung einer Komponente, Standardisierung des Kontaktes zu institutionellen Investoren / Multiplikatoren
Kommunikationsträger: Hohe qualitative Reichweite Postitive Kosten-Nutzen Bewertung durch Zielgruppen	zukünftig ● → ● ●	Keine vollständige Penetration mit Internet v.a. bei Privatinvestoren	Exponentielle Zunahme der Reichweite des Internet
Zeitlicher Einsatz der Kommunikationsträger: Kontinuierlich und ereignisbezogen	●	Vielzahl an Möglichkeiten	Nicht wahrnehmbar bei unregelmäßiger Nutzung

4.2
Zielbeitrag internetbasierter Finanzkommunikation von IPOs

4.2.1
Erhöhung des Bekanntheitsgrades

Das Ziel einer Erhöhung des Bekanntheitsgrades durch Finanzkommunikation läßt sich allein durch das Internet nicht erfüllen. Zwar läßt sich über das Internet ein Großteil der Mitglieder unterschiedlicher Zielgruppen erreichen, *alle* Mitglieder der Financial Community - zumindest nicht alle potentiellen Privataktionäre – sind über dieses Medium aber nicht ansprechbar.[511] Darüber hinaus ist ein gewisser Bekanntheitsgrad eines Emittenten bereits *Bedingung* für eine aktive Informationsbeschaffung über das Internet. Eine passive Informationsaufnahme wie bei fernseh- oder rundfunkbasierter Finanzkommunikation ist nur eingeschränkt möglich.[512]

Chancen für „No-Names" bieten sich allerdings durch die Plazierung von Werbeelementen auf Websites, die von den Zielgruppen ihrer kommunikativen Maßnahmen frequentiert werden. Z.B. können Banner, die auf ein IPO hinweisen und auf der Seite eines Online-Brokers plaziert werden, einen Interessenten direkt zum Informationsangebot des Emittenten weiterleiten. Für den Fall, daß Mitglieder der Financial Community Informationen über ein bestimmtes Unternehmen suchen, sollten Emittenten des weiteren in speziellen Suchmaschinen oder Internet-Katalogen präsent sein.[513]

511

VON ROSEN warnt in diesem Zusammenhang vor dem Schaffen einer „aufgrund ihrer technischen Ausstattung privilegierten Klasse" von Investoren. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 8.

512

Eine passive Informationsaufnahme ist z.B. bei sog. „freizeitorientierten Surfern" möglich. Diese suchen nicht gezielt nach Informationen zu einem bestimmten Thema und verfügen auch nicht über ein spezielles Produktinvolvement, sondern sind primär auf der Suche nach interessanten multimedialen Darstellungen und sind durch rein medienspezifisches Involvement gekennzeichnet. Da die Charakteristika dieser Gruppe von Internet-Nutzern erheblich von den Merkmalen der eigentlichen Zielgruppen von Finanzkommunikation differieren, werden Möglichkeiten ihrer Ansprache im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter verfolgt. Zu einer grundlegenden Charakterisierung „freizeitorientierter Surfer" vgl. RIEDL, J. / BUSCH, M., *Online-Medien* (ZFP 1997), S. 169 f. Anmerkungen über ihr Involvement finden sich bei HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 61 f.

513

Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 34 f. Während Suchmaschinen Internet-Angebote automatisch durchsuchen und die Ergebnisse nach Schlagworten katalogisieren, werden Internet-Kataloge nicht automatisch sondern redaktionell bearbeitet. SONNTAG / MINDERMANN weisen allerdings darauf hin, daß bei einer Eintragung in Suchmaschinen die Gefahr bestehe, eine zu enge Verbindung von Internet-Präsenz mit werblichen Interessen einzugehen, worunter die Glaubwürdigkeit der Finanzkommunikation leiden könne.

Um die Bekanntheit eines jungen Unternehmens zu fördern wird trotz dieser Maßnahmen auf ergänzende Werbung in anderen Medien nicht verzichtet werden können.[514]

4.2.2 Erhöhung der Aufmerksamkeit und des Interesses

Aufmerksamkeit in der Financial Community und Interesse an einem IPO lassen sich in einem Umfeld, das auch im Kommunikationsbereich durch zunehmenden Wettbewerb geprägt ist, insbesondere durch eine persönliche, auch emotionale, Anspracheform erzielen. Die Vielzahl an Finanzmedien und infolgedessen eine wachsende Informationsüberlastung der Financial Community erfordern zudem, daß Informationen als wesentlich präsentiert werden, um wahrgenommen zu werden. Gleichzeitig ist es wichtig, Informationen zielgruppenorientiert aufzubereiten, um Interesse bei den unterschiedlichen Zielgruppen wecken zu können. Eine gewisse „Dramaturgie" dient darüber hinaus einer kurzfristigen Erhöhung der Aufmerksamkeit, soll aber auch sicherstellen, das Interesse an einem IPO langfristig halten zu können. Die Konzentration der Aufmerksamkeit auf das eigene IPO erfordert der weiteren eine Abgrenzung des eigenen Informationsangebotes von dem der Konkurrenz.

Eine hohe Aufmerksamkeit wird bei den Nutzern von Internet-Angeboten v.a. durch die multimedialen Darstellungsmöglichkeiten und interaktive Kommunikation gefördert.[515] Dennoch kann nicht davon ausgegangen werden, daß Internet-Nutzer grundsätzlich über eine höhere Aktivierung als die Nutzer traditioneller Medien verfügen.[516] Bei zunehmendem Online-Angebot nimmt auch der Aufmerksamkeitswert Neuer Medien ab, und es wird für Unternehmen zunehmend schwierig, „einen Interaktionsprozeß überhaupt erst in Gang

Vgl. SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 99. Um dieses Problem zu umgehen, besteht inzwischen die Möglichkeit einer Registrierung bei speziellen objektiven IR-Seiten, z.B. www.more-ir.de oder www.more-ipo.de.

514

Vgl. HANK, B., *Informationsbedürfnisse* (1999), S. 232. Kosten für die Plazierung von Online-Anzeigen variieren dabei je nach Plazierung, Größe und Ausgestaltung. Zu den Kosten unterschiedlicher Anzeigen im Internet vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 125–138.

515

Vgl. JONASSEN, D. H., *Hypertext* (1989), S. 14 u. 23, HULY, H.-R. / RAAKE, S., *Online* (1995), S. 96.

516

So gehen z.B. MEFFERT ET AL. grundsätzlich von einem hohen Aktivierungsgrad und hohem Involvement bei Internet-Nutzern aus, die die Marktkommunikation verbesserten. Vgl. HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 4.

zu setzen".[517] Der Zweck internetbasierter Finanzkommunikation kann somit eher in einer *Vertiefung von Interesse* gefunden werden, als in dem *Wecken* von Aufmerksamkeit.
Ist ein Informationsverarbeitungsprozeß bei den Zielgruppen der Finanzkommunikation in Gang gesetzt, läßt sich durch die zielgruppenorientierte Aufbereitung der Informationen im Internet das Interesse unterschiedlicher Zielgruppen an einem IPO erhöhen. Denn Interessenten können individuell die für sie relevanten Informationen in der von ihnen präferierten Breite und Tiefe abrufen, so daß sowohl Langeweile als auch Überforderung, die zu Desinteresse führen können, verhindert werden können.[518]
Zur Vertiefung des Interesses bei Privatanlegern trägt außerdem positiv bei, daß über das Internet zwischen ihnen und dem Emittenten eine persönliche Komponente integriert werden kann. Für den Großteil der Multiplikatoren und institutionellen Anleger stellt dies indessen keinen Mehrwert dar, da ihre persönliche Ansprache auch über traditionelle Träger und Mittel der Finanzkommunikation geleistet wird. Während für Privataktionäre mittels internetbasierter Finanzkommunikation somit die Bindung an ein Unternehmen gefördert werden kann, läßt sich für Multiplikatoren und institutionelle Anleger eher das Gegenteil feststellen, indem ihr Kontakt zum Emittenten in gewissem Maße standardisiert wird. Eine Vertiefung ihres Interesses an einem Unternehmen kann allein durch das Internet nicht erreicht werden, sondern nur in Verbindung mit anderen Kommunikationsmitteln, die weiterhin den direkten persönlichen - „face-to-face" - Kontakt fördern.
Diese Argumentation wird auch dadurch gestützt, daß das Internet zwar Möglichkeiten bietet, die „Exklusivität" eines IPO zu kommunizieren. Multiplikatoren sind aber täglich mit mannigfachen Informationsangeboten zu IPOs konfrontiert, aus denen sie eine Selektion derjenigen vornehmen, die sich als Basis qualifizierter Empfehlungen am besten eignen. Unter allen Zielgruppen haben sie größte die Vergleichsmöglichkeit der Informationsangebote im Internet und sie werden sich bei „aller Begeisterung über die technischen Möglichkeiten des Internet"[519] nicht über die eigentliche Qualität eines Informationsangebotes hinweg täuschen lassen.

517.
HÜNERBERG, R., *Online-Kommunikation* (1996), S. 114. MEFFERT ET AL. sprechen mit Bezug auf Online-Werbung auch von „Advertising on demand", womit ausgedrückt ist, daß multimediale Werbung nur dann eine Chance hat, vom Konsumenten wahrgenommen zu werden, wenn sie seine Neugier reizt und ihn zur Interaktion auffordert. Vgl. HENSMANN, J. ET AL., *Kommunikationstechnologien* (1996), S. 33.

518
Vgl. HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P., *Hypermedia* (JoM 1996), S. 60.

519
SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (2000), S. 8.

Die Möglichkeit einer kontinuierlichen Steigerung des Interesses an einem IPO während des Börseneinführungsprozesses, läßt sich im Internet als mäßig beurteilen. Zwar können im Internet unterschiedliche Kommunikationsmittel entweder kontinuierlich oder ereignisbezogen geschaltet werden, die Bedingung, daß Interessenten hierbei eine „Dramaturgie" wahrnehmen, wurde jedoch als nur begrenzt erfüllt eingestuft.

4.2.3 Gewinnung und Mehrung von Vertrauen

In einem Umfeld, das durch Informationsasymmetrien sowohl zwischen Emittent und Investoren als auch innerhalb der Financial Community geprägt ist, trägt zur Gewinnung und Mehrung von Vertrauen v.a. eine glaubwürdige Informationspolitik bei. Die affektive Komponente von Vertrauen impliziert darüber hinaus, daß sich Vertrauen auch durch eine positive Einstellung gegenüber einem Unternehmen aufbauen läßt. Des weiteren ist insbesondere für Privataktionäre das Gefühl einer Gleichbehandlung mit institutionellen Investoren wichtig.

Wie gezeigt wurde, erfüllt das Internet als Medium an sich die Kriterien Glaubwürdigkeit und Objektivität nur mäßig. Gleichzeitig ist internetbasierter Finanzkommunikation aber die Stärke inne, daß Unternehmen *aktiv* den Grad der Objektivität und Transparenz ihres Informationsangebots bestimmen können und dabei auch nicht, wie in traditionellen Medien, von der Übermittlung durch Multiplikatoren abhängig sind. Des weiteren senkt das Internet die Informationskosten und kann so zu einer Erhöhung der Transparenz auf den Kapitalmärkten und einer Reduktion von Informationsasymmetrien und somit Agency-Konflikten beitragen.[520]
Als positiv wurde der Beitrag des Internet beurteilt, bei der Informationsversorgung eine Gleichbehandlung zwischen Privataktionären, institutionellen Investoren und Multiplikatoren herzustellen, so daß es den Aufbau von Vertrauen bei Privatanlegern unterstützt. Hierfür spricht auch, daß ein Großteil der Emittenten der neuen Verpflichtung, über das Zuteilungsverfahren ihres IPO zu informieren, sowohl über Mitteilungen in der Presse als auch im Internet nachgekommen ist.[521]

520

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 105; ähnlich SONNTAG, C. / MINDERMANN, H.-H., *Neue IR-Instrumente* (2000), S. 95. Die Zunahme der Markttransparenz und eine Reduktion von Informationsasymmetrien durch das Internet betonen WERNER / STEPHAN auch unabhängig vom Kapitalmarkt. Vgl. WERNER, A. / STEPHAN, R., *Internet* (1997), S. 95.

521

Vgl. O.V., *Zuteilung* (HB 2000).

Gleichzeitig jedoch geht mit dem Interneteinsatz das **Risiko** einher, Informationsasymmetrien zwischen Investoren, die zum Internet Zugang haben und solchen, die nicht über die technische Ausstattung verfügen, zu vertiefen bzw. zu etablieren.
Kritisch müssen bei internetbasierter Finanzkommunikation auch die Chancen bewertet werden, bei Multiplikatoren und institutionellen Anlegern Vertrauen über positive Emotionen aufzubauen. Denn die Grundlage für eine positive emotionale Disposition eines Finanzanalysten gegenüber einem Unternehmen bildet der persönliche Kontakt zu den Vertretern eines Unternehmens.[522] Schließt ein Medium wie Internet den direkten zwischenmenschlichen Kontakt aus, kann es folglich nur als ergänzendes Kommunikationsmittel Einsatz finden.
Aus technischer Perspektive ist bei einem Interneteinsatz außerdem die Sicherheit im „Netz" ein kritischer Faktor, die den Aufbau von Vertrauen negativ beeinflussen kann. Die reine Informationsabfrage ist von dieser Problematik zwar nicht betroffen, sobald Investoren jedoch persönliche Daten angeben, nimmt das Risiko eines Mißbrauchs dieser Daten zu. Diese Problematik dürfte für vertrauensempfindliche Produkte wie Aktien noch stärker wiegen als im üblichen „E-Commerce" mit Konsumgütern.

4.2.4
Aufbau eines positiven Unternehmensimages

Das Image eines Unternehmens wird von den Einstellungen aller am Unternehmen interessierten Gruppen beeinflußt,[523] unter denen beim IPO jene der Financial Community von Bedeutung sind. Da sich Einstellungen bei den potentiellen Investoren und Multiplikatoren primär über die „zentrale Route" bilden, ist hierzu eine rationale Argumentation erforderlich. Daß die Information-Sites im Internet und die Verwendung von Hypertext das Potential hierzu haben, konnte bereits gezeigt werden. Die Integration emotionaler Komponenten berücksichtigt zudem die affektive Prägung privater Investoren. Der Ausschluß direkter persönlicher Kontakte verhindert indessen das Ausschöpfen der affektiven Orientierung institutioneller Anlegern und Multiplikatoren. Des weiteren gilt für diese Zielgruppen, daß die Etablierung stark erlebnisorientierter hypermedialer Komponenten nicht zwingend positive Einstellungen

522 Vgl. Gliederungspunkt 2.2.2.1 dieser Arbeit. Die Wichtigkeit des persönlichen Kontakt betonen auch CHUGH / MEADOR und weisen darauf hin, daß ein Mangel an persönlichem Kontakt bei Finanzanalysten negative Auswirkungen auf deren Einschätzung der Managementqualität habe. Vgl. CHUGH, L. C. / MEADOR, J. W., *Barrier* (FinEx 1984), S. 21.

