Editorial

Diese Ausgabe enthält eine Arbeit aus dem Bereich der Finanzierung, zwei Kommentare zur aktuellen Diskussion der Unternehmensbewertung und einen Beitrag aus dem Gebiet des Controlling.

Produktdesign und Absicherung von Turbo-Zertifikaten

Turbo-Zertifikate gehören zu den so genannten Knock-Out-Produkten des Kapitalmarkts, die sich zunehmender Beliebtheit und Nachfrage erfreuen. So wurden im Jahre 2004 an der EUWAX, am speziellen Segment der Stuttgarter Börse für den Handel mit Derivaten wie Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen, rund 18.000 neue Knock-Out-Produkte angeboten, und der Handel mit diesen Derivaten erreichte einen Gesamtumsatz von etwa 5,1 Mrd. Euro. Die Auszahlungen der Turbo-Zertifikate, die in Long- und Short-Versionen gehandelt werden, hängen nicht nur vom Schlusskurs des zugrunde liegenden Indexes ab, sondern werden vielmehr zusätzlich dadurch bestimmt, inwieweit der Kursverlauf während der Laufzeit eine obere bzw. untere Kursschranke nicht berührt oder über- bzw. unterschreitet. Sie ermöglichen unter Umständen die Erzielung größerer Gewinne mit geringerem Kapitaleinsatz als beim Erwerb der Standardoptionen. Hinzu kommt, dass sich die Zertifikatsherausgeber durch Standardprodukte absichern können, deren Erwerb für den normalen Kunden nicht möglich ist, oder aber in dem erforderlichen Umfang nicht geleistet werden kann. Gegenstand der Arbeit von *Mahayni* und *Suchanecki* ist nun die Analyse der allgemeinen Struktur von Turbo-Zertifikaten im Hinblick auf ihr Produktdesign und die damit verbundenen Absicherungsstrategien der Herausgeber. Konkret geht es darum, wie, wann und warum die Ausstattungsmerkmale eines Turbo-Zertifikats (Basispreis, obere bzw. untere Preisschranke und Rückvergütungsregelung) eine Überabsicherung des Zertifikats erlauben. Die Autoren zeigen, dass Turbo-Zertifikate durch statische oder semi-statische Portfoliostrategien von Standardprodukten in ihren Auszahlungsstrukturen duplizierbar sind. Insbesondere wird der Frage nachgegangen, wie Basispreis des Zertifikats und Marktpreis zusammenhängen. Interessant ist, dass man beim Kauf solcher Zertifikate mit Preisaufschlägen von 1 bis 5% im Vergleich zum Erwerb der zugrunde liegenden Standardprodukte rechnen muss.

Kommentare zu Ansätzen der Theorie der Unternehmensbewertung

In Heft 6/2005 der ZfB ist der Aufsatz von *Nietert* „Nutzenorientierte versus traditionelle Unternehmensbewertung“ erschienen, zu dem zunächst ein Kommentar von *Laitenberger* zum Abdruck gelangt. *Laitenberger* trägt im Wesentlichen zwei Kritikpunkte zur analytischen Vorgehensweise im Beitrag von *Nietert* vor. Zum einen hält er einen unmittelbaren Vergleich von nutzenorientierter mit traditionell subjektiver Unternehmensbewertung dann methodisch nicht für möglich, wenn sich die Berechnung des nutzenorientierten Unternehmenswertes ausschließlich an den Zahlungen des Unternehmens als Konsumgröße orientiert und dieser Konsum – da nicht vom Investor simultan optimal bestimm-

bar – als exogene Stromgröße für das Bewertungskalkül vorgegeben wird. Der zweite Kritikpunkt bezieht sich dagegen auf den Umstand, dass der Konsumstrom nicht für den Fall konkretisiert wird, wenn der Investor nicht in das Unternehmen investiert, sondern seinen Konsum vielmehr ausschließlich aus den Zahlungen einer vergleichbaren riskanten Alternativanlage bestreitet. Eine Möglichkeit bestünde darin, auf den von *Wilhelm* im Heft 6/2005 der ZfB vorgetragenen Vorschlag zurückzugreifen, das Volkseinkommen als Konsumstrom zugrunde zu legen.

In seiner Replik weist *Nietert* zunächst darauf hin, dass der erste Kritikpunkt inhaltlich nicht zutrifft, da nicht vom Konsum auf die Stückzahlen der Anteile des Investors am Unternehmen geschlossen wird, sondern vielmehr umgekehrt von den Anteilen auf die damit realisierbaren Konsumströme. Im Hinblick auf den zweiten Kritikpunkt räumt *Nietert* dagegen ein, dass hier die Anmerkungen von *Laitenberger* berechtigt sind. So zeigt *Nietert* nun in seiner Replik formal, dass der nutzenorientierte Unternehmenswert bei ausschließlicher Investition immer unter dem Wert liegt, der sich aus der traditionell subjektiven Unternehmensbewertung ergibt.

