

Vorwort

Eines der meistdiskutierten Führungskonzepte der Betriebswirtschaft der neunziger Jahre ist im Shareholder Value Ansatz zu sehen.¹ Selten wurden und werden Diskussionen über einen betriebswirtschaftlichen Ansatz so emotional geführt. In diesen Diskussionsbeiträgen wird oft von folgenden formelhaften Redewendungen gesprochen:²

- Gewerkschaftsführer befürchten den »Rückfall in den Frühkapitalismus«,
- deutsche Betriebswirte sprechen vom »alten Wein in neuen Schläuchen«,
- Analysten konstatieren eine »notwendige Voraussetzung für die Kapitalbeschaffung«.

In der Unternehmenspraxis sind unterschiedliche Konzepte zur Messung des Shareholder Values³ anzutreffen.

Das Ziel dieser Studie ist es, die Kennzahlen zur Erfolgsmessung einer wertorientierten Unternehmensführung⁴ zu beschreiben, kritisch zu hinterfragen und festzustellen, welchen Stellenwert die wertorientierte Unternehmensführung in der Praxis besitzt. Darauf aufbauend sollen Einflussfaktoren auf die Kennzahlen erläutert werden sowie eine Darstellung der Integration der Kennzahlen in die Unternehmensführung erfolgen. Analysen und kritische Bemerkungen räumen verbreitete Missverständnisse aus.

Im ersten Kapitel werden allgemeine Überlegungen zum Terminus »wertorientierte Unternehmensführung« ausgeführt. Es folgt die Darstellung der Entwicklung des Shareholder Value Ansatzes. Es wird gezeigt, dass eine wertorientierte Unternehmensführung nicht allein auf der Finanztheorie basiert, vielmehr sind mehrere betriebswirtschaftliche Theorien integraler Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung. Die Ermittlung des Cash Flows – als eine wesentliche Determinante des Shareholder Value Ansatzes – wird beschrieben und die Bedeutung (des Cash Flows) im Verhältnis zu Buchwertgrößen diskutiert. Die Autoren zeigen auf, dass ein betriebswirtschaftlicher Paradigmenwechsel erfolgen muss, um einen »ökonomischen« Gewinn zu ermitteln. Durch den zukunftsgerichteten Charakter der wertorientierten Unternehmensführung treten Verbund- und Prognoseprobleme auf. Praxisnahe Lösungsvorschläge aus der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur zeigen Problemlösungen auf. Die Ermittlung der Kapitalkosten wird, basierend auf dem Capital Asset Price Model, vorgenommen. Es erschließen sich –

1 Vgl. grundlegend Rappaport, (1986).

2 Vgl. Bötzel & Schwilling, (1998), Seite V.

3 Soweit die Gewöhnung an die deutsche Grammatik es zulässt, werden die englischen Fachbegriffe dekliniert.

4 In der Literatur wird häufig der Terminus »Value Based Management« für eine wertorientierte Unternehmensführung verwendet.

aus den Determinanten des Shareholder Value Ansatzes abgeleitet – Postulate für Kennzahlen.

Im zweiten Kapitel wird der Terminus »Kennzahl« diskutiert. Traditionell ist die Erfolgsmessung eines Unternehmens anhand von Kennzahlen aus dem Rechnungswesen zu ermitteln. Deshalb wird eine Diskussion buchwertorientierter Kennzahlen der Besprechung wertorientierter Kennzahlen vorangestellt. Die Diskussion der buchwertorientierten Kennzahlen zeigt, dass diese keine zuverlässigen Indikatoren für Kapitalgeber⁵ sind. Wertorientierte Kennzahlen bilden eine Alternative zur Erfolgsmessung eines Unternehmens. Die ausgewählten Kennzahlen werden erläutert und an den Postulaten für Kennzahlen gemessen. Eine Zusammenschau hält prägnante Punkte fest.

Eine eigene Befragung⁶ der 70 M-DAX™ Werte⁷ verdeutlicht die Relevanz wertorientierter Kennzahlen.⁸ Es erfolgt ein Vergleich der Befragungsergebnisse mit der Studie von AFRA/ADERS.

Das dritte Kapitel widmet sich der Bedeutung der wertorientierten Konzepte. Die Kenntnis der Kennzahlen ist Voraussetzung für eine wertorientierte Unternehmensführung. Eine weitere Voraussetzung ist das Wissen über die so genannte Werttreiber, die den Unternehmenswert erhöhen sollen. Relevante Werttreiber werden aufgezeigt. Eine strikt monetäre Ausrichtung der Unternehmensführung an den Werttreibern würde mit dem Verständnis der wertorientierten Unternehmensführung nicht konform gehen. Die Balance Scorecard als Instrument der strategischen Unternehmensführung dient dazu, nicht finanzielle Unternehmensziele in einem strategischen Handlungsrahmen verstärkt zu berücksichtigen. Abschließend wird eine mögliche Integration der Konzepte in die Unternehmensführung stufenweise beschrieben.