523 Vgl. KROEBER-RIEL, W. / WEINBERG, P., *Konsumentenverhalten* (1996), S. 196.

gegenüber dem Emittenten fördert, sondern auch Abneigung hervorrufen kann, sobald der Eindruck von Oberflächlichkeit in der Versorgung mit relevanten Informationen entsteht. Allerdings kann ein Unternehmen diesem Risiko durch eine zielgruppenorientierte Gestaltung seines Internet-Angebotes entgegenwirken, indem es auf den Seiten, die speziell für professionelle Anleger und Multiplikatoren entworfen werden, einen rein rationalen Grundton wählt.

4.2.5 Minimierung der Kapitalbeschaffungskosten

Der Beitrag des Internet zur Reduktion der Kapitalbeschaffungskosten läßt sich daran messen, wie gut das Internet einerseits zur Reduktion der Kompensationszahlungen an die Kapitalgeber beiträgt und welche Kosten andererseits durch ein Informationsangebot im Internet entstehen.[524]

Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, daß jede zusätzliche Informationsquelle, die eine Diffusion relevanter Informationen unterstützt und Vertrauen weckt, Informationsasymmetrien reduziert, so daß Investoren geringere Mißtrauenszuschläge fordern. Hier hat sich gezeigt, daß das Internet sowohl zur Reduktion von Agency-Konflikten als auch zum Abbau von Informationsasymmetrien zwischen privaten und institutionellen Investoren beitragen kann. Andererseits birgt internetbasierte Finanzkommunikation aber auch das Risiko eines Informationsgefälles zwischen „Online-Investoren“ und den übrigen.
Die Veränderung der Kompensationszahlungen durch das Internet ist somit von dem Verhältnis der Abnahme und Zunahme der Informationsasymmetrien abhängig. Es ist anzunehmen, daß sich schließlich eine *Reduktion* der Informationsasymmetrien einstellen wird: Dies läßt sich zum einen aus der an ihrer finanziellen Bedeutung gemessenen Überlegenheit institutioneller Anleger und Multiplikatoren ableiten, deren Informationsvorsprünge abgebaut werden. Zum anderen wird diese Annahme durch die zunehmende Verbreitung des Internet in der Bevölkerung gestützt.[525] Eine exakte Quantifizierung des Beitrags internetbasierter Finanzkommunikation zu einer Reduktion der Kompensationszahlungen ist jedoch nicht möglich, da sich die Wirkungen des Internet nicht von den Wirkungen anderer, gleichzeitig eingesetzter Instrumente separieren lassen.

524

Dabei sind sowohl die Kosten des Aufbaus eines Informationsangebots im Internet als auch der Pflege eines solchen zu betrachten.

525

Zumal die Nutzung des Internet nicht zwingend an den eigenen Besitz gebunden ist, sondern z.B. vom Arbeitsplatz aus erfolgen kann und auch von der Regierung durch Initiativen wie die D21 unterstützt wird.

Wie im Rahmen der Bestimmung des Kommunikationsbudgets festgestellt wurde, ist eine Quantifizierung der Kosten internetbasierter Finanzkommunikation ebenfalls nicht möglich. Die wesentlichen Kosten eines Interneteinsatzes entstehen v.a. durch den Aufbau und die Pflege des Informationsangebotes. Von vielen Unternehmen werden diese Kosten unterschätzt und in wissenschaftlichen Beiträgen häufig ignoriert.[526] Zu einer positiven Bewertung internetbasierter Finanzkommunikation bez. der Kosten, die sie verursacht, führt allerdings ein Vergleich mit traditionellen Kommunikationsmitteln bzw. –trägern.[527] Insbesondere wenn finanzkommunikative Maßnahmen stärker auf die steigenden Ansprüche der Financial Community ausgerichtet werden sollen,[528] lassen sich im Internet Kostenvorteile realisieren, so daß das Internet positiv zur Effizienz der Informationsbereitstellung, -verbreitung und –verarbeitung beiträgt.[529]

4.2.6
Realisierung übergeordneter Ziele von Finanzkommunikation

Aufgrund der Mittel-Zweck-Relation zwischen kommunikativen und - übergeordneten - finanziellen Zielen der Finanzkommunikation,[530] läßt sich der Bei-

526

So äußert z.B. das DAI in sehr vagen Formulierungen, daß Unternehmen „mit relativ geringem Besucheraufkommen“ für eine Präsenz im Internet 8.000 bis 12.000 DM einberaumen müßten, für größere Benutzerzahlen schätzt das DAI die Kosten auf 50.000 bis 100.000 DM. Angaben zur Zusammensetzung dieser Kosten werden allerdings nicht gemacht. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (1999), S. 9. Auch PIWINGER kommt ohne eine nähere Betrachtung zu dem Schluß, daß Kosten, die durch eine Darstellung von Informationen im Internet anfallen „ignoriert werden“ könnten. Vgl. PIWINGER, B., *Internet-Investor* (2000), S. 339.

527

In einer Untersuchung von SCHULZKI-HADDOUTI wird der Versand von 3000 standardisierten elektronischen Nachrichten auf ca. 1 DM geschätzt. Vgl. SCHULZKI-HADDOUTI, C., *Provider* (1999), S. 26. Bei dem Versand von 3000 klassischen Aktionärsbriefen liegen die Kosten indessen 6000 – 9000 DM. Vgl. SCHIEBER, D., *Internet-Angebote* (1999), S. 9. Als praktisches Beispiel sei hier auf die Xerox Corp. verwiesen, die durch den Versand „elektronischer“ Quartalsberichte im Jahr 1995 rund 100.000 US$ einsparen konnte. Vgl. WARHOFF, D., *On-line* (II 1995), S. 37.

528

Z.B. die Bereitstellung von Informationen in „Echtzeit“ oder die persönliche Kommunikation mit Privataktionären.

529

Vgl. VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99.

530

Vgl. hierzu das Zielsystem in Gliederungspunkt 2.1.2 dieser Arbeit.

trag des Interneteinsatzes zu übergeordneten Zielen an seinem Beitrag zur Realisierung kommunikativer Ziele messen.
Wie deutlich wurde, bietet das Internet Stärken hinsichtlich der Realisierung dieser Ziele, ist jedoch auch mit Schwächen verbunden. Eine breite Streuung der Aktien, als Mittel zur Realisierung des Oberziels eines langfristig haltbaren maximalen Aktienkurses, kann durch das Internet unterstützt werden, indem es das Interesse privater Aktionäre an einem IPO vertieft, bei dieser Zielgruppe den Aufbau von Vertrauen unterstützt und so das Investitionsverhalten der Anleger fördert. Der Aufbau von Vertrauen wirkt sich darüber hinaus auch direkt auf den Emissionskurs aus, der um so höher ist, desto geringer die Risikoabschläge der Investoren sind.
Auf die Kommunikation mit Multiplikatoren wirkt sich v.a. der geringe Zeit- und Kostenaufwand internetbasierter Information aus. Führt dies dazu, daß ein Emittent eine besondere Aufmerksamkeit durch Multiplikatoren erfährt und diese gleichzeitig positive Einstellungen gegenüber dem Informationsangebot im Internet entwickeln, kann durch ihre Empfehlungen und Multiplikatorwirkung der Absatz von Aktien und eine breite Streuung gefördert werden. Allerdings birgt das Internet im Hinblick auf Multiplikatoren und institutionelle Anbieter auch die größten Risiken, so daß eine Realisierung übergeordneter Ziele der Finanzkommunikation durch eine Beeinflussung dieser Zielgruppen mittels des Internet als kritisch bewertet werden muß.

Abb. 16: Stärken und Schwächen des Internet bei der Realisierung der Ziele der Finanzkommunikation beim Going Public

Internet als Kommunikationsträger beim Going Public	**Beurteilung** schlecht mittel gut	**Besondere Stärke**	**Besondere Schwäche**
Erhöhung des Bekanntheitsgrades	●	Plazierung von Werbeelementen auf anderen Sites	Nutzung des Mediums setzt Bekanntheitsgrad voraus
Erhöhung der Aufmerksamkeit	Sobald Informationsprozeß in Gang gesetzt ● → ●	Hohe Kontaktintensität	Setzt externen Stimulus voraus
Erhöhung des Interesses	●	Zielgruppenorientierung	Setzt spezielle Kenntnis und technische Ausstattung bei Nutzern voraus
Gewinnung und Mehrung von Vertrauen	Privataktionäre ● ● Institutionelle Investoren / Multiplikatoren	Reduzierung Informationsnachteil von Privataktionären	Reduzierung persönlicher Kontakt zu institutionellen Investoren und Multiplikatoren / Datensicherheitsrisiken
Minimierung der Kapitalbeschaffungskosten	●	(Kosten / Nutzen nicht exakt quantifizierbar)	Reduktion der Informationsasymmetrien / relativ geringe Kosten
Realisierung der übergeordneten Ziele	●	Insgesamt kritische Bewertung für institutionelle Anlegern / Multiplikatoren, die aber größeres Anlagepotential verkörpern	Grundsätzliche positive Bewertung aus Perspektive der Privatinvestoren

5
Abschließende Betrachtungen

5.1
Fazit

Die Situation von Unternehmen beim Going Public wird durch ein Umfeld bestimmt, daß sowohl Chancen als auch Risiken für die Finanzkommunikation beim Going Public beinhaltet. Die Analyse des Internet hat gezeigt, daß internetbasierte Finanzkommunikation einerseits Stärken aber auch Schwächen aufweist, die Bedingungen der Finanzkommunikation in diesem Umfeld zu erfüllen und zur Realisierung ihrer Ziele beizutragen.

Die Bedingungen des Marktes für Aktien-Neuemissionen und spezifische Merkmale des Produktes Aktie stellen spezielle Anforderungen an die Gestaltung des Kommunikationsprozesses beim Going Public. Zum Teil lassen sich diese Anforderungen durch das Internet besser erfüllen als über traditionelle Kommunikationsträger, teilweise weist das Internet aber auch bedeutende Schwächen auf. Bei einer Bewertung des Internet ist insbesondere eine Differenzierung bei der Kommunikation mit verschiedenen Zielgruppen erforderlich. Für die Kommunikation mit *allen* Zielgruppen kristallisieren sich aus der vorgenommenen Analyse als bedeutende Vorteile des Internet insbesondere dessen Interaktivität, die Aktualität der Informationen und die Effizienz der Informationsbereitstellung und –verbreitung heraus.[531]

Das eingangs beschriebene Problem, in der Vielzahl der Neuemissionen am deutschen Aktienmarkt Aufmerksamkeit beim Going Public zu gewinnen, löst das Internet nicht. Da es ein aktives Informationsverhalten seitens potentieller Investoren voraussetzt, muß ein aktivierender Stimulus zunächst von anderen Kommunikationsträgern ausgehen, um den Informationsbeschaffungsprozeß im Internet auszulösen. Das Internet kann somit nicht als ein Medium qualifiziert werden, das der Erhöhung der Aufmerksamkeit dient, sondern dessen Nutzung vielmehr auf einem vorhandenen Aufmerksamkeitsgrad aufbaut.

Ist diese Bedingung erfüllt, erfährt das Internet zur Unterstützung einer zielgruppenorientierten Kommunikationspolitik eine positive Bewertung. Bei einer entsprechenden Programmierung lassen sich im Internet die inhaltlichen Informationsansprüche sowohl von nationalen als auch internationalen Multiplikatoren, institutionellen Anlegern und Privataktionären erfüllen. Insbesondere für unter Zeitdruck arbeitende professionelle Anleger und Finanzanalysten liegen die Vorteile des Internet u.a. in der zeitsparenden Selektion wesentli-

531

Vgl. ähnlich KRICK, M. / WEHRLI, H.-P., *Werbeforschung* (Markt 1999), S. 205; VOLKART, R. / LABHART, P. / MIHIC, N., *Internet* (M&M 1998), S. 99 f.

cher Informationen sowie in der Schnelligkeit der Informationsbeschaffung und -verarbeitung.
Eine Steigerung des Informationsstandes der Financial Community unterstützt einen Emittenten sodann in der kommunikationspolitischen Positionierung seines IPO. Allerdings erschwert die Fülle der Informationsangebote – auch im Internet – eine eindeutige Abgrenzung gegenüber der Konkurrenz.

Eine Ausschöpfung der potentiellen Vorteile des Internet ist sowohl von Voraussetzungen auf Seiten der Zielgruppen der Finanzkommunikation abhängig, als auch an Bedingungen auf Seiten der Emittenten geknüpft. Für eine effektive und effiziente Informationsbeschaffung im Internet müssen Informationssuchende neben technischen Voraussetzungen über notwendige Kenntnisse und Erfahrungen mit dem Medium Internet verfügen. Die Emittenten müssen andererseits zur Realisierung der potentiellen Vorteile des Internet dessen Möglichkeiten aktiv umsetzen. Neben dem Willen eines Emittenten, sein Informationsangebot auf die Ansprüche der Financial Community auszurichten, sind dabei v.a. das erforderliche Know-how zur Konzeption eines Interneteinsatzes und Erfahrungen mit dem Internet als Kommunikationsmedium entscheidend.
Vor dem Hintergrund qualitativer Defizite des praktischen Interneteinsatzes in der Finanzkommunikation, welche die aufgezeigten empirischen Untersuchungen verdeutlichen, erscheint das Hinzuziehen einer professionellen Agentur bei der Gestaltung des Internet-Auftrittes empfehlenswert.

Durch eine zielgruppenorientierte Kommunikationspolitik im Internet läßt sich das Interesse der Financial Community an einem IPO steigern. Vorteile im Wettbewerb um das anlagebereite Kapital lassen sich aber erst in Verbindung mit dem Aufbau von Vertrauen und eines positiven Unternehmensimages generieren. Insbesondere in der hierzu erforderlichen Transparenz und Individualisierung der Informationspolitik liegen die Schwächen des Internet. Die primäre Gestaltung des Online-Informationsangebotes durch den Emittenten erschwert die Bewertung der Glaubwürdigkeit der ungefilterten Informationen. Eine Reduktion der Informationsasymmetrien zwischen Emittent und Investor, wie sie unter neoinstitutionalistischen Überlegungen erforderlich ist, läßt sich infolgedessen nur umsetzen, indem auf der Website eines Emittenten unabhängige Stimmen zu Wort kommen.

Positiv trägt das Internet indessen zu einer informationspolitischen Gleichbehandlung privater Aktionäre mit institutionellen Investoren und Multiplikatoren bei. Veröffentlichen Emittenten online auch Informationen, die Privataktionären über traditionelle Medien nicht zukommen, läßt sich der Informationsnachteil dieser Zielgruppe reduzieren. Für die Ansprache von Privataktionären ist das Internet ebenfalls ein geeignetes Instrument zur Integration einer persönlichen Komponente in die Kommunikation zwischen Emittent und Investor. Da über traditionelle Kommunikationsträger keine individualisierte Ansprache der Privataktionäre erfolgt, ist der Kontakt via E-Mail für diese Ziel-

gruppe als Mehrwert zu interpretieren. Für den Emittenten bietet sich dadurch die Chance, direkter als über traditionelle Medien Einfluß auf die Investitionsentscheidungen von Privataktionären zu nehmen. Einschränkend ist allerdings zu berücksichtigen, daß trotz einer zunehmenden Verbreitung des Internet dessen Reichweite im Vergleich zu anderen Medien insbesondere unter privaten Investoren (noch) begrenzt ist.
Unter anderen Bedingungen verläuft die Kommunikation mit Multiplikatoren und institutionellen Anlegern. Für diese Zielgruppen würde eine ausschließliche Kommunikation über das Internet einen Rückschritt im persönlichen Kontakt zum Emittenten bedeuten. Im Gegensatz zu Privataktionären kann auch nicht angenommen werden, daß sich professionelle Anleger und Analysten über eine emotionale Aufbereitung des Informationsangebotes im Internet positiv in ihren Einstellungen gegenüber einem Going Public beeinflussen lassen.

