

Veröffentlicht in

WINFORMATION

Mai 2001

**“Wertorientiertes Management:
Auch für den Mittelstand sinnvoll?“**

S. 2-4

Wertorientiertes Management: Auch für den Mittelstand sinnvoll?

Autoren:

Dr. Werner Gleißner

Prof. Dr. Arnold Weissman

Beim Stichwort „Wertorientiertes Management“ denken die meisten an die Shareholder-Value-Ansätze börsennotierter Aktien. Es ist offensichtlich, dass ein wertorientiertes Management mit der Zielsetzung der Steigerung des Aktienkurses für diese börsennotierten Unternehmen von Bedeutung ist, weil sie am Kapitalmarkt um die Gunst der Investoren kämpfen müssen. Doch welche Bedeutung hat dies für ein nicht börsennotiertes mittelständisches Unternehmen? Die Antwort ist eindeutig: sehr viel!

Betrachten wir zunächst die Grundidee des wertorientierten Managements. Wertorientiertes Management zielt darauf ab, den Wert eines Unternehmens nachhaltig zu steigern. Diese Zielsetzung ist offensichtlich für jeden mittelständischen Unternehmer interessant, der sein Unternehmen in Zukunft irgendwann ganz oder teilweise verkaufen möchte.

Eine Kernidee des wertorientierten Managementkonzepts besteht darin, die an sich selbstverständliche, aber leider völlig diffuse Zielgröße der Unternehmer, nämlich den „Erfolg“ messbar zu machen. Jeder Unternehmer will erfolgreich sein. Aber wie lässt sich beurteilen, ob das Geschäftsjahr 2001 erfolgreicher war als das Jahr 2000? Wie lässt sich beurteilen, ob die Investition in eine neue Fertigungshalle mehr zum Erfolg beiträgt als der Eintritt in einen neuen regionalen Absatzmarkt? Offensichtlich benötigt man für fundierte und zielorien-

tierte Unternehmensführung einen (und zwar genau einen) Erfolgsmaßstab, der grundsätzlich angewandt wird. Dieser Erfolgsmaßstab ist der Unternehmenswert. Er ist wesentlich besser geeignet als beispielsweise Gewinn, Cashflow oder Rendite. Alle diese traditionellen Erfolgsindikatoren haben nämlich grundlegende Nachteile. Grundsätzlich sind sie alle gegenwarts- bzw. sogar vergangenheitsorientiert, während der Unternehmenswert die erwartete zukünftige Entwicklung mit einbezieht. Anders als der Gewinn ist der Unternehmenswert nicht durch bilanzpolitische Maßnahmen manipulierbar, weil er letztendlich auf die tatsächlichen Zahlungsströme zurückzuführen ist.^{*)}

Die Grundlage der Beurteilung des Unternehmenswerts sind dabei die sogenannten „freien Cashflows“, also die Cashflows vor Zinsen, aber nach Abzug von Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen, weil natürlich auch diese Investitionen Geldabflüsse darstellen (und damit die Ausschüttungen an die Kapitalgeber reduzieren). Der Erfolgsmaßstab „Unternehmenswert“ hat viele weitere methodische Vorteile, die hier nicht vertiefend betrachtet werden sollen.

Betrachten wir nun den Unternehmenswert etwas genauer. Der Unternehmenswert ergibt sich also in Abhängigkeit der erwarteten zukünftigen Erträge (freien Cashflows) des Unternehmens, die (risikoabhängig) auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst werden. Ein sehr einfaches Bewertungsmodell, das von zukünftig nicht wachsenden Erträgen ausgeht, ist das folgende:

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Kapitalkostensatz} - \text{Bankverbindlichkeiten}}$$

EBIT (Betriebsergebnis) repräsentiert dabei den ordentlichen Gewinn vor Steuern und Zinsaufwendungen. Der Kapitalkostensatz entspricht der Verzinsung lang laufender Staatsanleihen (näherungsweise risikolose Anlage) zuzüglich eines vom Unternehmensrisiko abhängigen Zuschlags, der sich meist in einer Bandbreite zwischen 2 % und 8 % bewegt.

Schon anhand dieser einfachen Bewertungsformel kann man leicht den Wertbeitrag bestimmter unternehmerischer Maßnahmen zeigen:

1. Umsatzwachstum

Bei gleichbleibender Umsatzrendite (EBIT-Marge) steigt das EBIT proportional mit dem Umsatz, was zu einer entsprechenden Erhöhung des Unternehmenswerts führt.

