

Veröffentlicht in
Controller Magazin
6/2006

„Ein integriertes, strategisches und wertorientiertes
Steuerungssystem“

S. 519-525

Mit freundlicher Genehmigung der CM-Redaktion
Verlag für ControllingWissen AG, Offenburg
(www.controllingwissen.de)

EIN INTEGRIERTES STRATEGISCHES UND WERTORIENTIERTES STEUERUNGSSYSTEM

von Werner Gleißner, Leinfelden-Echterdingen



Dr. Werner Gleißner, Vorstand FutureValue Group AG und Geschäftsführer RMCE RiskCon GmbH, Leinfelden-Echterdingen
Kontakt: w.gleissner@futurevalue.de

1. Strategische Steuerung der Werttreiber

Bei der Entwicklung immer leistungsfähigerer Controlling- und Steuerungssysteme im Unternehmen sind einige deutliche Trends erkennbar: **Der Umfang der IT-Unterstützung und die Fähigkeit der Berücksichtigung von Planungsunsicherheit (Risiken) nimmt zu¹.** Zudem etabliert sich zunehmend der Unternehmenswert oder ein daraus abgeleitetes wertorientiertes Performance-Maß (z. B. Economic Value Added, EVA) als zentraler Erfolgsmaßstab, mit dem der Erfolg von Geschäftsbereichen, Investitionen oder strategischen Handlungsalternativen bewertet werden kann. Wertorientierte Performance-Maße haben dabei den grundlegenden konzeptionellen Vorteil, dass sie neben ihrer Zukunftsorientierung erwartete Erträge (Renditen) und die damit verbundenen Risiken (z. B. im Kapitalkostensatz) miteinander verbinden². Schließlich ist eine verstärkte Integration von operativem und strategischem Controlling festzustellen, was auf eine konsequentere Umsetzung und Steuerung der Strategie abzielt.

In diesem Beitrag sollen Ansatzpunkte für Verknüpfung bekannter und bewährter Instrumente der strategischen Unternehmenssteuerung in einem wertorientierten Controlling-Konzept aufgezeigt werden. Ausgehend von einer klaren Definition des **Unternehmenswerts (Discounted Cashflow)** als zentralen Erfolgsmaßstab sollen **Instrumente des strategischen Managements** (z. B. Ansoff-Matrix, Marktportfolio) mit Hilfe der sogenannten **Marakon-Matrix** zu einem wertorientierten strategischen Gesamt-

steuerungskonzept verbunden werden können, das über klar definierte Schnittstellen den Informationsaustausch der bekannten Instrumente gewährleistet.

Jedes wertorientierte (eigentlich jedes erfolgsorientierte) Managementsystem eines Unternehmens basiert auf zwei Säulen. Zum einen benötigt man einen Erfolgsmaßstab, der eine Unterscheidung zwischen „guten“ und „schlechten“ Handlungsoptionen und einen Performance-Vergleich von Aktivitäten und Investitionen ermöglicht (vgl. Abb. 1). Zudem ist erforderlich ein Management-Konzept, das durch betriebswirtschaftliche Planungs- und Steuerungsinstrumente, Arbeitsanweisungen, Organisationsregelungen, IT-Instrumente und auch eine darauf abgestimmte Unternehmenskultur gewährleistet, dass Entscheidungen und Handlungen tatsächlich im Sinne des Erfolgsmaßstabs realisiert werden.

Ausgangspunkt des Aufbaus eines integrierten, strategischen und wertorientier-

ten Unternehmenssteuerungssystems (Controllingsystems) ist damit die **Definition eines (wertorientierten) Performance-Maßes**. Aufgrund der oben bereits genannten Aspekte bietet sich als zentraler Erfolgsmaßstab der Unternehmenswert an, der z. B. mit der Discounted Cashflow-Methode (meist in der WACC-Variante) bestimmt werden kann.

Grundsätzlich benötigt man für die Berechnung des Unternehmenswerts (UW) eine **Prognose aller zukünftigen freien Cashflows** und eine **Quantifizierung der Risiken**, um damit den Kapitalkostensatz bestimmen zu können. Mit diesem Kapitalkostensatz werden die entsprechenden erwarteten Zahlungen (freien Cashflows) risiko-adäquat abgezinst, um deren Gegenwartswert (Kapitalwert) zu berechnen. Dies ist die grundlegende Definition des Unternehmenswerts³:

(1) Unternehmenswert (UW) =

$$\sum_{t=0}^{\infty} \frac{fCF_t^e}{(1+WACC)^t} - FK_M$$

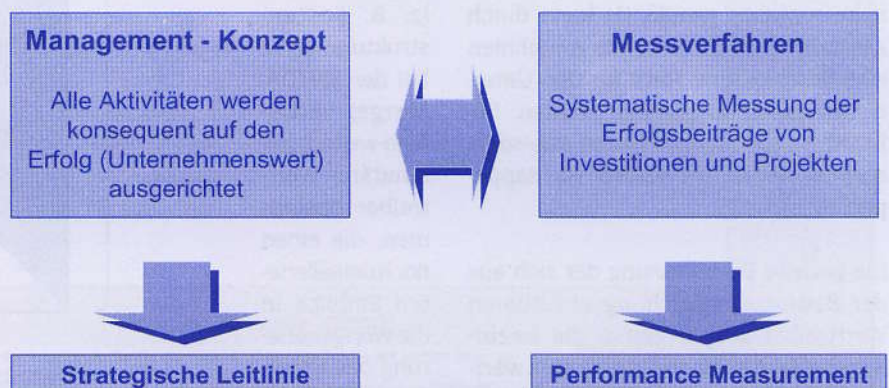


Abb. 1: Die 2 Säulen des wertorientierten Managements

Der freie Cash Flow (fCF) ist dabei definiert als EBIT nach unternehmensbezogenen Steuern zuzüglich nichtzahlungswirksamer Aufwendungen (insbesondere Abschreibungen und Veränderungen bei langfristigen Rückstellungen) minus sämtliche Investitionen in (betriebsnotwendige) Sachanlagen und Working Capital (WC).