Zusammenfassend betrachtet stellt das Internet keine Alternative, wohl aber eine sinnvolle Ergänzung zu den traditionellen Trägern der Finanzkommunikation dar. Es bietet gute Möglichkeiten, das Kommunikationsproblem beim Going Public zu reduzieren, sein Einsatz ist aber nur in Verbindung mit anderen Kommunikationsmedien zielfördernd. Finanzkommunikation über das Internet kann nur als Vorbereitung, Ergänzung und Vertiefung der Kommunikation mit der Financial Community betrachtet werden.

5.2 Ausblick

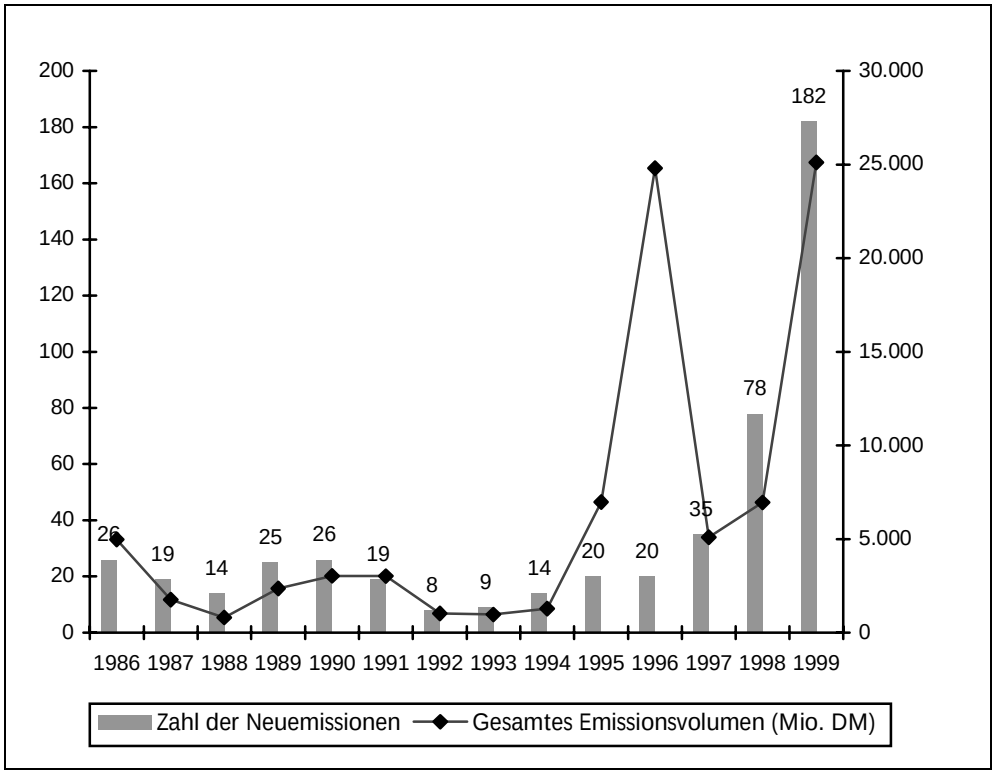
Die Ausführungen haben verdeutlicht, daß ein Einsatz des Internet in der Finanzkommunikation beim Going Public an Emittenten neue Herausforderungen stellt, die insbesondere vom Umfeld des Going Public und den Zielgruppen der Finanzkommunikation bestimmt werden.
Da diese Arbeit nicht auf bestimmte Zielgruppen fokussiert, ergibt sich insbesondere an dieser Stelle neuer Forschungsbedarf. So erscheint beispielsweise eine genaue Analyse interessant, inwieweit das Internet speziell für die Kommunikation mit unterschiedlichen Zielgruppen geeignet ist. Hier geht es zum einen um die inhaltliche Gestaltung des Informationsangebotes im Internet, zum anderen um die Präsentationsform und den Einsatz der gestalterischen Möglichkeiten des Internet.
Aber nicht nur eine spezifische zielgruppenorientierte Forschung sondern auch auf bestimmte Unternehmen bzw. Branchen fokussierte Forschungen könnten interessante Ergebnisse für die internetbasierte Finanzkommunikation bringen. Denn vermutlich ist der Internet-Auftritt eines jungen Unternehmens der Multimedia-Branche anders zu gestalten als der eines eher konservativen Unternehmens z.B. im Bankbereich. Von unternehmensspezifischen Merkmalen ist schließlich auch das Gewicht unterschiedlicher Zielgruppen der Finanzkommunikation abhängig. Unter der Bedingung der zahlreichen Börsengänge ins-

besondere junger Unternehmen erscheint außerdem eine Analyse angebracht, ob und wie sich das Internet für relativ unbekannte Unternehmen nutzen läßt. Deutlich wurde, daß das Internet keine Alternative zu traditionellen Kommunikationsträgern darstellt, sondern als Ergänzung dieser zu verstehen ist. Infolgedessen gilt es zu analysieren, wie eine Integration traditioneller Informationsangebote und solcher im Internet am effizientesten und effektivsten zu realisieren ist.

Neben diesen finanzwirtschaftlichen Überlegungen läßt sich neuer Forschungsbedarf außerdem aus der Entwicklung des Internet selbst – und anderer neuer Medien - ableiten. Wie in dieser Arbeit gezeigt wurde, läßt sich bereits heute im Internet eine Vielzahl an Kommunikationsmitteln einsetzen. Mit der Weiterentwicklung multimedialer Technologien wie WAP und UMTS werden die technischen Variationsmöglichkeiten aller Voraussicht nach weiter zunehmen, so daß die Einsatzmöglichkeiten des Internet auch für den Bereich der Finanzkommunikation bislang noch nicht an die Grenzen gekommen sind. Diese Überlegungen deuten darauf hin, daß der Themenbereich Finanzkommunikation beim Going Public in Verbindung mit neuen Medien noch eine Vielzahl interessanter Fragestellungen bietet, die zum Nutzen der Praxis hoffentlich in naher Zukunft in wissenschaftlichen Arbeiten behandelt werden.

6
Anhang

Abb. 17: Emissionsvolumina und Zahl der Neuemissionen in Deutschland 1986 - 1999



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Schieber, D. / Müller, M.; Neuemittenten (1999), S. 7, Hoppenstedt (Hrsg.), Börsenjahrbuch (2000), S. V10.

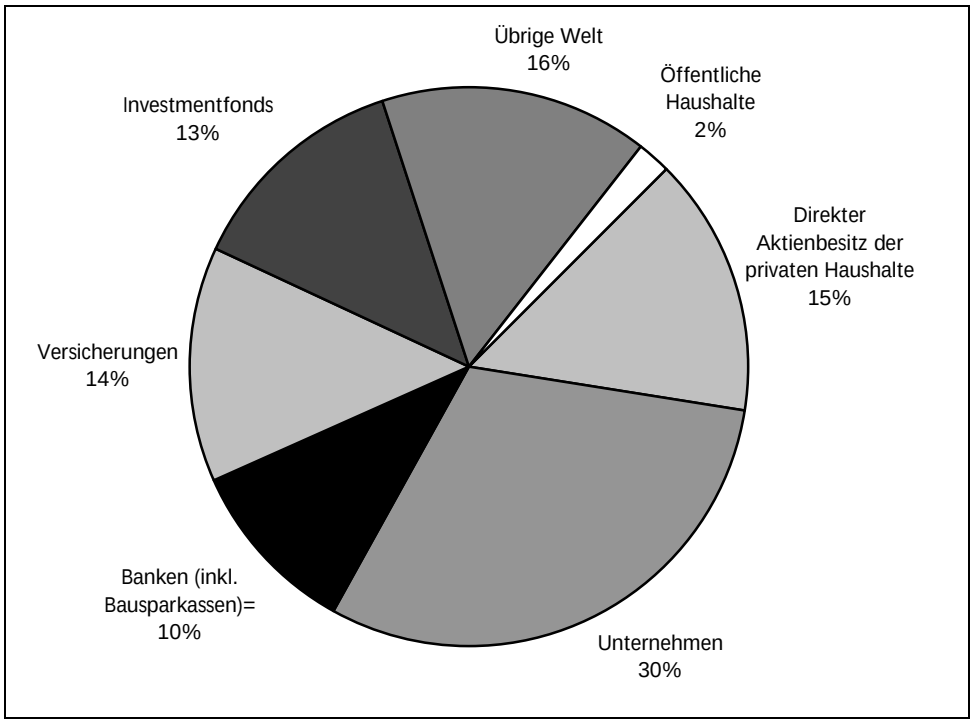
Abb. 18: Börsensegmente im Vergleich

Marktsegment ---------- Kriterium	Amtlicher Handel	Geregelter Markt	Freiverkehr	Neuer Markt
Rechtsgrundlage	BörsG BörsZulV	BörsG BörsO	BörsG	BörsG BörsO
Zulassung durch	Zulassungsstelle	Zulassungsstelle	Freiverkehrsausschuß	Zulassungsausschuß
Kurs- / Preisfeststellung durch	amtlichen Kursmakler	Freimakler	Freimakler	Freimakler (specialist)
Antragsteller	Emittent und Bank	Emittent und Bank oder WP-Dienstleister	Emittent und Bank oder WP-Dienstleister	Emittent und Bank oder WP-Dienstleister
Zulassungs- unterlagen	Börseneinführungsprospekt	Unternehmensbericht Verkaufsprospekt	Unternehmensbericht Verkaufsprospekt	Emissionsprospekt
Mindestbetrag der zuzulassenden Aktien	voraussichtlicher Kurswert von mind. DM 2,5 Mio.	Mindestnennbetrag DM 0,5 Mio.	Keine Vorschrift (Mindestnennbetrag DM 0,5 Mio. empfohlen)	Emissionsvolumen mind. DM 10 Mio.
Streuung	min. 25 % der zugelassenen Aktien	wie Mindestbetrag	keine Vorschriften	mind. 15 %, normal 25 %
Unternehmensalter	min. 3 Jahre	keine Vorgabe	keine Vorgabe	keine Vorgabe
Abschluß nach	GoB	GoB	GoB	IAS, US-GAAP oder GoB mit Überleitung

GoB = Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
IAS= International Accounting Standard (Internationale Rechnungslegung)
GAAP= Generally Accepted Accounting Principles (in den USA landesweit vorgeschriebene Regeln für das Rechnungswesen)

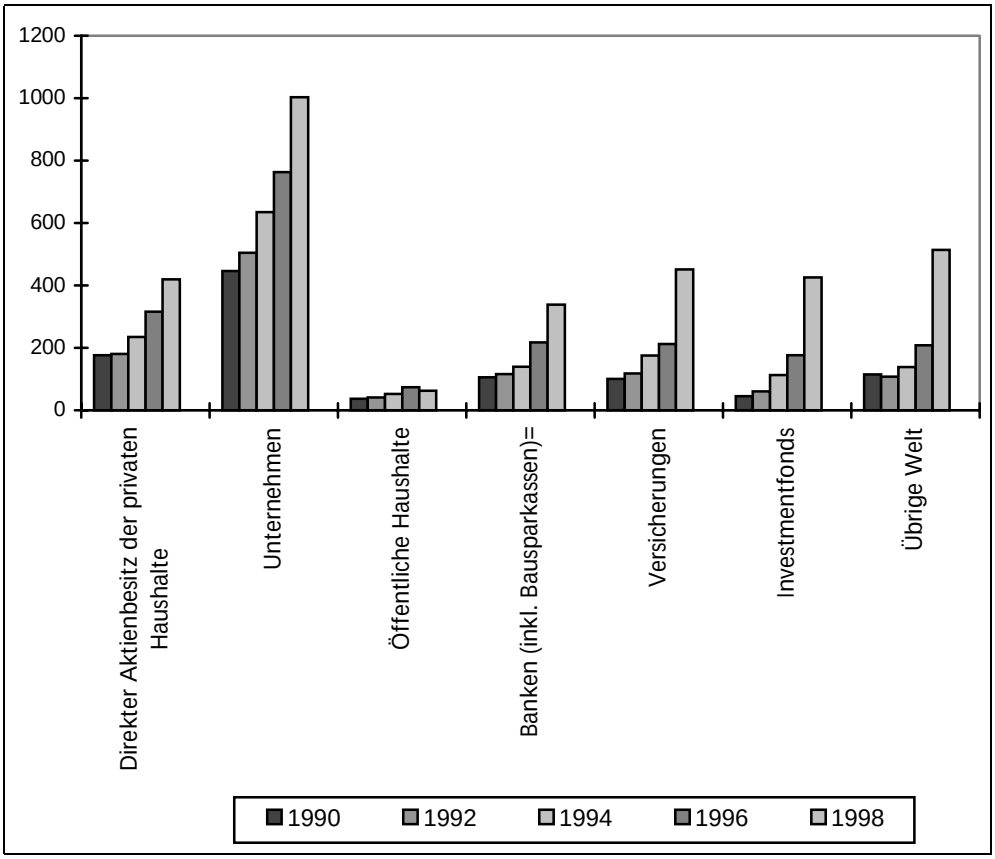
Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an NIQUET, B., *Leitfaden* (1997).

Abb. 19 Aktionärsstruktur in Deutschland (Ende 1998)



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an DAI (HRSG.), *Factbook* (1999), S. 08.1-3-b.

Abb. 20: Entwicklung der Aktienbestände der Sektoren 1990 - 1998 in Mrd. DM



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an DAI (HRSG.), *Factbook* (1999), S. 08-1-3-a.