Das abschließende vierte Kapitel stellt ein Fazit dar. Es schließt sich eine Darstellung möglicher neuer Perspektiven und Entwicklungen an.

Ganz besonderer Dank gebührt Herrn Prof. Dr. Jons T. Kersten, Rektor der Privaten Fachhochschule für Wirtschaft und Technik (FHWT), unter dessen Schirmherrschaft diese Studie entstanden ist.

LUTZ STÜHRENBERG, DANIEL STREICH & JÖRG HENKE

⁵ In den folgenden Ausführungen wird, aus Gründen der besseren Lesbarkeit, die maskuline Form der themenspezifischen Subjekte, (z. B. Kapitalgeber, Aktionär, Unternehmer u. ä.) verwendet, die eo ipso die femininen Formen einschließt.

⁶ Siehe hierzu den Fragebogen im Anhang.

⁷ Die Bezeichnung M-DAX™ ist ein eingetragenes Warenzeichen der Deutschen Börse AG.

⁸ Da die Rücklaufquote 26% beträgt, sind allgemeingültige Aussagen nach Auffassung der Autoren nur eingeschränkt möglich.

Autorenprofile:

Daniel Streich (Dipl.-Kaufmann FH) ist im Bereich »Group Finance« eines global tätigen Unternehmens beschäftigt und als Lehrbeauftragter an der Privaten Fachhochschule für Wirtschaft und Technik (FHWT) im Vertiefungsfach »Feasibility Studies« an den Standorten Vechta (FHWT: www.fhwt.de) und Hannover (Leibniz-Akademie: www.leibniz-akademie.de) tätig.

Jörg Henke (Dipl.-Ökonom) ist Leiter des Bereichs »Group Finance« eines international agierenden Konzerns. Er zeichnet verantwortlich für die externe Konzernrechnungslegung sowie für das interne Management- Reporting dieser Unternehmensgruppe.

Prof. Dr. Lutz Stührenberg (Dipl.-Ökonom) ist Leiter des Studienbereichs Betriebswirtschaft an der Privaten Fachhochschule für Wirtschaft und Technik (FHWT) und vertritt das Fachgebiet »Management & Organisation«.

Diese Grafik zeigt die gedankliche Grobstrukturierung dieser Studie auf:

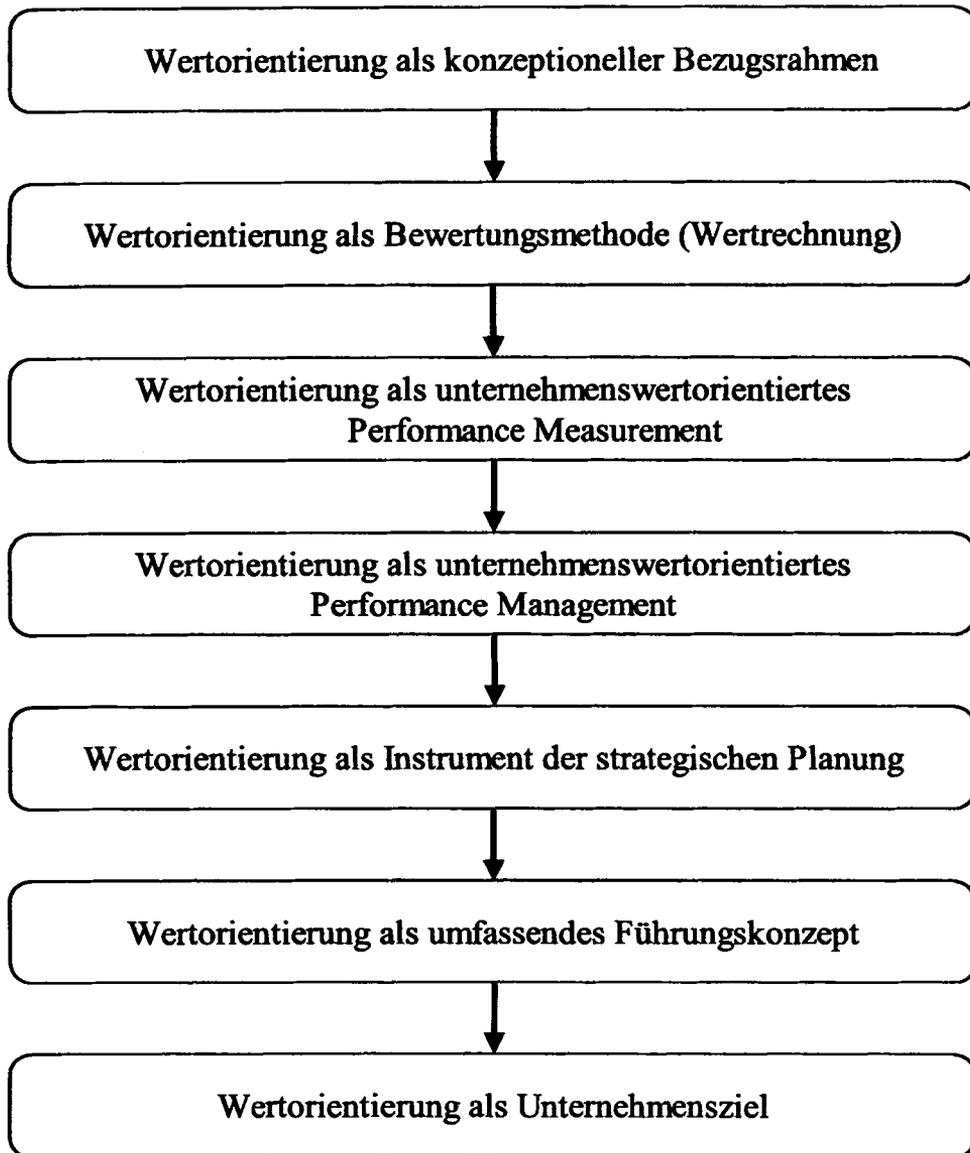


Abbildung 1: **Grobstruktur der Studie**
Quelle: Eigene Anfertigung.

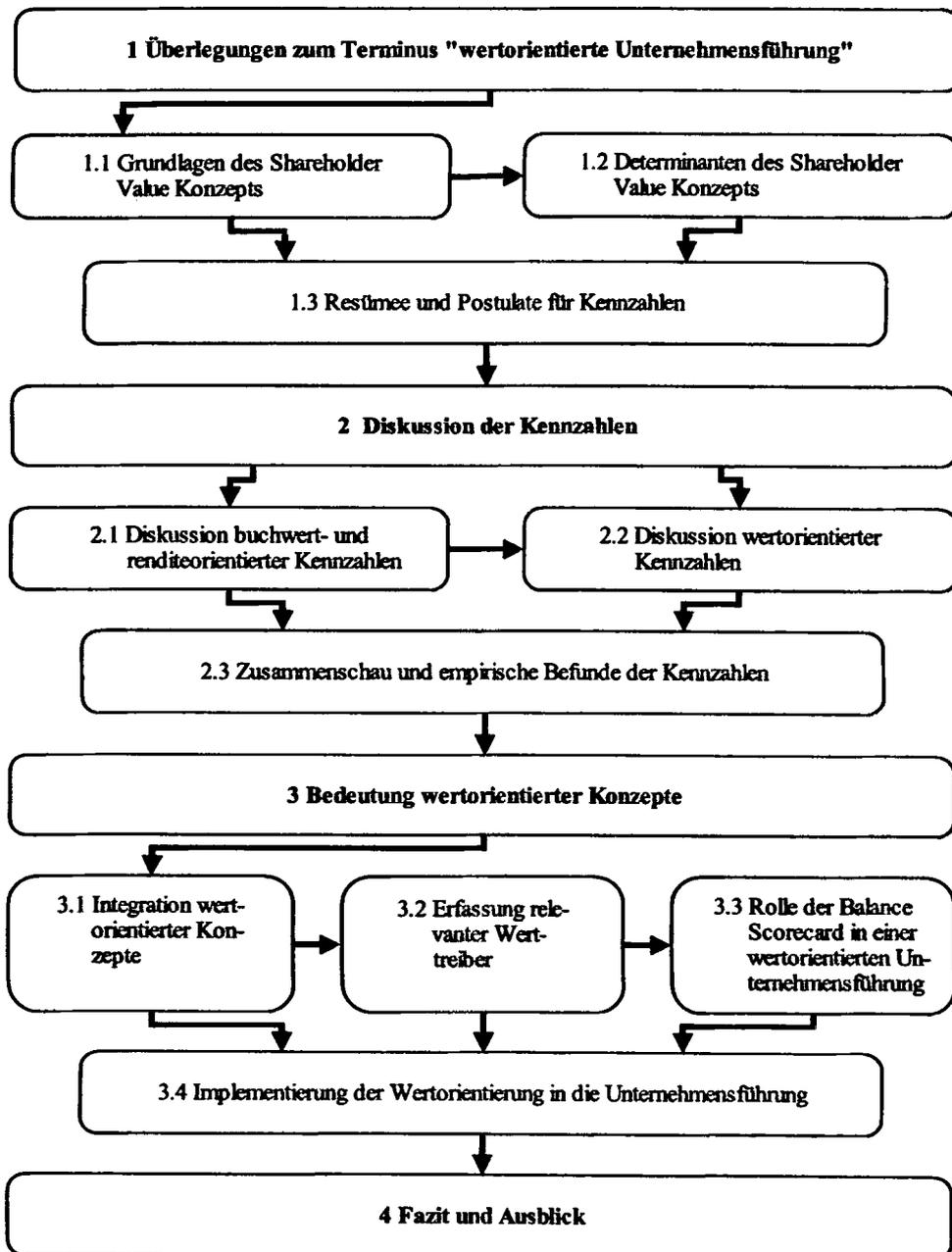


Abbildung 2: **Feinstruktur der Studie**
Quelle: Eigene Anfertigung.