Die WACC werden zeitinvariant angesehen und berechnen sich für vollkommene Kapitalmärkte gemäß folgender Formel (Milles/Ezzel-Ansatz):

(2) WACC =

$$k_{EK} \times \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Eigenkapital} + \text{Fremdkapital}} + k_{FK} \times \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital} + \text{Fremdkap.}} * (1-s)$$

Für unvollkommene Kapitalmärkte (mit Konkurskosten und bewertungsrelevanten unsystematischen Risiken) kann man die WACC in Abhängigkeit des Risikomaßes „Eigenkapitalbedarf“ angeben, der mittels Risikoaggregation berechnet wird⁴.

(3) WACC_{mod} =

$$k_{EK} \times \frac{\text{Eigenkapitalbedarf}}{\text{Gesamtkapital}} + k_{FK} \times \frac{\text{Gesamtkapital} - \text{Eigenkapitalbedarf}}{\text{Gesamtkapital}}$$

* (1 - s)

Dabei steht k_{EK} und k_{FK} für die Eigen- bzw. Fremdkapitalkostensätze und s für den Steuersatz.

Aus der allgemeinen Funktion des Unternehmenswerts gemäß (1) kann durch zusätzliche, vereinfachende Annahmen eine geschlossene Form für den Unternehmenswert angegeben werden. Bekannt ist hier beispielsweise das sogenannte „Werttreiber-Modell“ von Rappaport^{5,6}.

Die gezielte Beeinflussung der sich aus der Bewertungsgleichung ableitbaren Werttreiber zeigen genau die **beeinflussbaren Ansatzpunkte für eine wertorientierte strategische Steuerung**. Ihre Beeinflussung im Rahmen unternehmerischer Maßnahmen setzt voraus, dass

diese in Abhängigkeit einzelner Maßnahmen und Steuerungsinformationen aus strategischen Instrumenten erklärt werden können.

Insbesondere stellt es über eine Verbindung der Werttreiber mit eher operativen Kenngrößen (wie z. B. Lieferzuverlässigkeit, Debitorenfrist oder Neukundenkontakte) den Bezug zu den Kennzahlen des Unternehmens und letztlich zu einzelnen unternehmerischen Maßnahmen her. Das nachfolgend beschriebene strategische Steuerungssystem nutzt dabei konsequent bewährte Instrumente des operativen und strategischen Managements und ordnet diese in ein umfassendes wertorientiertes Steuerungssystem ein.

Im folgenden wird **beispielhaft ein strategisches und wertorientiertes Steuerungssystem vorgestellt**, das unter anderem das bekannte Marktportfolio, Risikomanagement, Marketing-Strategie (Wachstums-Matrix) und eine Rentabilitätsanalyse integriert. Der so errechnete Unternehmenswert ist die Basis der Bewertung von Strategiealternativen. Er ist – bei gegebenem Umsatz in der Startperiode – abhängig von folgenden (abgeleiteten) Werttreibern:

- EBITDA-Marge,
- Kapitalumschlag (KU),
- Kapitalnutzungsdauer (N),
- (risikoabhängiger) Kapitalkostensatz (WACC),
- Steuersatz (s),
- Umsatzwachstumsrate (w) und
- Wachstumdauer (T).

Aus diesen (primären) Werttreibern lassen sich durch weitere Ableitungen (z. B. Kostenstrukturanalyse bei der EBITDA-Marge) vertiefend weitere (sekundäre) Werttreiber bestimmen, die einen noch detaillierteren Einblick in die Wertgenerierung des Unternehmens erlauben. Durch eine solche weiter-

gehende Analyse lässt sich zudem ein unmittelbarer Bezug zu operativen Steuerungsgrößen herstellen („Werttreiber-Baum“).⁷ Bei der Beurteilung strategischer Handlungsalternativen sollten diese hinsichtlich der genannten Werttreiber verglichen werden.

2. Marakon-Matrix als Grundmodell der wertorientierten Steuerung

Basis des strategischen Steuerungssystems ist eine modifizierte Marakon-Profitabilitäts-Matrix⁸, die das Zusammenwirken von drei Werttreibern, nämlich Kapitalkostensatz (indirekt also Risikoumfang), Kapitalrendite (ROCE, indirekt als Kapitalumschlag und EBIT-Marge) sowie Umsatzwachstum darstellen kann.

Man erkennt unmittelbar, ob ein Unternehmen oder Geschäftsfeld in der betrachteten Periode einen Wertbeitrag erwirtschaftet. Dies ist nämlich genau dann der Fall, wenn seine Rendite höher als der Kapitalkostensatz ist. Zumindest für all diejenigen Geschäftsfelder, die positive Wertbeiträge erwirtschaften, wäre es offensichtlich wünschenswert, wenn sie wachsen.

Um aufzuzeigen, ob ein Geschäftsfeld Marktanteile gewinnt, ist der Vergleich der Wachstumsrate mit der eingezeichneten Marktwachstumsrate sinnvoll. Marktanteilsgewinne führen nämlich tendenziell über steigende Einkaufsmacht und Größendegressionsvorteile zu einer Verbesserung der relativen Wettbewerbs-

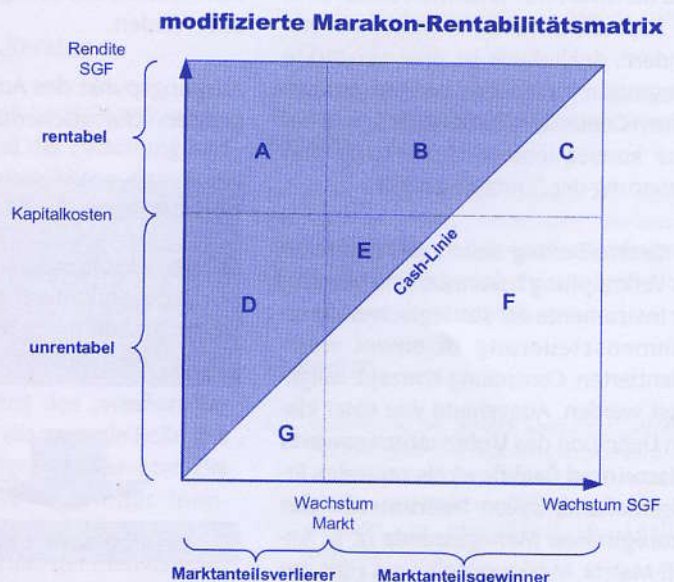


Abb. 2: Marakon-Matrix

position. Anzumerken ist jedoch, dass bei der vergleichenden Darstellung verschiedener Geschäftsfelder aus verschiedenen Branchen die Betrachtung der Marktwachstumsrate relativ kritisch ist; es sei denn, man gibt von vorneherein für alle Geschäftsfelder nur die Wachstumsrate in Relation zum Marktwachstum an.