Abb. 21: Veröffentlichungspflichten börsennotierter Unternehmen

Wertpapierhandelsgesetz

§§ 12 – 14	Insiderrichtlinien
§ 15	Ad-hoc-Publizität
§§21 – 30	Veränderungen der Stimmrechtsanteile

Aktiengesetz

§ 131	Auskunftsrecht des Aktionärs

Handelsgesetzbuch

§§ 264 – 315	Aufteilung des Jahresabschlusses
§ 289, § 315	Vorgänge von besonderer Bedeutung

Börsengesetz

§ 44b	Zwischenberichtspublizität

Börsenzulassungsverordnung

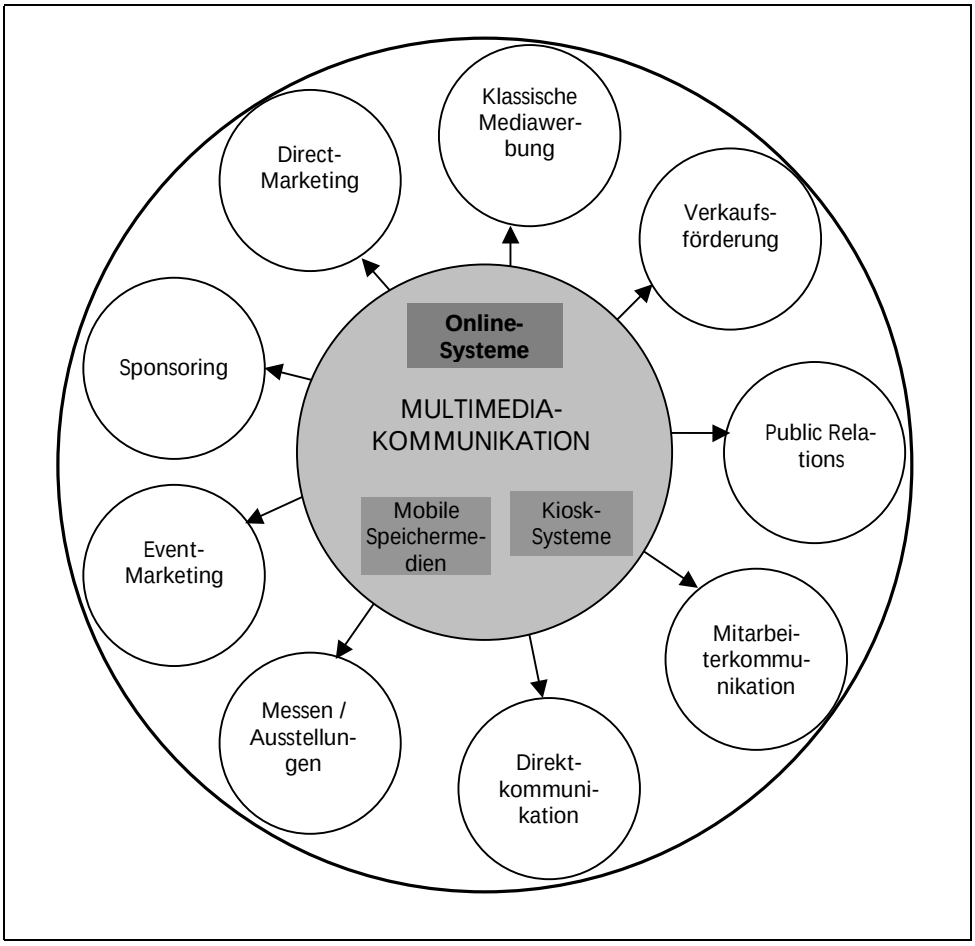
§§ 53 – 63	Zwischenberichtspublizität Inhalt, Veröffentlichungen, sonstige Pflichten

Regelwerk Neuer Markt

Quartalsberichte
Publikationsansprache deutsch und englisch
Jahresabschlüsse nach IAS /US-GAAP

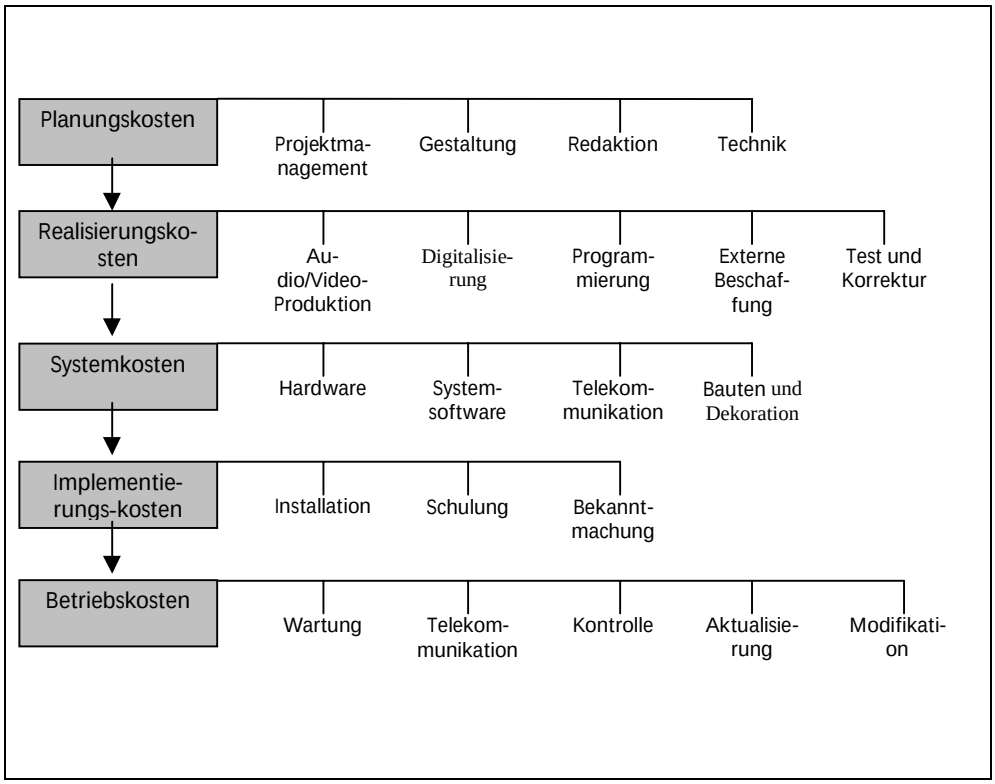
Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an KERSTING, M. O. , *Informationskultur*, (V&M, 1999), S. 30.

Abb. 22: Einordnung des Internet in den Kommunikationsmix von Unternehmen



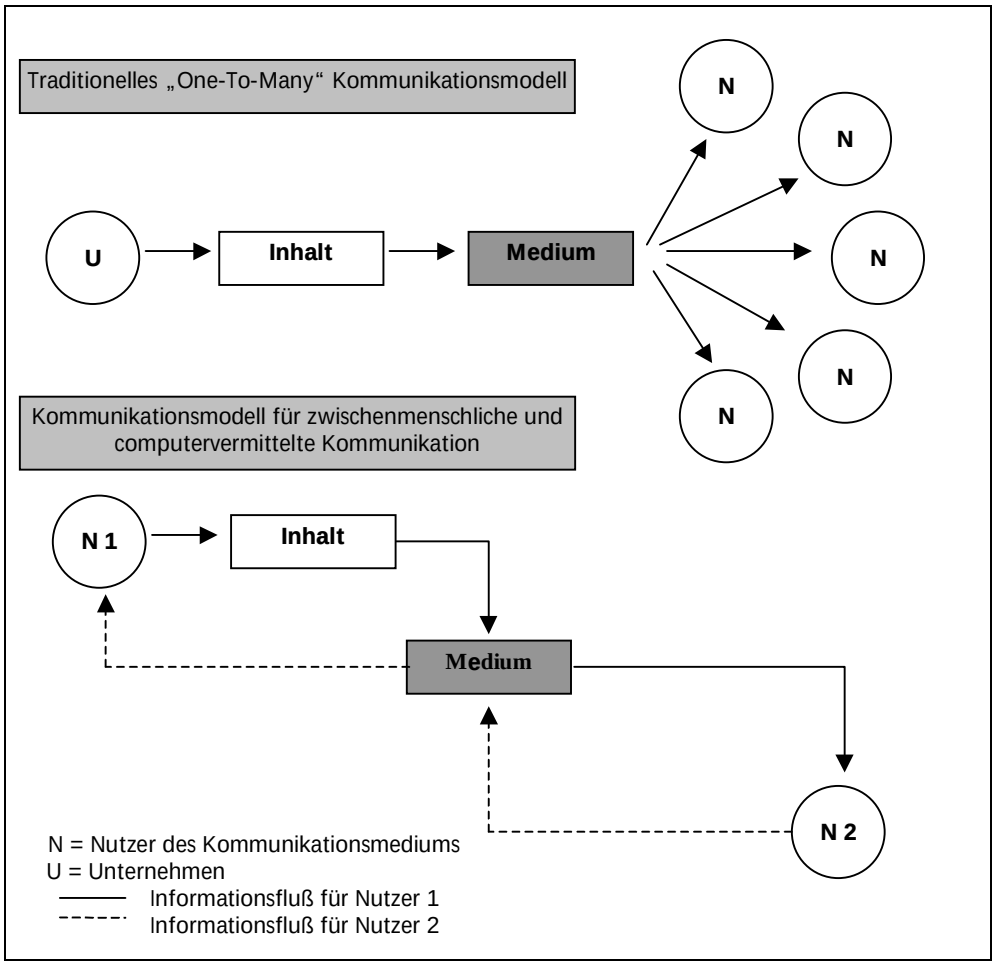
Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an FANTAPIÉ ALTOBELLI, C. / HOFFMANN, S., *Online-Auftritt* (1996), S. 27.

Abb. 23: Kostenkategorien der Multimedia-Kommunikation



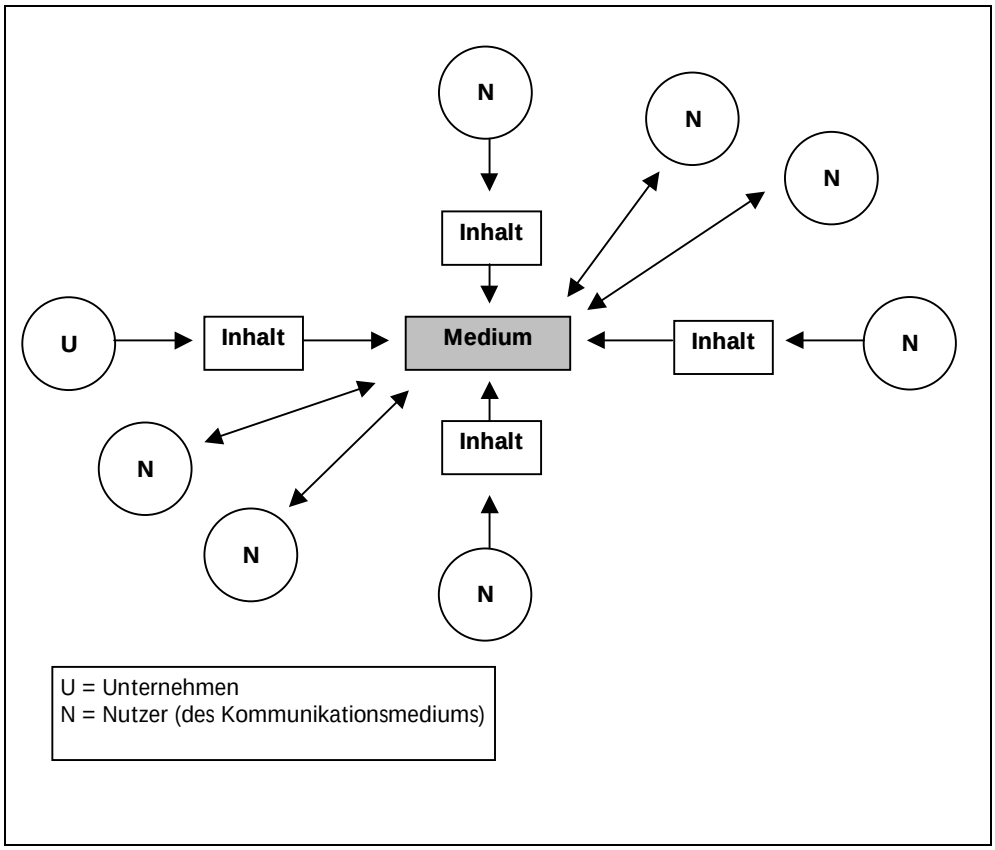
Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an FURRER, G., *Spannungsfeld* (1993), S. 76-78, KINNEBROCK, W., *Multimedia* (1994), S. 96.

Abb. 24: Traditionelles „One-To-Many“ Kommunikationsmodell und Kommunikationsmodell für zwischenmenschliche und computervermittelte Kommunikation



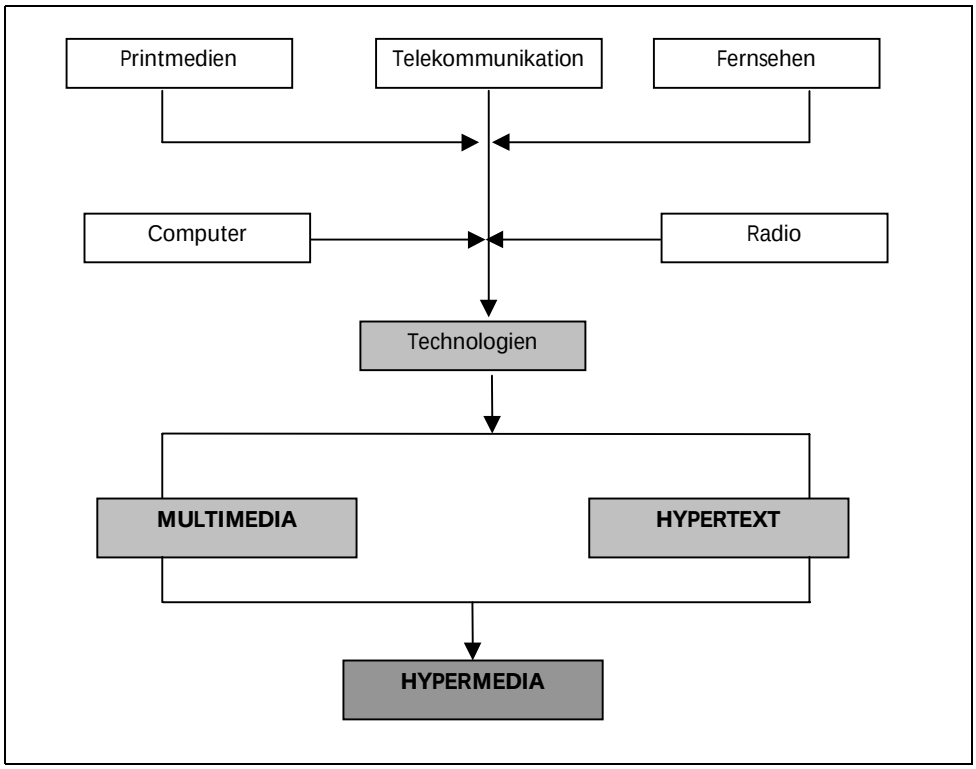
Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P. , *Hypermedia* (JoM1996), S. 52.

Abb. 25: Kommunikationsmodell für Online-Medien



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an HOFFMANN, D. L. / NOVAK, T. P. , *Hypermedia* (JoM1996), S. 53.

Abb. 26: Die Bausteine von Hypermedia



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an BORNMAN, H. / SOLMS, V. S. H., *Hypermedia* (EL 1993), S. 261.

7
Rechtsquellen

Aktiengesetz 1965 (AG 1965) i.d.F. vom 06.09.1965 (BGBl. I, 1089) zuletzt geändert durch das Gesetz zur Umsetzung der EG-Einlagensicherungsrichtlinie und der EG-Anlegerentschädigungsrichtlinie 1998 vom 16.07.1998 (BGB1 I,1842).

Börsengesetz 1998 (BörsG 1998) i.d.F. der Bekanntmachung vom 09.09.1998 (BGBl. I, 2682).

Bürgerliches Gesetzbuch 1896 (BGB 1896) i.d.F. vom 18.08.1896 (RGBl. I, 195) zuletzt geändert durch das Überweisungsgesetz 1999 vom 21.07.1999 (BGBl. I, 1642).

Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb 1909 (UWG 1909) i.d.F. vom 07.06.1909 (RGBl. 499) zuletzt geändert durch das Gesetz zur Änderung des Gesetzes zur Neuordnung des Berufsrechts der Rechtsanwälte und der Patentanwälte 1999 vom 17.12.1999 (BGBl. I, 2448).

Gesetz über das Urheberrecht und verwandte Schutzrechte (Urheberechtsgesetz 1965 UrhG 1965) i.d.F. vom 09.09.1965 (BGBl. I, 1089) zuletzt geändert durch das Gesetz zur Änderung des Gesetzes zur Neuordnung des Berufsrechts der Rechtsanwälte und der Patentanwälte 1999 vom 17.12.1999 (BGBl. I, 2448).

Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz WpHG 1998) i.d.F. der Bekanntmachung vom 09.09.1998 (BGB1 I, 2708).

Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz DepG) i.d.F. der Bekanntmachung vom 11.01.1995 zuletzt geändert durch das Gesetz zur Änderung insolvenzrechtlicher und kreditwesentlicher Vorschriften 1999 vom 08.12.1999 (BGBl. I, 2384).

Handelsgesetzbuch 1897 (HGB 1897) i.d.F. 10.05.1897 (RGBl. 219) zuletzt geändert durch das Begleitgesetz zum Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften 1997 vom 22.10.1997 (BGBl. I, 2567).

Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse 1998 (Börsenzulassungsverordnung BörsZulV 1998), i.d.F. der Bekanntmachung vom 09.09.1998 (BGBl. I,. 2832) zuletzt geändert durch das Gesetz vom 24.03.1998 (BGBl. I, 529).

Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte (Verkaufsprospekt-Verordnung) i.d.F. der Bekanntmachung vom 17.09.1998 (BGBl. I,. 2853).

Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz 1998 (Verkaufsprospektgesetz) i.d.F. der Bekanntmachung vom 09.09.1998 (BGBl. I, 2701).

8
Literatur

Aaker, D. A. / Myers, J. G. *(Advertising)*: Advertising Management, Berkely, CA, 3. Auflage, 1987.

Adam, D. *(Planung)*: Planung und Entscheidung. Modelle-Ziele-Methoden., Wiesbaden, 4. Auflage, 1996.

Albach, H. *(Wettbewerb)*: Unternehmen im Wettbewerb, Wiesbaden, 1991.

Alchian, A. A. / Demsetz, H. *(Production)*: Production, information costs, and economic organization, in: American Economic Review, 62. Jg., 1972, S. 777-795.

Aldrich, H. E. *(Organizations)*: Organizations and environments, Englewood Cliffs, N.J., 1979.

Aldrich, H. E. / Pfeffer, J. *(Environments)*: Environments of organizations, in: Annual Review of Sociology, Vol. 2, Palo Alto 1976, S. 79-105.

Allendorf, G. J. *(Wirkungsanalyse)*: Investor Relations deutscher Publikumsgesellschaften - Eine theoretische und empirische Wirkungsanalyse, Dissertation an der Universität Oestrich-Winkel, 1996.

Alpar, P. *(Kommerzielle Nutzung)*: Kommerzielle Nutzung des Internet, Berlin u.a., 1996.

Anders, H.-J. *(Informationstechniken)*: Neue Informationstechniken und ihre Bedeutung für die Marktforschung, in: Markenartikel, Heft 8, 1988, S. 396-399.

Anderson, S. C. / Beard, T. R. / Born, J. A. *(Initial Public Offerings)*: Initial Public Offerings: Findings and theories, Boston u.a., 1995.

Apel, P. *(Turnschuh-Onliner)*: Die Mär vom Turnschuh-Onliner, in: Absatzwirtschaft, 38. Jg., Nr. 11, 1995, S. 136-141.

Appleman, M. J. *(Rediscovering)*: Rediscovering investor relations, in: Financial Executive, September 1984, S. 10-14.

Atkin, C. *(Information seeking)*: Instrumental utilities and information seeking, in: Clarke, P. (Hrsg.): New models for communication research, Beverly Hills-London, 1973, S. 205-242.

Bachem, C. *(Online-Marketing)*: Erfolgsfaktoren für Online Marketing, in: Thexis, 1, 1997, S. 22-25.

Baetge, J. / Kirchhoff, K. R. *(Geschäftsbericht)*: Der Geschäftsbericht, Wien, 1997.

Balzer, S. / Glomb, H. J. *(Marken)*: Chancen und Risiken für Marken in Online-Diensten, in: Der Markenartikel Nr. 3, 1996, S. 117-120.

Baron, C. *(Online-Medien)*: Thesen zur Entwicklung von Online-Medien, in: Media Daten & Fakten: Net-Book, Nr. 1, 1996, S. 18.

Bauer, R. A. *(Consumer behaviour)*: Consumer behaviour as risk taking, in: Specht, G. K. / Wiswede, G. (Hrsg.): Marketingsoziologie. Soziale Interaktion als Determinanten des Marktverhaltens, Berlin, 1976, S. 207-217.

Bea, F. X. / Göbel, E. *(Organisation)*: Organisation, Stuttgart, 1999.

Beck, U. *(Risikogesellschaft)*: Risikogesellschaft, Frankfurt a. Main, 1986.

Becker, F. G. *(Finanzmarketing)*: Finanzmarketing von Unternehmen, in: Die Betriebswirtschaft 3, 1994, S. 295-313.

Benner, C. / Schnatz, O. / Tellkamp, C. *(Neuemissionen)*: Der Markt für Neuemissionen in Deutschland 1999: IPO-Zahl erreicht das Zehnfache des langjährigen Durchschnitts, in: Going Public, Sonderausgabe „Praxis“, September 1999, S. 6-7.

Bergheim, A. U. / Traub, W. *(Unternehmenssicherung)*: Der Gang an die Börse-ein Mittel zur Unternehmenssicherung, in: Deutsches Steuerrecht 1993, S. 1260-1268.

Bittner, T. *(Finanzanalysten)*: Die Wirkung von Investor-Relations Maßnahmen auf Finanzanalysten, Dissertation an der Universität Köln, 1996.

Bittner, W. / Mahler, A. / Sauga, M. *(Bahnfahrt)*: Bahnfahrt an die Börse, in: Der Spiegel, 13, 2000, S. 22-27.

Blättchen, W. *(Börse)*: Warum Sie überhaupt an die Börse gehen sollten, in: Volk, G. (Hrsg.): Going Public: Der Gang an die Börse, Stuttgart, 1996, S. 3-26.

Blättchen, W. *(Projektmanagement)*: Going Public: Hintergründe zum Projektmanagement, in: Vision and Money. Magazin der Deutsche Börse AG (Hrsg.), Dez. 1996, Frankfurt a. Main, S. 62/63.

Bohnenberger, U. / Cadenbach, H. *(Teilhaber)*: IR-das Recht auf Information als Teilhaber des Unternehmens, in: Magazin „Investor Relations“ der Finanz und Wirtschaft, August 1993, S. 22/23.

Bornman, H. / Solms, v. S. H. *(Hypermedia)*: Hypermedia, Multimedia and Hypertext-Definitions and Overview, in: Eletronic Library, 1993, 11 (4 / 5), S. 259-268.

Bösl, K. *(Börsenreife)*: Hohe Börsenreife, aber die Bereitschaft zum Going Public ist gering, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2 / 1996, S. 183-207.

Bräuninger, F. / Burkhardt, R. *(Pressearbeit)*: Pressearbeit beim Going Public, in: Wieselhuber, Dr. & Partner (Hrsg.): Börseneinführung mit Erfolg. Voraussetzungen, Maßnahmen und Konzepte, Wiesbaden 1996, S. 251-267.

Breid, V. *(Aussagefähigkeit)*: Aussagefähigkeit agencytheoretischer Ansätze im Hinblick auf die Verhaltenssteuerung von Entscheidungsträgern, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 47, 9 / 1995, S. 821-854.

Breuer, R.-E. *(Sensible Institution)*: Was die Börse übelnimmt-Kommunikation mit einer sensiblen Institution, in: Image-Jahrbuch 1991, S. 70-78.

Brigham, E. F. (*Financial management)*: Financial management - theory and practice, Chicago / New York, u.a., 1985.

Bruhn, M. *(Kommunikationsmix)*: Planung des Kommunikationsmix von Unternehmen, in: Bruhn, M. (Hrsg.): Handbuch des Marketing, München,1989, S. 397-432.

Bruhn, M. *(Unternehmens-Kommunikation)*: Integrierte Unternehmens-Kommunikation - Ansatzpunkte für eine strategische und operative Umsetzung integrierter Kommunikationsarbeit, Stuttgart, 3. Auflage, 1999.

Bruhn, M. *(Unternehmenskommunikation)*: Kommunikationspolitik: Grundlagen der Unternehmenskommunikation, München, 1997.

Bruns, H.-G. *(Finanzpublizität)*: Finanzpublizität nach Inkraftreten des 2. Finanzmarktförderungsgesetzes, in: Baetge, J. (Hrsg.): Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Düsseldorf, 1995, S. 109-119.

Bruns, H.-G. *(Meinungsspiegel)*: Meinungsspiegel IR, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 2, 1993, S. 148-206.

Budd, J. F. *(IR Perspective)*: Broadening your IR perspective, in: The Journal of Business Strategy, März / April 1988, S. 14-18.

Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel *(Missbrauch)*: Missbrauch der Ad-hoc-Publizität nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Mitteilung des Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom Juni 2000.

Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (Bitkom) (Hrsg.) *(Informationsgesellschaft)*: Wege in die Informationsgesellschaft - Status quo und Perspektiven Deutschlands im internationalen Vergleich, Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (Bitkom), Berlin / Frankfurt, 2000.

Büschgen, H. E. *(Going Public)*: Stichwort: Going Public, Das Kleine Börsenlexikon, Düsseldorf, 21. Auflage, 1998.

Cacioppo, J. T. / Petty, R. E. *(Rudimentary processes)*: Stalking rudimentary processes of social influence: a psychological approach, in: Zanna, M. P. / Olson, J. M. / Herman, C. P. (Hrsg.): Social influence: The Ontarion Symposium, Hillsdale, 1978, Vol. 5, S. 341-374.

Carls, A. / Detering, A. / Fieser, A. *(Gang an die Börse)*: Der Gang an die Börse, in: Publikationen der Commerzbank AG, Mittelstandsreihe 9, Frankfurt a. Main, 1996.

Chaiken, S. / Liberman, A. / Eagly, A. H. *(Persuasion context)*: Heuristic and systematic information processing within and beyond the persuasion context, in: Uleman, J. S. / Bargh, J. H. (Hrsg.): Unintended thought, New York, 1989, S. 212-252.

Chaiken, S. *(Heuristic)*: The heuristic model of persuasion, in: Zanna, M. P. / Olson, J. M. / Herman, C. P. (Hrsg.): Social influence: The Ontarion Symposium, Hillsdale, 1978, Vol. 5, S. 3-39.

Chavez, G. *(IR strategies)*: IR strategies on the internet, in: Global Finance 10, 1996, S. 53-56.

Chmielewicz, K. *(Forschungskonzeptionen)*: Forschungskonzeptionen der Wirtschaftswissenschaft, Stuttgart, 3. Auflage, 1994.

Chugh, L. C. / Meador, J. W. *(Barrier)*: Break the barrier between you and your analysts, in: Financial Executive, September 1984, S. 16-21.

Dapper, T. / Dietrich, C. *(Schnellste Post)*: Die schnellste Post, in: CHIP spezial, 2. Auflage, 1995, S. 26-53.

Dapper, T. / Dietrich, C. *(WWW)*: Die Krönung des Internet: WWW, in: CHIP spezial, 2. Auflage 1995, S. 88-97.

Delhougne, T. / Menges, J. *(Kommunikation zum Börsengang)*: Kommunikation zum Börsengang: Konzeption für ein erfolgversprechendes Going Public, in: Going Public, Sonderausgabe „Praxis“, September 1999, S. 71-73.

Deller, D. / Stubenrath, M. / Weber, C. *(Internetpräsenz)*: Die Internetpräsenz als Instrument der Investor Relations, in: Der Betrieb, 32, 1997, S. 1577-1583.

Demsetz, H. *(Property rights)*: Towards a theory of property rights, in: American Economic Review, papers and proceedings, 57. Jg., 1967, S. 347-359.

Demuth, A. *(Werte mit Zukunft)*: Investoren wollen Werte mit Zukunft kaufen, in: Blick durch die Wirtschaft, 05.10.1990, S. 1.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) *(Wertpapierdepots)*: Wertpapierdepots, Statistische Sonderveröffentlichung 9. Beilage zum Beiheft zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Frankfurt, August 2000.

Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.) *(Factbook)*: DAI-Factbook 1999: Statistiken, Analysen und Graphiken zu Aktionären, Aktiengesellschaften und Börsen, Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.), Köln, 1999.

Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.) *(Namensaktien)*: Namensaktien liegen im Trend, http://www.dai.de/veroeffentlichungen/pressemeldung/namensaktienbuch.htm, Abfrage am 10.07.2000.

Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.) *(Zahl der Aktionäre)*: Zahl der Aktionäre explodiert, http://www.dai.de/veroeffentlichungen/pressemeldung/aktionäre2000.html, Abfrage am 01.08.2000.

Deutsches Network Information Center *(DENIC-Datenbank Statistiken)*: DENIC-Datenbank Statistiken, http://www.denic.de/DENICdb/stats/index.html, Abfrage am 02.09.2000.

Diamond, D. W. / Verrecchia, R. E. *(Disclosure)*: Disclosure, liquidity, and the cost of capital, in: Journal of Finance, September 1991, Vol. 46, No. 4, S. 1325-1359.

Diegelmann, M. *(Werbemedium)*: Das Internet als Werbemedium: Worin liegt der Nutzen für den Börsenaspiranten?, in: Going Public, Sonderausgabe „Praxis“, September 1999, S. 84-85.

Diehl, U. *(Investor Relations)*: Investor Relations, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2, 1993, S. 173-183.

Diehl, U. / Loistl, O. / Rehkugler, H. *(Kapitalmarktkommunikation)*: Effiziente Kapitalmarktkommunikation, Stuttgart, 1998.

Dietrich, C. / Dapper, T. *(Informationsnetz)*: Internet-Das größte Informationsnetz der Welt, in: CHIP spezial, 2. Auflage, 1995, S. 15-25.

Dreze, X. / Zufryden, F. *(Internet advertising)*: Is internet advertising ready for prime time?, in: Journal of Advertising Research 53 1998, Vol. 38, S. 7-12.

Drill, M. *(Beziehungspflege)*: Investor Relations: Funktion, Instrumentarium und Management der Beziehungspflege zwischen schweizerischen Publikums-Aktiengesellschaften und ihren Investoren, Bern u.a., 1995.

Drosten, M. *(PR-Schock)*: Der PR-Schock, in: Absatzwirtschaft 9, 1994, S. 18-19.

Dürr, M. *(Investor Relations)*: Investor Relations, München, 2. Auflage, 1995.

Ehlers, H. / Lurcher, M. *(Mittelstandsunternehmen)*: Der Börsengang von Mittelstandsunternehmen, München, 1999.

Eilenberger, G. *(Finanzwirtschaft)*: Betriebliche Finanzwirtschaft, München, 6. Auflage, 1997.