Beide Beiträge führen eine fruchtbare Diskussion über wissenschaftliche Arbeiten fort, die im letzten Jahrgang der ZfB erschienen sind.

Struktur und Entwicklung der Controllingforschung

Anhand einer Zitations- und Kozitationsanalyse von 643 Controllingbeiträgen in den Jahren 1970 bis 2003 in sechs wissenschaftlichen Zeitschriften im deutschsprachigen Raum und auf der Grundlage der Auswertung von insgesamt 18.000 Quellen, die in diesen Beiträgen zitiert sind, versuchen *Schäffer*, *Binder* und *Gmür*, die aktuelle Struktur und Entwicklung der deutschsprachigen Controllingforschung verständlich zu machen und die Profilbildungen dieses Forschungsgebietes zu verdeutlichen. Zu diesem Zweck untersuchen die Verfasser, welche Veröffentlichungen und welche Autoren am meisten zitiert werden, welche der untersuchten Publikationsorgane den größeren Einfluss auf die Controllingforschung und ihre Entwicklung hatten, wie sich über die 23 Jahre des Erhebungszeitraums die Themenschwerpunkte herauskristallisiert und verändert haben und ob es dabei eher zu einer Verdichtung oder zu einer weiteren Ausdifferenzierung der Forschungsfelder gekommen ist. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass sich die Publikationen in den Jahren 1990 bis 2003 gegenüber der Periode von 1970 bis 1989 verdoppelt haben. Eng damit einher geht der Umstand, dass es nach der Erhebung der Verfasser 1989 17 Lehrstühle des Controlling gab, sich diese Zahl dagegen bis zum Jahr 2004 auf 72 Lehrstühle drastisch erhöht hat. Bei den Zitationsanteilen liegt unter den sechs untersuchten wissenschaftlichen Zeitschriften die Zeitschrift für Betriebswirtschaft vorne. Dies darf sicherlich als erfreulich eingestuft werden, was die Förderung des Forschungsgebietes des Controlling durch Veröffentlichungen in der ZfB betrifft. Des Weiteren ergab die Analyse, dass der Umfang der zitierten originären Controllingquellen größer wird, englischsprachige Quellen zunehmen, jedoch andererseits ein hoher Zitationsanteil von Lehrbüchern und Praxisaufsätzen vorliegt. Gerade letzteres erfüllt die Verfasser mit Sorge, inwieweit die wissenschaftliche Etablierung des Controlling voranschreiten wird. Während in den ersten 20 Jahren des Betrachtungszeitraums mehr die Behandlung von Instrumenten der Kosten-

und Investitionsrechnung im Vordergrund der Controllingforschung standen, haben die nachfolgenden 14 Jahre zu einer größeren Ausdifferenzierung des Gebiets geführt, wobei sich jedoch zugleich themenbezogene Cluster herausgebildet haben. In der Zukunft wird wohl eher mit einer stärkeren Hinwendung der deutschsprachigen Controllingforschung zur internationalen Forschung zu rechnen sein, was – wie auch in anderen betriebswirtschaftlichen Forschungsgebieten – mit dem Generationenwechsel in Zusammenhang gebracht wird.

Das Mai-Heft

Im Mai-Heft kommen vier Beiträge zur Veröffentlichung, von denen zwei aus dem Gebiet des Marketing stammen, einer dem Bereich des Personalmanagements zuzuordnen ist und einer aus dem Gebiet der Investitionstheorie kommt.

Die Mitarbeiterrekrutierung über das Internet ist Gegenstand des Forschungsbeitrags von *Grund*. Eine Marktanalyse und empirische Untersuchung soll klären, welche Personen über das Internet Stellen suchen bzw. neue Arbeitsplätze finden und welche Konsequenzen dies für die Arbeitnehmer hat.

Völckner analysiert auf empirischer Grundlage die Determinanten der Informationsfunktion des Preises. Dabei schließt der Konsument im Allgemeinen von einem höheren Produktpreis auch auf eine höhere Produktqualität. Inwieweit dies berechtigt ist, wird in diesem Aufsatz erstmals für eine Vielzahl potentieller Einflussgrößen der preisorientierten Qualitätsbeurteilung simultan untersucht.

Steffenhagen beschäftigt sich mit der analytischen Planung effektiver und effizienter Werbemixe. Durch die im Beitrag entwickelten methodischen Bausteine soll die ökonomische Theorie des Werbemixes vorangetrieben werden.

Die finanzwirtschaftlichen Anreize von Umweltzertifikaten auf die tatsächlichen Investitionen in den Umweltschutz werden von *Klingelhöfer* untersucht. Mit Hilfe der Dualitätstheorie soll geklärt werden, ob die Umweltzertifikate auch die erwünschte finanzwirtschaftliche Wirkung im Hinblick auf Umweltinvestitionen entfalten.

Günter Fandel
Editor-in-Chief