Erwähnt sei an dieser Stelle ergänzend, dass für den Vergleich von Unternehmensbereichen, die in Märkten mit unterschiedlichem Nachfragewachstum engagiert wird, als Alternative zur Marakon-Matrix die sogenannte „Future Value™-Matrix“ genutzt werden kann (vgl. Abb. 3). Bei dieser wird auf der X-Achse die Veränderung des Marktanteils aufgetragen (was einen impliziten Bezug zu der Nachfrage herstellt), während auf der Y-Achse weiterhin die Überrendite zu finden ist. Im folgenden soll jedoch weiterhin für die Darstellung die bekannte Marakon-Matrix erläutert werden.

Außer den beiden Achsen der Marakon-Matrix, die die Kapitalrendite und die Wachstumsrate beschreiben, enthält die Marakon-Matrix die sogenannte „Cash-Linie“. Alle Geschäftsfelder mit einer Positionierung links oberhalb der Cash-Linie erwirtschaften positive freie Cashflows; alle unterhalb haben negative freie

Cashflows. **Die verschiedenen Felder der Marakon-Matrix lassen sich nun wie folgt interpretieren:**

Feld A: Das Unternehmen generiert einen positiven Wertbeitrag und erwirtschaftet Finanzmittelüberschüsse („Cash-Cow“). Aufgrund der Marktanteilsverluste scheint jedoch die Wettbewerbsposition bedroht und die relative Kostenposition könnte sich in Zukunft verschlechtern.

Feld B: Das Geschäftsfeld erwirtschaftet so einen positiven Wertbeitrag und Liquiditätsüberschüsse. Die Verbesserung des Marktanteils zeigt zudem eine hohe Wettbewerbsfähigkeit und bietet die Chancen für eine weitere Verbesserung der relativen Kostenposition (z. B. über den Erfahrungskurveneffekt).

Feld C: Die Rentabilität übersteigt zwar die Kapitalkosten und der Marktanteil verbessert sich, das Unternehmen erwirtschaftet jedoch aufgrund des hohen Wachstums negative freie Cashflows. Dieses Segment bezeichnet man als Wachstumsfalle. Eine derartige Positionierung ist nur zeitweise akzeptabel, nämlich dann, wenn langfristig auf dann erhöhtem Umsatzniveau – bei Absinken der Wachstumsrate – wieder positive freie Cashflows erwirtschaftet werden.

Feld D: Aufgrund der relativ niedrigen Wachstumsrate in Relation zur Rentabilität wird in Feld D ein Liquiditätsüberschuss generiert. Aber die Kapitalrentabilität ist unter den Kapitalkostensatz gesunken, was auf einen negativen Wertbeitrag hinweist. Die zusätzlich sinkenden Marktanteile deuten auf eine schwache Wettbewerbsposition hin, was wahrscheinlich in Zukunft zu einem weiteren Absinken der Rendite führt. Geschäftsfelder in diesem Segment erwirtschaften zwar noch Cashflow-Überschüsse, sie können jedoch keine adäquate Verzinsung des Eigenkapitals mehr erreichen, was gegen Erweiterungsinvestitionen spricht.

Feld E: Diese Positionierung bezeichnet man als Gewinnfalle, weil bei in der Regel vorhandenen Gewinnen ein überdurchschnittliches Marktwachstum erreicht wird. Zudem wird ein Finanzmittel-Überschuss erwirtschaftet. Dennoch reichen die erzielten Erträge nicht aus, eine adäquate Verzinsung des Eigenkapitals zu erreichen. Falls sich also durch die Marktanteilsgewinne nicht zukünftig höhere Renditen erwirtschaften lassen, ist auch diese Positionierung nicht dauerhaft unter dem Gesichtspunkt der Wertgenerierung sinnvoll.