Ellis, C. D. *(Manage)*: How to manage investor relations, in: Financial Analysts Journal, März/April 1985, S. 34-41.

Ernst, S. *(Wirtschaftsrecht)*: Wirtschaftsrecht im Internet, in: Betriebsberater, 52. Jg., Heft 21, 1997, S. 1057-1062.

Faltz, F. *(Shareholder Value)*: Investor Relations und Shareholder Value: Die Kommunikation zwischen Unternehmen und Investoren, Wiesbaden, 1999.

Fantapié Altobelli, C. *(Online Marketing)*: Online Marketing im deutschsprachigen Raum, in: Thexis, 1, 1997, S. 5-11.

Fantapié Altobelli, C. / Hoffmann, S. *(Online-Auftritt)*: Werbung im Internet. Wie Unternehmen ihren Online-Auftritt planen und optimieren. Ergebnisse der ersten Umfrage unter Internet-Werbungstreibenden, in: Kommunikations-Kompendium Band 6, im Auftrag der MGM MediaGruppe München, 1996.

Feuerhake, R. *(Kommunikationskultur)*: Kommunikationskultur und Unternehmenskontrolle, in: Loistl, O. (Hrsg.): Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und der Investment Community, DVFA-Symposium, 21.10.1993, Frankfurt a. Main, S. 97-109.

Fittkau, S. / Maaß, H. *(W3B)*: W3B Umfrage 2000, http://www.w3b.de, Abfrage am 10.08.2000.

Focus (Hrsg.) *(Online-Kommunikation)*: Der Markt der Online-Kommunikation. Daten, Fakten, Trends, Focus Medialine, April 2000.

Franck, G. *(Ökonomie der Aufmerksamkeit)*: Jenseits von Geld und Information-Zur Ökonomie der Aufmerksamkeit, in: Kirchhoff, K. R. / Piwinger, M.: Die Praxis der IR, Neuwied, 2000, S. 21-31.

Frey, D. *(Einstellungsforschung)*: Einstellungsforschung: neue Ergebnisse der Forschung über Einstellungsveränderungen, in: Marketing ZFP, Heft 1, März 1997, S. 31-45.

Friedrich, R. *(Kriterien)*: Kriterien zur Beurteilung von Organisationen und Prozessen bei Börsenkandidaten, in: Wieselhuber, Dr. & Partner (Hrsg.): Börseneinführung mit Erfolg. Voraussetzungen, Maßnahmen und Konzepte, Wiesbaden, 1996, S. 141-155.

Furrer, G. *(Spannungsfeld)*: MultiMedia im Spannungsfeld der Kosten, in: Förster, H.-P. / Zwernemann, M. (Hrsg.): Multimedia-Die Evolution der Sinne!, Neuwied u.a., 1993.

Gaede, W. *(Gestaltungskonzept)*: Das Gestaltungskonzept, in: Tietz, B. (Hrsg.): Die Werbung-Band 2, Landsberg a. Lech, 1982, S. 997-1019.

Gburek, M. *(Neue Aktionäre)*: Investor Relations, Werben um neue Aktionäre, in: Wirtschaftswoche, 9 / 1991, S. 105.

Gerpott, T. J. *(Multimedia)*: Multimedia-Geschäftssegmente und betriebswirtschaftliche Implikationen, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Heft 1, Januar 1996, S. 15-20.

Gerpott, T. J. *(Telekommunikationsmarkt)*: Wettbewerbsstrategien im Telekommunikationsmarkt, Stuttgart, 3. Auflage, 1998.

Gerpott, T. J. / Knüfermann, M. *(Festnetzmarkt)*: Telekommunikation - Entwicklungen im deutschen Festnetzmarkt, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 48. Jg., 1999, S. 128-134.

GfK AG *(Online-Monitor)*: GfK Online-Monitor, 4. Untersuchungswelle, Frankfurt, August 1999.

GfK AG *(Online-Monitor)*: GfK Online-Monitor, 6. Befragungswelle, Frankfurt, September 2000.

Glaap, R. *(www.professionell.de)*: Methoden und Instrumente. www.professionell.de: Wehe, wenn Wissen fehlt, in: Absatzwirtschaft, Heft 12, 1996, S. 42-49.

Goedecke, K. *(Soll und Haben)*: Soll und Haben 4, Spiegel Verlag (Hrsg.), Spiegel-Dokumentation, Hamburg, 1995.

Goldman, A. I. *(Investor relations programm)*: How to develop an investor relations programm, in: Financial Executive, Juli 1982, S. 26-33.

Gramlich, L. *(Rechtliche Probleme)*: Rechtliche Probleme, in: Hünerberg, R. (Hrsg.): Handbuch Online-Marketing: Wettbewerbsvorteile durch weltweite Datennetze, Landsberg a. Lech, 1996, S. 83-104.

Grüne, H. / Ürlings, S. *(Online-Nutzung)*: Motive der Online-Nutzung, in: Media Perspektiven, Nr. 9, 1996, S. 493-498.

Günther, T. / Otterbein, S. *(Gestaltung)*: Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 4 / 1996, S. 389-417.

Günthör, F. *(Sicherheit)*: Internet und die Sicherheit. Durch die Komplexität ein idealer Platz für Hacker, in: Datenverarbeitung, Steuer, Wirtschaft, Recht, Heft 12, 1996.

Guttermann, A. S. *(Legal considerations)*: The legal considerations in business financing: a guide for corporate management, Connecticut, 1994.

Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co. (Hrsg.) *(Geschäftsberichte)*: Geschäftsberichte - Was Leser verlangen, Studie, Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co. (Hrsg.), November 1998.

Handelsblatt und IRES *(Investor Relations-Monitor)*: Investor Relations-Monitor, Untersuchung der IRES-Gesellschaft in Zusammenarbeit mit dem Handelsblatt, Düsseldorf, Augst 2000.

Hank, B. *(Informationsbedürfnisse)*: Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären, u.a. Frankfurt, 1999.

Hannig, U. *(Dialog)*: Schwächen im Dialog mit den Anlegern, in: Blick durch die Wirtschaft, 01.06.1990, S. 7.

Hansen, J. *(Marktauftritt)*: Tribut für einen guten Marktauftritt, in: Unternehmer-Magazin, 12, 1998, S. 32-35.

Harrer, H. / Heidemann, D. *(Going Public)*: Going Public: Einführung in die Thematik, in: Deutsches Steuerrecht 6, 1999, S. 254-260.

Hartmann, H. *(Publikumsgesellschaft)*: Die große Publikumsgesellschaft und ihre Investor Relations, in: Bergler, G. / Fettel, J. / Hintner, O. / Linhardt, H. (Hrsg.): Die Unternehmung im Markt, Band 14, Berlin, 1968.

Hartmann-Wendels, T. *(Dividendenpolitik)*: Dividendenpolitik bei asymmetrischer Informationsverteilung, Wiesbaden, 1986.

Hasebrook, J. *(Multimedia-Psychologie)*: Multimedia-Psychologie-Eine neue Perspektive menschlicher Kommunikation, Heidelberg u.a., 1995.

Haseloff, O. W. *(Instrumentelle Kommunikation)*: Werbung als instrumentelle Kommunikation, in: Die Werbung-Handbuch der Kommunikations- und Werbewirtschaft, Bd. 1, Landsberg a. Lech, 1981, S. 63-151.

Haubrok, A. *(Gezielte Kommunikation)*: Gezielte Kommunikation als Voraussetzung für den Gang an die Börse, in: Volk, G. (Hrsg.): Going Public: der Gang an die Börse, Stuttgart 1996, S. 49-64.

Heil, O. / Robertson, T. S. *(Signaling)*: Toward a theory of competitive market signaling: A research agenda, in: Strategic Management Journal, Sept. 1991, Vol. 12, No. 6, S. 403-418.

Heise, G. *(Online-Dienste)*: Die Online-Dienste, in: Hünerberg, R. (Hrsg.): Handbuch Online-Marketing: Wettbewerbsvorteile durch weltweite Datennetze, Landsberg a. Lech, 1996, S. 53-80.

Heise, S. *(Guter Durchschnitt)*: Guter Durchschnitt, in: Wirtschaftswoche, 45, 1999, S. 234-243.

Hensmann, J. / Meffert, H. / Wagner, P. O. *(Kommunikationstechnologien)*: Marketing mit multimedialen Kommunikationstechnologien, Arbeitspapier Nr. 101 der Wissenschaftlichen Gesellschaft für Marketing und Unternehmensführung e.V., Münster, 1996.

Hermanns, A. *(Kommunikationstechniken)*: Neue Kommunikationstechniken und ihre betriebswirtschaftliche Bedeutung, in: Hermanns, A. (Hrsg.): Neue Kommunikationstechniken: Grundlagen und betriebswirtschaftliche Perspektiven, München 1986, S. 1-5.

Hertz-Eichenrode, A. *(Venture Capital)*: Venture Capital in Deutschland: Stimmen die Rahmenbedingungen?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5 / 1998, S. 203-206.

Hidding, B. *(Aufgeschoben)*: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben-Oder: Warum die Erstemission ein Erfolg sein muß, in: Hoppenstedt Research: Hoppenstedt Börsenmagazin, 19.05. / 20.05.2000, S. 3-6.

Hill, W. / Fehlbaum, R. / Ulrich, P. *(Organisationslehre 1)*: Organisationslehre 1, Bern, Stuttgart, 4. Auflage, 1992.

Hill, W. / Fehlbaum, R. / Ulrich, P. *(Organisationslehre 2)*: Organisationslehre 2, Bern, Stuttgart, 4. Auflage, 1992.

Hoffman, D. L. / Novak, T. P. / Chatterjee, P. *(Scenarios)*: Commercial Scenarios for the Web: Opportunities and Challenges, Online-Ausgabe des Journal of Computer-Mediated Communication, December 1995, Vanderbilt, 1995, http://www.ascusc.org/jcmc/vol1/issue3/hoffman.html, Abfrage am 05.08.2000.

Hoffmann, D. L. / Novak, T. P. *(Hypermedia)*: Marketing in Hypermedia Computer-Mediated Environments: Conceptual Foundations, in: Journal of Marketing, Vol. 60, Juli 1996, S. 50-68.

Hoppenstedt (Hrsg.) *(Börsenjahrbuch)*: Börsenjahrbuch 2000, Darmstadt / Wien / Zürich, 2000.

Huly, H.-R. / Raake, S. *(Online)*: Marketing Online. Gewinnchancen auf der Datenautobahn, Frankfurt / New York, 1995.

Hünerberg, R. *(Online-Kommunikation)*: Online-Kommunikation, in: Hünerberg, R. (Hrsg.): Handbuch Online-Marketing: Wettbewerbsvorteile durch weltweite Datennetze, Landsberg a. Lech 1996, S. 107-120.

Hünerberg, R. / Heise, G. / Mann, A. *(Online-Kommunikation)*: Was Online-Kommunikation für das Marketing bedeutet, in: Thexis, 1, 1997, S. 16-21.

Huth, R. / Pflaum, D. *(Werbelehre)*: Einführung in die Werbelehre, Stuttgart u.a., 4. Auflage, 1991.

Internet Software Consortium *(Internet Domain Survey)*: Internet Domain Survey, January 2000, http://www.isc.org/ds/WWW-200001/report.html, Abfrage am 05.08.2000.

Jaeschke, M. / Albrecht M. *(New Media)*: New Media, in: Markenartikel, 5, 1996, S. 178-185.

Jaspersen, T. *(Hit-Liste)*: „Hit-Liste“. Erfolgskontrolle von Online-Marketing-Aktivitäten, in: Absatzwirtschaft, Heft 12, 1996, S. 46-48.

Jaspersen, T. / Lange, M. *(Voraussetzungen)*: Technisch-infrastrukturele Voraussetzungen, in: Hünerberg, R. (Hrsg.): Handbuch Online-Marketing: Wettbewerbsvorteile durch weltweite Datennetze, Landsberg a. Lech, 1996, S. 33-52.

Jenkinson, T. / Ljungqvist, A. *(Equity finance)*: Going Public-The theory and evidence on how companies raise equity finance, Oxford, 1996.

Jensen, M. / Meckling, W. H. *(Theory)*: Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and capital structure, in: Journal of Financial Economics, 3, 1976, S. 305-306.

Jeschke, D. *(Zukunftssicherung)*: Die Börseneinführung von des Familienunternehmens-Eine Möglichkeit der Zukunfssicherung, in: Hennerkes, B.-H. / Kirchdörfer, R. (Hrsg.): Unternehmenshandbuch, Köln u.a., 1998, S. 459-494.

Jonassen, D. H. *(Hypertext)*: Hypertext / Hypermedia, Englewood Cliffs, N. J., 1989.

Kaplan, R. A., *(Online annual reports)*: Identity crisis for Online Annual Reports, in: Financial Executive, Juli / August 1999, S. 38-39.

Katz, E. *(Neue Ideen)*: Die Verbreitung neuer Ideen und Praktiken, in: Schramm, W. (Hrsg.): Grundfragen der Kommunikationsforschung, München, 5. Auflage, 1973.

Katz, E. / Foulkes, D. *(Escape)*: On the use of mass media as „escape“: Clarification of a concept, in: Public Opinion Quarterly, Vol. 26, 1962, S. 377-388.

Kehoe, C. / Pitkow, J. / Sutton, S. / Aggarwal, G. / Rogers J. D. *(World Wide Web User Survey)*: GVU's Tenth World Wide Web User Survey, http://www.cc.gatech.edu/gvu/user-surveys/survey-1998-10, Abfrage am 20.08.2000.

Kersting, M. O. *(Informationskultur)*: Informationskultur schaffen, in: Vision & Money Special 1 / 1999, S. 29-30.

Kieser, A. / Kubicek, H. *(Organisation)*: Organisation, Berlin, New York, 3. Auflage, 1992.

Kinnebrock, W. *(Multimedia)*: Marketing mit Mulitmedia, Landsberg a. Lech, 1994.

Kirchhoff, K. R. *(Aktien vermarkten)*: Aktien vermarkten lohnt sich, in: Vision & Money Special 1 / 1999, S. 21-24.

Kirchhoff, K. R. *(Börsengang)*: Die Kommunikation des Börsengangs, in: Kirchhoff, K. R. / Piwinger, M.: Die Praxis der IR, Neuwied 2000, S. 192-204.

Kirchhoff, K. R. *(Grundlagen)*: Die Grundlagen der Investor Relations, in: Kirchhoff, K. R. / Piwinger, M.: Die Praxis der IR, Neuwied, 2000, S. 32-51.

Klages, H. *(Indikatoren)*: Indikatoren des Wertewandels, in: Rosenstiel, L. v. / Einsiedler, H. E. / Streich, R. K. (Hrsg.): Wertewandel als Herausforderung für die Unternehmenspolitik, Stuttgart, 1987, S. 1-16.

Klein, M. *(Medien)*: Medien: Mehr Werbung als Netz, in: Jahrbuch Direktmarketing '97, Würzburg, 1997.

Kleinmann, N. J. *(§ 15 WpHG)*: Die Wirkung der Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG, in: Finanz Betrieb, 9, 1999, S. 254-262.

Kloster, U. *(Kapitalkosten)*: Kapitalkosten und Investitionsentscheidungen, Frankfurt, 1988.

Knoblich, H. *(Image)*: Stichwort „Image“, in: Vahlens Großes Marketing-Lexikon, München, 1992, S. 434-435.

Koch, W. / Wegmann, J. *(Praktiker-Handbuch)*: Praktiker-Handbuch Börseneinführung, Stuttgart, 2. Auflage, 1998.

Korts, S. / Korts, P. *(Börsennotierte AG)*: Der Weg zur börsennotierten AG, Heidelberg, 2000.

Kotler, P. / Bliemel, F. *(Marketing-Management)*: Marketing-Management, Stuttgart, 9. Auflage, 1999.

Kräkel, M. *(Organisation)*: Organisation und Management, Tübingen, 1999.

Krick, M. / Wehrli, H.-P. *(Werbeforschung)*: Werbung und Werbeforschung im WWW, in: Der Markt, 4, 1999, S. 204-214.

Kroeber-Riel, W. / Weinberg, P. *(Konsumentenverhalten)*: Konsumentenverhalten, München, 6. Auflage, 1996.

Krumnow, J. *(Banken)*: Banken: Katalysator oder Vorreiter in der Unternehmenskommunikation, in: Loistl, O. (Hrsg.): Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und der Investment Community, DVFA-Symposium, 21.10.1993, Frankfurt a. Main, S. 3-15.

Krystek, U. / Müller, M. *(Neue Disziplin)*: Investor Relations: Eine neue Disziplin nicht nur für das Finanzmanagement, in: Der Betrieb, 36, 1993, S. 1785-1789.

Krystek, U. / Zumbrock, S. *(Planen und Vertrauen)*: Planung und Vertrauen: Die Bedeutung von Vertrauen und Mißtrauen für die Qualität von Planungs- und Kontrollsystemen, Stuttgart, 1993.

Kümpel, P. *(Ad-hoc-Publizität)*: Ad-hoc-Publizität, in: Assmann, H.-D. / Schneider, U. (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz, Köln, 2. Auflage, 1999, S. 341-432.

Kurz, H. *(Firmenauftritte)*: Determinanten der Akzeptanz von Firmenauftritten im Internet, in: Der Markt 4, 1999, S. 215-226.

Lange, J. *(Börsenneuling)*: Investor Relations zum Börsengang-Erfahrungen eines Börsenneulings, in: Kirchhoff, K. R. / Piwinger, M.: Die Praxis der IR, Neuwied, 2000, S. 205-221.

Larkin, E. F. *(Perceptions)*: Consumer Perceptions of the media and the advertising content, in: Journal of Advertising, Vol. 8, 1979, S. 5-20.

Lasswell, H. D. *(Communication)*: The structure and function of communication in society, in: Schramm, W. (Hrsg.): Mass communications, Urbana u.a.., 2. Auflage, 1990, S. 117-130.

Laux, H. / Liermann, F. *(Entscheidungen)*: Grundlagen der Organisation. Die Steuerung von Entscheidungen als Grundproblem der Betriebswirtschaftslehre, Berlin u.a., 3. Auflage, 1993.

Lazarsfeld, P. F. / Berelson, B. / Gaudet, H. *(Choice)*: The people's choice, New York, 2. Auflage, 1948.

Leland, H. E. / Pyle, D. H. *(Informational Asymmetries)*: Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation, in: Journal of Finance, Vol. 32, 1977, S. 371-387.

Leong, E. / Huang, X. / Stanners, P.-J- *(Web Site)*: Comparing the effectiveness of the Web Site with traditional Media, in: Journal of Advertising Research 5, 1998, Vol. 38, S. 44-52.

Leven, W. / Müller-Hagedorn, L. *(Werbebotschaft)*: Die einstellungsbezogene Werbebotschaft, in: Marketing ZFP, 1, Februar 1981.

Linder, H. *(Börseneinführungsprozeß)*: Das Management der IR im Börseneinführungsprozeß, Bamberg, 1999.

Lingenfelder, M. / Walz, H. *(Element)*: Investor Relations als Element des Finanzmarketing, in: Wirtschaftwissenschaftliches Studium, September 1988, S. 467-469.

Link, A. *(Fernsehauftritt als IR-Tool)*: Steigern Sie Ihren Bekanntheitsgrad! Der Fernsehauftritt als IR-Tool, in: Going Public, Sonderausgabe „Praxis“, September 1999, S. 82-83.

Link, R. *(Aktienmarketing)*: Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften, Wiesbaden, 1991.

Link, R. *(Investor Relations)*: Investor Relations im Rahmen des Aktienmarketings von Publikumsgesellschaften, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2, 1993, S. 105-132.

Loistl, O. *(Regulierung)*: Zur Regulierung der Kapitalmarktkommunikation, in: Loistl, O. (Hrsg.): Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und der Investment Community, DVFA-Symposium, 21.10.1993, Frankfurt a. Main, S. 121-131.

Lottor, M. *(Internet Domain Survey)*: Internet Domain Survey Notes, Network Wizards, July 1996., http://www.isc.org.ds/new-survey.html, Abfrage am 05.08.2000.

Lowengard, M. *(Loss leader)*: The internet as loss leader, in: Institutional Investor, Vol. 31, Iss. 4, 1997, S. 104-106.

Luhmann, N. *(Vertrauen)*: Vertrauen. Ein Mechanismus zur Reduktion sozialer Komplexität, Stuttgart, 3. Auflage 1998.

Luhmann, N. *(Zweckbegriff)*: Zweckbegriff und Systemrationalität, Frankfurt a. Main, 1. Auflage, 1973.

Lux, H. *(Distribution)*: Distribution, Web-Hosting, in: Screen Business Online, Heft 12, 1999, S. 92-96.

Lux, H. *(Internet-Markt)*: Der Internet-Markt in Deutschland. Provider & Dienstleister, Heidelberg, 1. Auflage, 1995.

Maas, P. / Weibler, J. *(Psychologische Faktoren)*: Psychologische Faktoren im Börsengeschäft: Defizite, neue Perspektiven und praktische Konsequenzen, in: Sparkasse 7/90, 107. Jahrgang, 1990, S. 308-314.

Maddox, L. / Graff, L. *(Multi-Media-Marketing)*: Multi-Media-Marketing in the USA, in: Hünerberg, R. / Heise, G. (Hrsg.): Multi-Media und Marketing, Wiesbaden, 1995, S. 141-150.

Maletzke, G. *(Massenkommunikation)*: Psychologie der Massenkommunikation, Hamburg, 1963.

Mangold, R. *(Informations- und Kommunikationsmanagement)*: Informations- und Kommunikationsmanagement in einer vernetzten Medienwelt, in: Planung und Analyse, Nr. 2, 1996, S. 41-45.

Marr, R. *(Betrieb)*: Betrieb und Umwelt, in: Betrieb und Umwelt. Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre. Band 1, München, 3. Auflage, 1993, S. 47-110.

Maslow, A. M. *(Motivation)*: Motivation and personality, in: Levine, F. M. (Hrsg.): Theoretical readings in Motivation, Chicago, 1975, S. 358-379.

Matusche, R. *(Ad-hoc Publizität)*: Ad-hoc Publizität, in: Deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, RIZ-Schriften, Bd. 4., 1997.

Matzke, T. *(Website-Award)*: Website-Award, Vorwort zum Website-Award im Newsletter der i-relations AG, Ausgabe 09 / 2000, 18.07.2000, S. 1.

Meffert, H. *(Auswirkungen)*: Auswirkungen neuer Kommunikationstechnologien auf das Marketing, : Hermanns, A. (Hrsg.): Neue Kommunikationstechniken: Grundlagen und betriebswirtschaftliche Perspektiven, München, 1986, S. 123-131.

Meffert, H. *(Marketing)*: Marketing-Grundlagen der Absatzpolitik, Wiesbaden, 8. Auflage, 1998.

Meffert, H. *(Marketing)*: Marketing-Grundlagen der Absatzpolitik, Wiesbaden, 7. Auflage, 1991.

Meffert, H. / Wagner, H. *(Neue Medien)*: Neue Medien in der aktuellen Diskussion, Arbeitspapier Nr. 3, Dokumentation des 2. Münsteraner Führungsgesprächs, 1981.

Meggle, G. *(Kommunikation)*: Grundbegriffe der Kommunikation, in: R. Posner / G. Meggle (Hrsg.): Grundlagen der Kommunikation und Kognition, Berlin / New York, 2. Auflage, 1997.

Michel, L. P. *(Qualifikationsanforderungen)*: Fachliche Kompetenz und persönliche Eignung-Qualifikationsanforderungen in der professionellen Multimedia-Produktion, in: Weiss, R. (Hrsg.): Aus- und Weiterbildung für die Dienstleistungsgesellschaft, Köln, 1997, S. 237-245.

Middelhoff, T. *(Multimedia-Wertschöpfungskette)*: Wer bestimmt die Multimedia-Wertschöpfungskette?, in: Picot, A. (Hrsg.): Telekommunikation im Spannungsfeld von Innovation, Wettbewerb und Regulierung, Tagungsband, Heidelberg, 1998, S. 47-57.

Miller, E. *(Investor Relations)*: Investor Relations, in: Lesley, P. (Hrsg.): Handbook of Public Relations and Communications, 4. Auflage 1991, S. 164-213.

Mosmann, H. *(CATI)*: PAPI-CAPI-CATI: Ambivalenter technischer Fortschritt in der Datenerhebung, in: Planung und Analyse, Heft 1, 1999, S. 50-55.

Mühlbacher, H. / Winkler, I. *(Werbemittel)*: Stichwort „Werbemittel", in: Diller, H. (Hrsg.): Vahlens Großes Marketinglexikon, München, 1992.

Müller, T. *(Sicherheitsrisiken)*: Gefahr lauert überall. Sicherheitsrisiken in Internet und Intranets, in: Business Online, Heft Nr. 1, 1997, S. 22-28.

Nieschlag, R. / Dichtl, E. / Hörschgen, H. *(Marketing)*: Marketing, Berlin, 17. Auflage, 1994.

Niquet, B. *(Leitfaden)*: Das Ende des Kapitalmangels. Ein Leitfaden für die Börseneinführung junger und innovativer Unternehmen (Vorabdruck), Berliner Freiverkehr (Aktien) AG (Hrsg.), Berlin, 1997.

Noack, U. *(Aktienrecht)*: Entwicklungen im Aktienrecht 1999/2000, Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.), Frankfurt a. Main, 1999.

Noack, U. *(Hauptversammlung)*: Hauptversammlung und Neue Medien, Betriebsberater, Heft 50, 1998, S. 2533-2536.

o.V. *(Aktionärs-Präsenz)*: Virtuelle Hauptversammlung erhöht die Aktionärs-Präsenz, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 7. Oktober 1999, S. 33.

o.V. *(Hauptversammlung der Zukunft)*: Die Hauptversammlung der Zukunft ist virtuell, in: Börsen-Zeitung, 6. Oktober 1999, S. 11.

o.V. *(Hauptversammlung im Internet)*: Hauptversammlung im Internet, in: Handelsblatt, 7. Oktober 1999, S. 4.

o.V. *(Internetbenutzer)*: Umfrage unter Internetbenutzern, in: Der Spiegel, 8, 2000, S. 128-129.

o.V. *(Online-Marketing)*: Online-Marketing im Internet, in: manager magazin, 27. Jg., Nr. 2, 1996, S. 159.

o.V. *(Online-Reichweiten)*: Diskussion um geeignete Messung der Online-Reichweiten hält an, in: Handelsblatt, 11.09.2000, S. 24.

o.V. *(Zuteilung)*: Zuteilung wird transparenter, in: Handelsblatt, 8./9.9.2000, S. 31.

Obermeier, G. *(Shareholder-Value)*: Shareholder-Value: Dreh- und Angelpunkt der Unternehmensinformation?, in: Loistl, O. (Hrsg.): Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und der Investment Community, DVFA-Symposium, 21.10.1993, Frankfurt a. M., S. 81-88.

Opaschowski, H. W. *(Multimedia-Zeitalter)*: Das Multimedia-Zeitalter läßt auf sich warten, in: BMWi-Report „Die Informationsgesellschaft", Bonn, 1995, S. 46-47.

Padberg, E. *(Nicht ohne Marketing)*: Nicht ohne Marketing. Aktien wollen verkauft werden, in: Herdt, H. / Padberg, E. / Walther, D. (Hrsg.): Der Gang an die Börse, Frankfurt, 3. Auflage, 1988, S. 76-82.

Paul, W. *(BASF)*: Investor Relations-Management - demonstriert am Beispiel der BASF, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 10, 1991, S. 923-945.

Paul, W. *(Investor Relations)*: Umfang und Bedeutung der Investor Relations, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2, 1993, S. 133-162.

Pauly, M. *(Moral hazard)*: The economics of moral hazard, in: American Economic Review, Vol. 58, 1968, S. 531-537.

Pellens, B. / Fülbier, R. U. *(Ad-hoc-Publizität)*: Gestaltung der Ad-hoc-Publizität unter Einbezug internationaler Vorgehensweisen, in: Baetge, J. (Hrsg.): Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Düsseldorf, 1995, S. 30-59.

Perlitz, M. / Peske, T. / Heckert, I. *(Mittelständische Unternehmen)*: Gestaltungsmöglichkeiten und Begrenzungsfaktoren beim Going Public mittelständischer Unternehmen, Arbeitspapier Nr. 4, Universität Mannheim, Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Internationales Management, Mannheim, 1998.

Perridon, L. / Steiner, M. *(Finanzwirtschaft)*: Finanzwirtschaft der Unternehmung, München, 7. Auflage, 1993.

Peters, K. / Clement, M. *(Entwicklung)*: Online Dienste, in: Albers, S. (Hrsg.): Marketing mit interaktiven Medien: Strategien zum Markterfolg, Frankfurt a. Main, 1998, S. 19-32.

Petty, R. E. / Cacioppo, J. T. *(Persuasion)*: Communication and persuasion, New York u.a., 1986.

Petty, R. E. / Cacioppo, J. T. / Schuhmann, D. (*Advertising effectiveness)*: Central and peripheral routes to advertising effectiveness: the moderating role of involvement, in: Journal of Consumer Research, Vol. 10, No. 2, 1983, S. 135-146.

Picot, A. *(Telekommunikation)*: Zusammenhänge zwischen Innovation und Marktentwicklung durch Telekommunikation, in: Picot, A. (Hrsg.): Telekommunikation im Spannungsfeld von Innovation, Wettbewerb und Regulierung, Tagungsband, Heidelberg, 1998, S. 77-98.

Picot, A. / Reichwald, R. / Wigand, R. *(Grenzenlose Unternehmung)*: Die Grenzenlose Unternehmung - Information, Organisation und Management, Wiesbaden, 2. Auflage, 1996.

Piwinger, B. *(Internet-Investor)*: Investor Relations aus Sicht eines Internet-Investors, in: Kirchhoff, K. R. / Piwinger, M.: Die Praxis der IR, Neuwied, 2000, S. 335-348.

Piwinger, M. *(Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie)*: Investor Relations als Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie, in: Kirchhoff, K. R. / Piwinger, M.: Die Praxis der IR, Neuwied, 2000, S. 3-20.