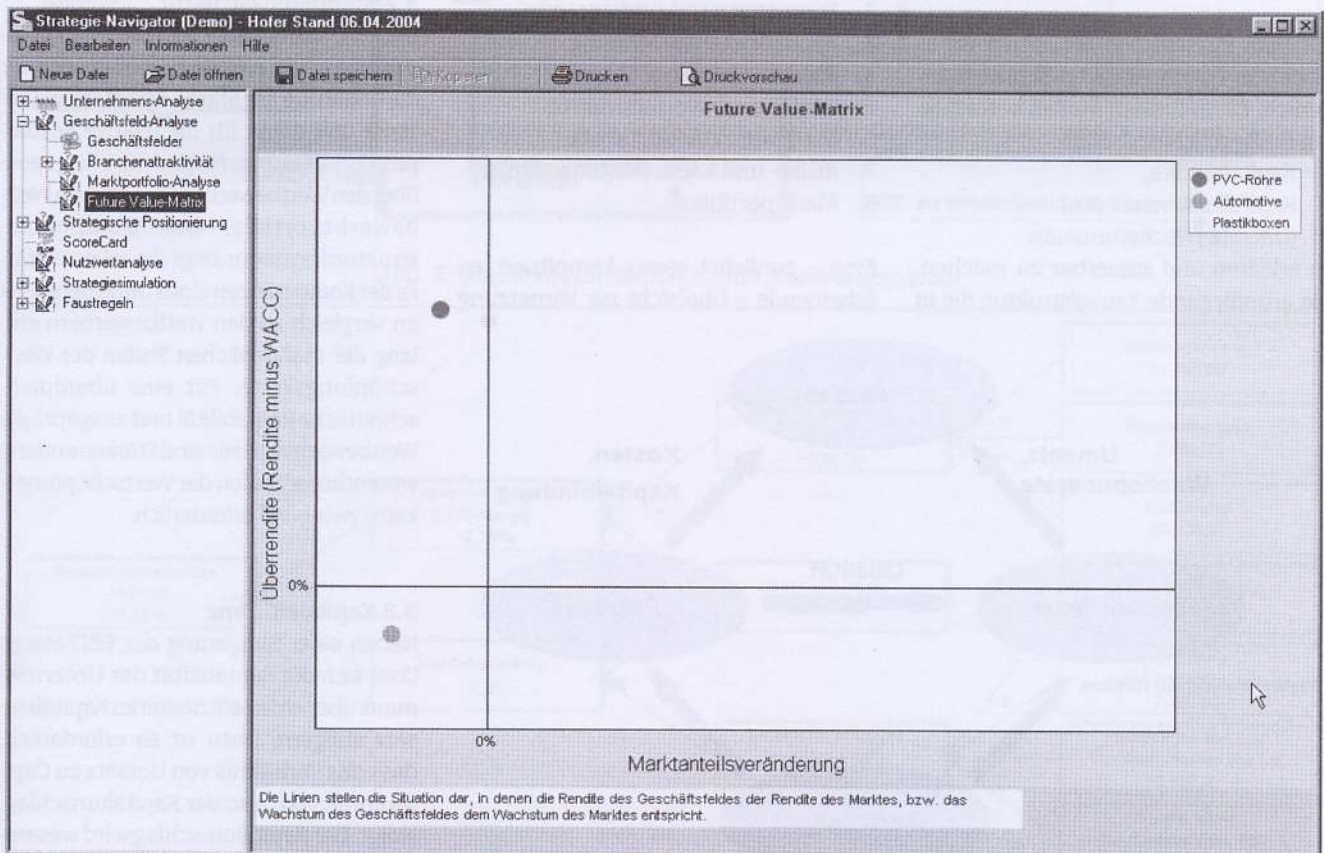


Abb. 3: FutureValue™-Matrix (Quelle: Software „FutureValue™ Strategie-Navigator“)

Feld F: In dieser Positionierung mit einem hohen Wachstum bei einer niedrigen Rentabilität zeigt sich sowohl ein aktueller Wertverzehr als auch negative freie Cashflows. Auch diese Positionierung ist auf längere Sicht nicht akzeptabel. Sie ist nur als Zwischenstadium gerechtfertigt, wenn sich durch den Marktanteilsgewinn langfristig deutliche Verbesserungen der Rentabilität ergeben würden.

Feld G: Zunehmender Marktanteilsverlust und die zu geringe Rendite sorgen dafür, dass negative freie Cashflows erwirtschaftet werden. Ein sofortiger Ausstieg aus dem Geschäftsfeld ist notwendig, falls diese Situation sich nicht schnell ändern lässt.

Insgesamt zeigt sich, dass dauerhaft akzeptabel nur Positionierung in den Feldern A und vor allem B sind, wobei das Feld A aufgrund der sinkenden Marktanteile die Tendenz hat, dass die Kapitalrendite langfristig unter den Kapitalkostensatz sinkt. Mit Hilfe der Marakon-Matrix ist es somit insgesamt möglich, den Wertbeitrag, den Liquiditätszufluss und die Marktanteile der Entwicklung der Geschäftsfelder aufzuführen. Sie ist daher als Bezugsbasis für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung sehr gut geeignet.

Für eine strategische Steuerung ist es jedoch in einem weiteren Schritt erforderlich, die in diesem Modell betrachteten maßgeblichen Größen

- ◆ Kapitalrendite,
- ◆ Kapitalkostensatz und
- ◆ (Umsatz-)Wachstumsrate

zu erklären und steuerbar zu machen. Die grundlegende Kausalstruktur, die in

dieser Form beispielsweise auch in einer Balanced Scorecard zu finden sein sollte, ist die folgende (siehe Abb. 4).

Die primären Werttreiber sind dabei der Finanzperspektive zuzuordnen. Die Erklärung der Entwicklung dieser Werttreiber erfordert jedoch eine Betrachtung der Märkte und der Kundenorientierung des Unternehmens ebenso wie eine Analyse der Effizienz der internen Prozesse. Dabei erklären Kennzahlen aus der Markt- und Kundenperspektive (wie z. B. die Kundentreue) insbesondere den Umsatz bzw. das Umsatzwachstum. Kennzahlen zur Beschreibung der Effizienz der Prozesse erklären die Kostenentwicklung und sind so insbesondere für den Werttreiber EBIT-Marge (bzw. EBITDA-Marge) wesentlich.

3. Acht Bausteine einer wertorientierten strategischen Steuerung

Zur Erläuterung der maßgeblichen Werttreiber können in einem umfassenden strategischen Steuerungssystem die folgenden bewährten operativen und strategischen Planungsinstrumente eingesetzt und miteinander vernetzt werden:

1. Rentabilitätsanalyse,
2. Kompetenzstrukturdiagramm,
3. Kapitalkostenberechnung,
4. Wachstumsmatrix (Ansoff),
5. Wettbewerbsvorteilsmatrix,
6. Marktattraktivitätstabelle,
7. Risiko- und Kapitalkostenanalyse,
8. Marktportfolio.

Eine – zunächst etwas kompliziert erscheinende – Übersicht zur Vernetzung

der Instrumente im Kontext eines wertorientierten Steuerungssystems mit der Marakon-Matrix in der Mitte zeigt die Abbildung 5.

In den nachfolgenden Unterabschnitten werden diese Instrumente und ihr Zusammenspiel näher erläutert.