Pohle, K. *(Investor Relations)*: Stichwort: Investor Relations, in: Busse von Colbe, W. (Hrsg.): Lexikon des Rechnungswesens, München / Wien, 2. Auflage, 1991, S. 281-282.

Prentice, R. / Richardson, V. J. / Scholz, S. *(Web)*: Caught in the web, in: Financial Executive Sept / Oct 1999, S. 27-28.

Rapp, H.-W. *(Aktienemissionen)*: Der Markt für Aktienemissionen, Inauguraldissertation an der Universität Mannheim, 1995.

Reardon, K. K. / Rogers, E. M. *(Dichotomy)*: Interpersonal versus mass communication: A false dichotomy, in: Human Communication Research, 1988, 15 (2), S. 248-303.

Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post *(Internet-Nutzer)*: Internet-Nutzer in Europa, http://www.regtp.de/aktuelles/in_03-06-00-00-00_m/07/index.html, Abfrage am 20.09.2000.

Rengelshausen, O. *(Werbung im Internet)*: Werbung im Internet und in kommerziellen Online-Diensten, in: Silberer, G. (Hrsg.): Interaktive Werbung. Marketingkommunikation auf dem Weg ins digitale Zeitalter, Stuttgart, 1997, S. 101-145.

Riedl, J. / Busch, M. *(Online-Medien)*: Marketing-Kommunikation in Online-Medien-Anwendungsbedingungen, Vorteile und Restriktionen, in: Marketing ZFP, Heft 3, 3. Quartal 1997, S. 163-176.

Rilling, R. *(EnterNet)*: EnterNet, Ahrweiler, G. / Rilling, R. / Schellhase, R. (Hrsg.): Soziologische Ausflüge, Festschrift für Hans Jürgen Krymanski zum 60. Geburtstag, Opladen, 1995/96.

Ripperger, T. *(Vertrauen)*: Ökonomik des Vertrauens-Analyse eines Organisationsprinzips, Tübingen, 1998.

Rödl, B. / Zinser, T. *(Going Public)*: Going Public: Der Gang mittelständischer Unternehmen an die Börse, Frankfurt a. Main, 1999.

Rohé, T. *(Börsenstart)*: Wie Worte Kurse machen: Kommunikation als Erfolgsfaktor für einen gelungenen Börsenstart, in: Going Public, Sonderausgabe „Praxis“, September 1999, S. 68-70.

Rosen, R. *(Hauptversammlung)*: Hauptversammlung und neue Medien: Ein Instrument der Investor Relations, in: Betriebs-Berater, Heft 50, 10.Dezember 1998, S. 1.

Rosen, R. v. *(Neuemittenten)*: Investor Relations bei Neuemittenten, in: Börsenzeitung, 03.12.1998, S. 5.

Roth, S. M. / NIRI Board of Directors *(Scope)*: Investor Relations: The scope of the position, Vienna, VA, 1996.

Ruppel, T. *(BMW)*: Wie BMW seine Selbständigkeit behielt, in: Börsenzeitung o. Jg., 1984, S. 6-7.

Sander, M. *(Planungsprozeß)*: Der Planungsprozeß der Werbung, in: Berndt, R. / Hermanns, A. (Hrsg.): Handbuch der Marketing-Kommunikation, Wiesbaden, 1993, S. 261-284.

Schanz, G. *(Methodologie)*: Methodologie für Betriebswirte, Stuttgart, 2. Auflage, 1988.

Schanz, K.-M. *(Recht und Praxis)*: Börseneinführung: Recht und Praxis des Börsengangs, Frankfurt a. Main, 2000.

Schenk, M *(Medienwirkungsforschung)*: Medienwirkungsforschung, Tübingen, 1987.

Schieber, D. *(Internet-Angebote)*: Investor Relations im Internet-Internet-Angebote börsennotierter Unternehmen im Vergleich, Rosen, v. R. (Hrsg.): Studie des Deutschen Aktieninstituts, Heft 7, Frankfurt a. Main, 1999.

Schieber, D. *(Internet-Angebote)*: Investor Relations im Internet-Internet-Angebote börsennotierter Unternehmen im Vergleich, Rosen, v. R. (Hrsg.): Studie des Deutschen Aktieninstituts, Heft 11, Frankfurt a. M., September 2000.

Schieber, D. / Müller, M. *(Neuemittenten)*: Erfahrungen von Neuemittenten an deutschen Aktienmarkt 1998, Rosen, R. v. (Hrsg.): Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 8, Frankfurt a. Main, September 1999.

Schiller, B. / Pelizaeus, T. / Werneke, M. *(Internet)*: Das Internet-Ein Investor Relations-Instrument ?, in: Das Wirtschaftstudium, 8-9, 1999, S. 1099-1105.

Schirmacher, A. F. *(Finanzpresse)*: Wie man es richtig macht-Kommunikation mit der Finanzpresse, in: Image-Jahrbuch 1991, S. 52-59.

Schmalen, H. *(Werbeplanung)*: Kommunikationspolitik: Werbeplanung, Stuttgart u.a., 1985.

Schmidt, R. *(Web-hosting)*: Web-hosting. Flexibel ins eBusiness, in: IT-Services, Heft 4, 2000, S. 42-44.

Schmidt, R. H. *(Neoinstitutionalistischer Ansatz)*: Ein neoinstitutionalistischer Ansatz der Finanzierungstheorie, Unternehmensführung aus finanz- und bankwirtschaftlicher Sicht, in: Rühli, E. / Thommen, J.-P. (Hrsg.), Frankfurt, 1980, S. 136-154.

Schmidt, R. H. / Terberger, E. *(Finanzierungstheorie)*: Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, Wiesbaden, 4. Auflage, 1997.

Schneeweiß, C. *(Planung)*: Planung 1 - Systemanalytische und entscheidungstheoretische Grundlagen, Berlin u.a., 1991.

Schreib, H. P. *(Anleger)*: Investor Relations aus der Sicht der Anleger, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 2, 1993, S. 163-173.

Schulz, R. *(Marktwerte)*: Marken auf dem Prüfstand im europäischen Binnenmarkt-ein Instrument zur Bestimmung und Steuerung von Marktwerten, in: Bruhn, M. / Wehrle, F. (Hrsg.): Europa 1992. Chancen und Risiken für das Marketing, Münster, 2. Auflage, 1992, S. 77-87.

Schulzki-Haddouti, C. *(Provider)*: Provider gegen Spam, in: c't, Bd. 17, Nr. 8, 12.04.1999, S. 26.

Seeger, C. *(Profis)*: Anlegen wie die Profis, in: Manager Magazin 7 / 1998, S. 132-137.

Silberer, G. *(Interaktionsanalyse)*: Medien- und rechnergestützte Interaktionsanalyse, in: Silberer, G. (Hrsg.): Interaktive Werbung. Marketingkommunikation auf dem Weg ins digitale Zeitalter, Stuttgart, 1997, S. 337-358.

Six, B. / Schäfer, B. *(Einstellungsänderung)*: Einstellungsänderung, Stuttgart / Berlin u.a., 1985.

Sonntag, C. / Mindermann, H.-H. *(Neue IR-Instrumente)*: Die neuen IR-Instrumente, in: Deutscher Investor Relations Kreis (Hrsg.), Wiesbaden, 2000, S. 95-103.

Spence, M. *(Signaling)*: Job Market Signaling, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, 1973, S. 355- 374.

Spremann, K. *(Investition)*: Investition und Finanzierung, München / Wien, 3. Auflage, 1990.

Staehle, W. H. *(Management)*: Management, München, 8. Auflage, 1999.

Staehle, W. H. *(Situationstheorie)*: Organisation und Führung soziotechnischer Systeme: Grundlagen einer Situationstheorie, Stuttgart, 1973.

Steinmann, H. / Schreyögg, G. *(Management)*: Management, Wiesbaden, 4. Auflage, 1999.

Steinmetz, R. *(Mulitmedia-Technologie)*: Multimedia-Technologie. Einführung und Grundlagen, Berlin u.a., 1995.

Stender-Monhemius, K. *(Kommunikationspolitik)*: Einführung in die Kommunikationspolitik, München, 1999.

Stern, J. *(Corporate financial communication)*: A discussion of corporate financial communication, in: Midland Corporate Finance Journal, Vol. 2, No. 1, Frühjahr 1984, S. 40-79.

Steuer, J. *(Virtual Reality)*: Defining Virtual Reality: Dimensions Determining Telepresence, in: Journal of Communication, 1992, Vol. 42 (4), S. 73-93.

Süchting, J. *(Financial Communications)*: Financial Communications: Wie müssen Unternehmen kommunizieren, um vom Kapitalmarkt verstanden zu werden?, in: Image-Jahrbuch 1991, S. 10-18.

Süchting, J. *(Finanzmanagement)*: Finanzmanagement-Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden, 6. Auflage, 1995.

Süchting, J. *(Finanzmarketing)*: Finanzmarketing auf den Aktienmärkten, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 14, 1986, S. 654-659.

Süchting, J. *(Unternehmung)*: Zum Finanzmarketing der Unternehmung, in: Hahn, D. (Hrsg.): Führungsprobleme industrieller Unternehmungen, Festschrift für Friedrich Thomée zum 60. Geburtstag, Berlin / New York, 1980, S. 217-233.

Süchting, J. / Paul, S. *(Bankmanagement)*: Bankmanagement, Stuttgart, 4. Auflage, 1998.

Suter, W. *(Kommunikativer Notstand)*: Leiden Going Public unter einem kommunikativen Notstand?, in: Magazin „Investor Relations“ der Finanz und Wirtschaft, August 1996, S. 46/47.

Sutton, D. P. / Benedetto, M. W. *(Initial Public Offering:)*: Initial Public Offering: All you need to know about taking a company public, Chicago, 1990.

The Investor Relations Society (Hrsg.) *(Introduction)*: A brief introduction to investor relations ..., The Investor Relations Society (Hrsg.), London, 2000.

Thommen, J.-P. *(Unternehmensführung)*: Die Lehre der Unternehmensführung. Eine wissenschaftstheoretische Betrachtung im deutschsprachigen Raum., Bern / Stuttgart, 1983.

Thompson, J. D. *(Organizations)*: Organizations in action, New York u.a., 1967.

Tiemann, K. *(Investor Relations)*: Investor Relations: Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Unternehmen, Wiesbaden, 1997.

Trommsdorff, V. *(Einstellung)*: Image als Einstellung zum Angebot, in: Hoyos, C. / Graf, C. / Kroeber-Riel, W. / Rosenstiel, L. v. / Stümpel, R. (Hrsg.): Grundbegriffe der Wirtschaftspsychologie, München, 1980, S. 117-127.

Trommsdorff, V. *(Konsumentenverhalten)*: Konsumentenverhalten, Stuttgart, 2. Auflage, 1993.

Trommsdorff, V. *(Konsumentenverhalten)*: Konsumentenverhalten, Stuttgart, 3. Auflage, 1998.

Ulrich, H. *(Unternehmung)*: Die Unternehmung als produktives soziales System, Bern / Stuttgart, 1970.

Ulrich, P. / Fluri, E. *(Management)*: Management, Bern u.a., 6. Auflage, 1992.

Vahs, D. *(Organisation)*: Organisation: Einführung in die Organisationstheorie und -praxis, Stuttgart, 2. Auflage, 1999.

Vill, A. *(Dialogmöglichkeiten)*: Fehlende Dialogmöglichkeiten, veraltete Inhalte und unzureichende Vermarktung-Warum Online-Werbung oft mehr Erfahrung als Geschäft bringt, in: Blick durch die Wirtschaft, Nr. 101, 39. Jg., 1996, S. 11.

Voigt, H.-W. *(Bookbuilding)*: Bookbuildung-der andere Weg zum Emissionskurs, in: Die Bank 6 / 1995, S. 339-343.

Volkart, R. / Labhart, P. / Mihic, N. *(Internet)*: Das Internet als Medium für Investor Relations, in: Marktforschung und Management, 3, 1998, S. 97-106.

Vollmar, J. *(Finanzwerbung)*: Finanzwerbung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 4/1989, S. 148-154.

Walker, D. R. *(Going Public)*: Going Public-A Corporate Public Relations Strategy, in: Management Decision 8, 1990, S. 47-83.

Warhoff, D. *(On-line)*: Investor Relations on-line, in: Institutional Investor, Vol. 29, Iss. 4, S. 37.

Weber, O. *(Server-Farmen)*: Web hosting. Auf Server-Farmen Daten hegen, in: Börse Online, Heft 37, 1999, S. 68-70.

Weisgerber, T. / Baur, G. *(Drittes Finanzmarktförderungsgesetz)*: Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz, Köln, Mai 1998.

Weisgerber, T. / Jütten, H. *(Zweites Finanzmarktförderungsgesetz)*: Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, Köln, Januar 1995.

Werner, A. / Stephan, R. *(Internet)*: Marketing Instrument Internet, Heidelberg, 1. Auflage, 1997.

Wetzstein, T. *(Informelle Aneignung)*: Informelle Aneignung von Computernetzwerken-Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: Kubicek, H. et al. (Hrsg.): Jahrbuch Telekommunikation und Gesellschaft, 1995, Heidelberg, S. 124-139.

Weyrich, K. *(Schlüsseltechnologien)*: Die Beherrschung von Schlüsseltechnologien-Herausforderungen für Europa, in: Oppenländer, K. H. / Popp, W. (Hrsg.): Innovationen und wirtschaftlicher Fortschritt: betriebs- und volkswirtschaftliche Perspektiven, 1995, S. 99-108.

Williamson, O. E. *(Institutions)*: The economic institutions of capitalism-firms, marktes, relational contracting, New York, 1985.

Williamson, O. E. *(Markets)*: Marktes and hierachies, analysis and antitrust implication., New York, 1975.

Wöhe, G. *(Betriebswirtschaftslehre)*: Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftlehre, München, 20. Auflage, 2000.

Wolff, K. *(Going Public)*: Going Public in der Schweiz, in Deutschland und in den USA, Bern, 1994.

Wollnik, M. (Einflußgrößen): Einflußgrößen der Organisation, in: Handwörterbuch der Organisation, Stuttgart, 2. Auflage, 1980, Sp. 592-613.

Wossidlo, P.R. *(Entscheidungsmethodentraining)*: Fallstudiengestütztes Entscheidungsmethodentraining, unveröffentlichte Begleitunterlagen zum gleichnamigen Seminar, Universität Bayreuth, Wintersemester 1999/2000.

Wossidlo, P.R. *(Finanzplanung)*: Finanzplanung, in: Enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens.

Zakon, R. H. *(Internet timeline)*: Hobbes' internet timeline v5.1, http://www.isoc.org/zakon/Internet/History/HIT.html, Abfrage am 30.07.2000.

Zemke, I. *(Private-Equity-Gesellschaften)*: Strategische Erfolgsfaktoren von Venture Capital-beziehungsweise Private-Equity-Gesellschaften, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5 / 1998, S. 212-215.

Zimmer, J. *(Online-Nutzung)*: Profile und Potentiale der Online-Nutzung, in: Media Perspektiven, Nr. 9, 1996, S. 487-492.

Zügel, W. *(Anfang)*: „Was wir bisher an den Börsen erlebt haben, war erst der Anfang“, Wertpapier-Interview mit Dr. Walter Zügel, in: Das Wertpapier 11/1987, S. 512-514.