3.1 Die Rentabilitätsanalyse

Zielsetzung der Rentabilitätsanalyse ist es, die Kapitalrendite des Unternehmens zu erklären. Die Kapitalrendite (ROCE) ergibt sich definitorisch als Verhältnis von EBIT zu Capital Employed. Definitorisch kann man zudem ableiten, dass sie sich damit als das Produkt von EBIT-Marge (EBIT / Umsatz) und Kapitalumschlag (Umsatz / Capital Employed) beschreiben lässt. Veränderungen des ROCE lassen sich damit durch Veränderungen von genau zwei Kennzahlen, nämlich

- ➔ EBIT-Marge (EM)
- ➔ Kapitalumschlag (KU)

bestimmen. Dieser Zusammenhang kommt im bekannten DuPont-Schema zum Ausdruck.

In einem weiteren Schritt der Rentabilitätsanalyse muss es somit darum gehen, die EBIT-Marge und den Kapitalumschlag (vgl. 3.3) zu klären.

3.2 Kompetenzstruktur

Die im Unternehmen vorhandenen Kompetenzen sind einerseits maßgeblich für die Erklärung der Stärke der internen Prozesse und damit für die relative Kostenposition und andererseits für die gegenüber den Wettbewerbern erzielbaren Wettbewerbsvorteile. Das Kompetenzstrukturdiagramm zeigt die relative Stärke der Kompetenzen eines Unternehmens im Vergleich zu den Wettbewerbern entlang der maßgeblichen Stufen der Wertschöpfungskette. Für eine überdurchschnittliche Rentabilität und ausgeprägte Wettbewerbsvorteile sind Stärken entlang wesentlicher Stufen der Wertschöpfungskette zwingend erforderlich.

3.3 Kapitaleffizienz

Neben einer Steigerung der EBIT-Marge lässt sich die Rentabilität des Unternehmens über einen effizienteren Kapitaleinsatz steigern. Dazu ist es erforderlich, dass das Verhältnis von Umsatz zu Capital Employed, also der Kapitalumschlag, steigt. Der Kapitalumschlag wird wesentlich bestimmt durch die folgenden Einflussfaktoren:



Abb. 4: Kausalstruktur einer Balanced Scorecard

- ➔ Sachanlagequote (Sachanlagen in Prozent des Umsatzes),
- ➔ Vorratsreichweite (Vorratsbestand in Prozent des Umsatzes oder Vorratsbestand in Prozent des Materialaufwandes),
- ➔ Debitorenfrist (Forderungsstand in Prozent des Umsatzes),
- ➔ Kreditorenfrist (Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung in Prozent des Umsatzes).

3.4 Wachstumsmatrix

In der Wachstumsmatrix wird erklärt, aus welchen „Quellen“ – z. B. neue Märkte oder neue Produkte – zukünftiges Umsatzwachstum entstehen soll; welches also die wesentlichen „Umsatztreiber“ sind. In Anlehnung an die „Ansoff-Matrix“ wird dabei davon ausgegangen, dass für eine Umsatzsteigerung das Unternehmen entweder mehr Umsatz auf bestehenden Märkten oder neuen Märkten erwirtschaften kann.

- Unabhängig von dem bearbeitenden Markt besteht darüber hinaus die Möglichkeit, neue Umsätze zu gewinnen durch
- ➔ bestehende Produkte (bzw. Leistungen),
 - ➔ neue Produkte,
 - ➔ Übernahme neuer Unternehmen (externes Wachstum).

Insgesamt ergeben sich somit **verschiedene Teilaspekte**, aus denen sich das Gesamtumsatzwachstum zusammensetzt (vgl. Abb. 7).

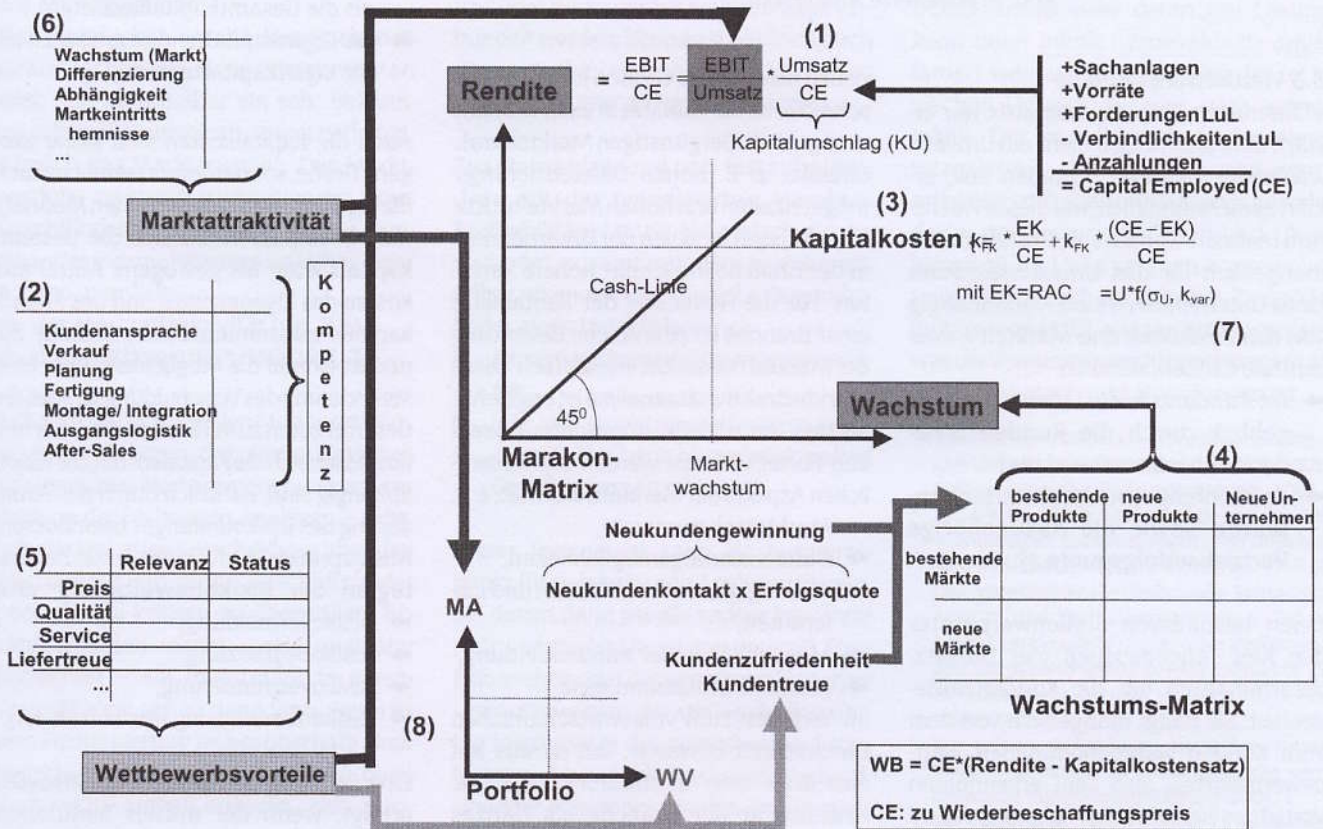


Abb. 5: Übersicht zum strategischen Steuerungssystem

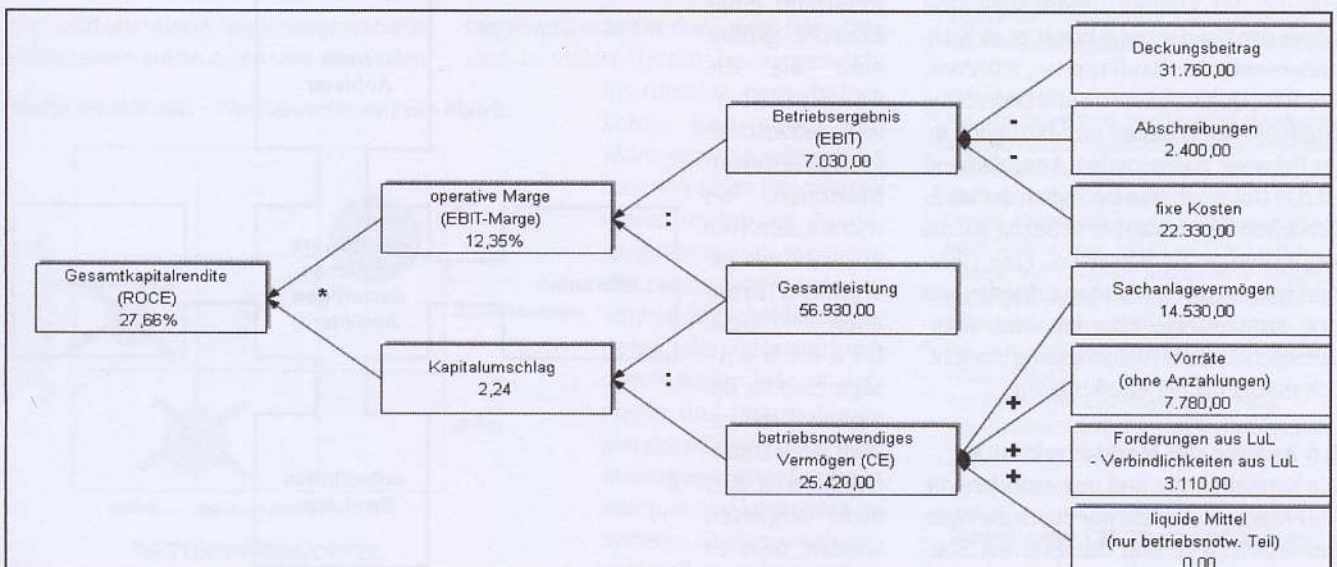


Abb. 6: DuPont-Schema



Abb. 7: erweiterte Ansoff-Matrix

3.5 Wettbewerbsvorteile

Während die Wachstumsmatrix nur erklärt, über welche „Quellen“ ein Umsatzwachstum zustande kommen soll, erklärt es nicht inhaltlich, wie dieses Wachstum realisiert werden soll. Grundsätzlich maßgeblich für das Umsatzwachstum eines Unternehmens sind – unabhängig von den Produkten und Märkten – zwei zentrale Größen, nämlich

- ➔ die **Kundentreue** (α), die wieder maßgeblich durch die Kundenzufriedenheit bestimmt wird und
- ➔ der Umfang von **Neukundenkontakten** sowie die dazugehörige **Vertriebsersfolgsquote** (β).

Einen besonderen Stellenwert unter den hier angegebenen vier Umsatzdeterminanten hat die Kundenzufriedenheit. Sie hängt maßgeblich von dem vom Kunden wahrgenommenen Wettbewerbsvorteil, also dem erkennbaren Vorteil des eigenen Unternehmens gegenüber den Wettbewerbern in Bezug auf die maßgeblichen Kaufkriterien, ab. Zur Erklärung der Kundenzufriedenheit und damit der Kundentreue bietet es sich an, die wesentlichen Kaufkriterien, z. B. Preis, Produkt, Qualität, Service und Liefertreue zunächst festzuhalten und bezüglich ihrer Relevanz zu beurteilen. Anschließend ist das Unternehmen bezüglich der maßgeblichen Wettbewerber in Bezug auf die Kaufkriterien zu bewerten. Eine überdurchschnittliche Kundenzufriedenheit und Kundentreue erfordert eine überdurchschnittliche Positionierung hinsichtlich maßgeblicher Kaufkriterien.

3.6 Analyse der Marktattraktivität

Die Kapitalrendite und insbesondere die EBIT-Marge wird nicht nur durch die Wettbewerbsvorteile und die internen Stärken des Unternehmens bestimmt. Daneben sind bestimmte Marktcharakteristika als exogene Größen für die durchschnittliche Rentabilität in einer Branche maßgeblich. Bei günstigen Marktcharakteristika, z. B. hohen Differenzierungsmöglichkeiten und hohen Markteintrittshemmnissen, erzielen die Unternehmen in der Branche im Schnitt höhere Renditen. Für die Herleitung der Rentabilität einer Branche ist eine solche Bewertung der Marktattraktivität erforderlich. Diese **Marktattraktivitätsanalyse** ist angelehnt an den industrieökonomischen Ansatz von Porter⁹. Hierzu werden die wesentlichen Aspekte der Marktattraktivität, z. B.

➔ Marktwachstumsrate,
 ➔ Differenzierungsmöglichkeiten,
 ➔ Abhängigkeiten von Kunden und Lieferanten,
 ➔ Möglichkeiten der Kundenbindung,
 ➔ Markteintrittshemmnisse

im Vergleich zum volkswirtschaftlichen Durchschnitt bewertet, um daraus auf eine über- oder unterdurchschnittliche Rentabilität der Branche als Ganzes schließen zu können. Anzumerken ist hier jedoch, dass die Renditeunterschiede innerhalb einer Branche größer sind als die Renditeunterschiede zwischen verschiedenen Branchen. So wichtig damit die Auswahl der geeigneten Branchen bzw. Branchensegmente für die eigene Ertragskraft eines Unternehmens ist, darf nicht vergessen werden, dass es durch eine günstige strategische

Positionierung praktisch in jeder Branche möglich ist, eine für einen Wertzuwachs ausreichende Rendite zu erwirtschaften.

3.7 Risiko- und Kapitalkostenanalyse

Damit ein Geschäftsfeld einen positiven Wertbeitrag erwirtschaftet, ist es erforderlich, dass die Kapitalrendite (ROCE) mindestens die Höhe der Kapitalkosten (WACC) erreicht. Dieses Kriterium lässt sich dahingehend prüfen, dass

- ➔ die Gesamtkapitalrendite größer ist als die Gesamtkapitalkosten,
- ➔ die Eigenkapitalrendite größer ist als die Eigenkapitalkosten.

Auch die Kapitalkosten sind keine exogene Größe, sondern sie lassen sich durch die eigenen, unternehmerischen Maßnahmen beeinflussen. Da sich die Gesamtkapitalkosten als gewogene Mittel aus Kosten des Eigenkapitals und des Fremdkapitals zusammensetzen, besteht zunächst einmal die Möglichkeit, über eine Veränderung des Verschuldungsgrades die Gesamtkosten zu verändern. Darüber hinaus lassen sich die Kapitalkosten, die risikoabhängig sind, natürlich durch die Veränderung des Risikoumfanges beeinflussen. Ansatzpunkte hierfür sind sämtliche **Strategien der Risikobewältigung**, also

- ➔ Risikovermeidung,
- ➔ Risikobegrenzung,
- ➔ Risikoverminderung,
- ➔ Risikoüberwälzung (Risikotransfer).

Eine Senkung der Gesamtkapitalkosten erfolgt, wenn der mittels Simulation (Risikoaggregation) berechnete Eigenkapitalbedarf (Risikomaß) sinkt: weniger

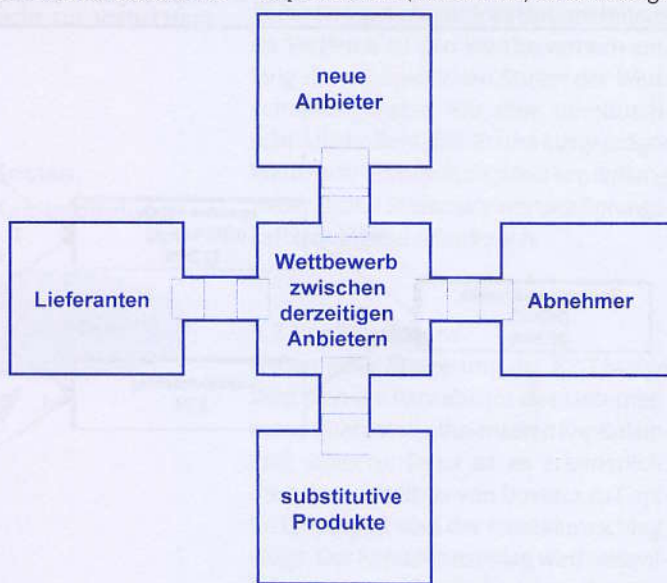


Abb. 8: Porter-Ansatz der Wettbewerbskräfte

Risiko führt zu weniger potentiellen Verlusten und damit Bedarf an teurem Eigenkapital.¹⁰ Wie im Zusammenhang mit der Risikoanalyse näher betrachtet, lässt sich die Höhe der Kapitalkosten auch beeinflussen durch den Anteil der Fixkosten am Umsatz (Kostenstrukturrisiko) sowie den Umfang der an Dritte transferierten Risiken (z. B. mittels Versicherungen oder Derivaten zur Absicherung von Zins-, Währungs- oder Rohstoffschwankungen).

3.8 Marktportfolio

Aus den bisher bereits besprochenen strategischen Planungsinstrumenten lässt sich unmittelbar ein sehr bekanntes Planungsinstrument herleiten, nämlich das Marktportfolio. Das Marktportfolio zeigt die Positionierung jedes Geschäftsfeldes bezüglich zweier voneinander (normalerweise) unabhängiger Achsen, nämlich

- ➔ der Marktattraktivität (vgl. 3.6),
- ➔ der Wettbewerbsvorteile (vgl. 3.5).

Anhand des traditionellen Marktportfolios ist es im Rahmen des wertorientierten strategischen Managements – quasi zur Prüfung der bisherigen Analysen – möglich, die bisherige Entscheidung über den Wertbeitrag einzelner Geschäftsfelder noch einmal kritisch zu überprüfen. Bekanntermaßen macht – rein qualitativ betrachtet – ein Investment in einem Geschäftsfeld genau dann Sinn, wenn es eine Positionierung rechts oberhalb einer gedachten Diagonalen (von links oben nach rechts unten) aufweist, also möglichst eine hohe Marktattraktivität mit hohen Wettbewerbsvorteilen verbindet.

Nur wertorientierte Steuerungssysteme bieten einen eindeutigen und sinnvollen

Marktattraktivität - Wettbewerbsvorteil - Matrix

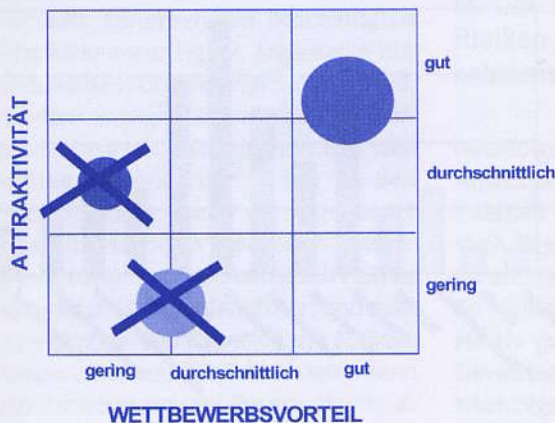


Abb. 9: Marktportfolio

Maßstab zur Bewertung strategischer Entscheidungsalternativen. Insbesondere ermöglichen sie die Einbeziehung auch des sonst oft nicht erfassten Werttreibers „Risiko“, der den Kapitalkostensatz beeinflusst. Durch eine geschickte Kombination und Vernetzung bewährter strategischer und operativer Planungsinstrumente kann ziemlich einfach ein wertorientiertes strategisches Steuerungssystem für ein Unternehmen aufgebaut werden. Die wesentlichen Kennzahlen, die mit diesen Instrumenten erfasst und über Wirkungszusammenhänge verbunden werden, können schließlich auch für den Aufbau einer inhaltlich fundierten Balanced Scorecard genutzt werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass mit der modifizierten Marakon-Profitalitäts-Matrix ein einfacheres Instrument existiert, mit dem man unmittelbar erkennen kann, welche Geschäftsfelder eines Unternehmens

- einen positiven Wertbeitrag generieren,
- ihre Marktposition verbessern und
- Liquiditätsüberschüsse (positive free Cashflow) erwirtschaften.

Dieses Instrument kann als Ausgangspunkt für tieferegehende Analysen dienen, bei denen dann jeweils andere bewährte Instrumente des Managements – z. B. Portfolioanalyse oder Kompetenzprofilanalyse – genutzt werden. So werden die bewährten Instrumente des operativen und strategischen Managements systematisch aufeinander abgestimmt und in den Kontext eines wertorientierten strategischen Steuerungssystems gestellt.

Insgesamt erkennt man, dass bekannte und in vielen Unternehmen genutzte

Instrumente eines strategischen und operativen Managements sehr gut im Rahmen eines integrierten wertorientierten Steuerungskonzeptes miteinander verbunden werden können. Entscheidend ist es dabei, die Informationsschnittstellen klar zu definieren und Informationen aus einem Steuerungs- oder Managementinstrument adäquat und konsistent an anderen Stellen wiederzuverwenden. In letzter Konsequenz müssen immer die

Konsequenzen für die Werttreiber und damit das wertorientierte Performance-Maß aufgezeigt werden. Eine derartige Verknüpfung von strategischen und operativen Instrumenten unter dem Dach des wertorientierten Managements kann natürlich grundsätzlich auch ohne eine IT-Lösung vorgenommen werden. Eine effiziente Umsetzung erfordert jedoch sicherlich eine IT-Unterstützung z. B. durch eine integrierte Business-Intelligence-Lösung oder auch – quasi als Einstieg – eine Excel-Umsetzung (eine Demo-Version einer derartigen Lösung kann unter info@futurevalue.de angefordert werden). Welchen Weg der technischen Umsetzung man auch immer wählt: Der grundlegende Vorteil eines integrierten, strategischen und wertorientierten Steuerungssystems besteht darin, dass relevante Daten und Überlegungen im Unternehmen konsequent unter Bezug auf die primäre Zielgröße (Erfolgsmaßstab) ausgewertet werden, was die Voraussetzung für wertsteigernde Entscheidungen und Handlungen ist.

- ¹ Vgl. Gleißner/Piechota, Advanced Controlling – Eine Ideenskizze, in: Controller Magazin, 5/2002; Gleißner/Romeike, Risikomanagement, 2005.
- ² Vgl. Gleißner, Risikomaße und Bewertung: Teil 1: Grundlagen - Entscheidungen unter Unsicherheit und Erwartungsnutzentheorie / Teil 2: Downside-Risikomaße - Risikomaße, Safety-First-Ansätze und Portfoliooptimierung / Teil 3: Kapitalmarktmodelle - Alternative Risikomaße und Unvollkommenheit des Kapitalmarkts, in: Risikomanager, 12/13/14/2006, S. 1-11/17-23/14-20.
- ³ Text teilweise in Anlehnung an Gleißner, Future Value – 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, 2004.
- ⁴ Vgl. Gleißner, W., Future Value – 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, 2004, S. 263 und Gleißner, W., Kapitalkostensätze: Der Schwachpunkt im wertorientierten Management – und die Potentiale des Risikomanagements, in: FINANZ BETRIEB, 4/2005.
- ⁵ Vgl. Rappaport, Shareholder Value, 1999.
- ⁶ Vgl. zur Bewertung strategischer Handlungsalternativen am Fallbeispiel Gleißner, Bewertung alternativer Strategien, in: UM 07/2004 und Gleißner, Future Value, 2004.
- ⁷ Derartige Methoden werden beispielsweise auch beim Aufbau einer Balanced Scorecard angewendet, vgl. Gleißner, Aufbau einer Balanced Scorecard in der Unternehmenspraxis, in: Bilanzbuchhalter und Controller, 6/2000.
- ⁸ Vgl. z. B. Fröhling, KonTraG und Controlling, 2000, S. 56-60.
- ⁹ Vgl. Porter, Wettbewerbsvorteile, 1985.
- ¹⁰ Vgl. Gleißner/Romeike, Risikomanagement, 2005. ■

Zuordnung CM-Themen-Tableau

23	24	25	G	E	F
----	----	----	---	---	---