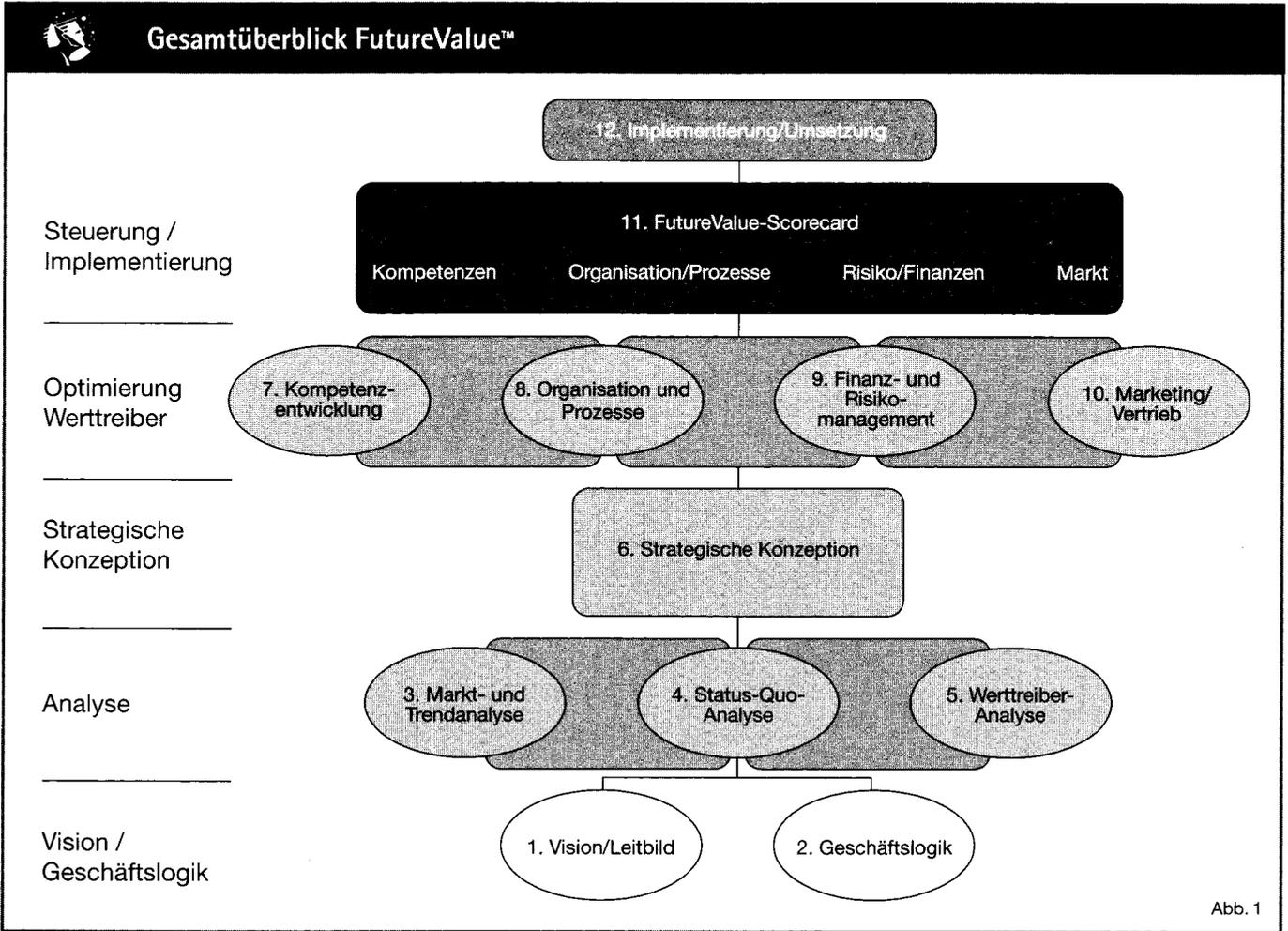
2. Rentabilitätssteigerung

Bei gleichbleibendem Umsatz steigt EBIT ebenfalls mit zunehmender EBIT-Marge, was wiederum zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts führt.

3. Risikoreduzierung

Durch eine Reduzierung des Unternehmensrisikos sinkt der Bedarf an Eigenkapital als Risikodeckungs-

^{*)} Selbst die Rentabilität, also das Verhältnis von Ertrag zu Kapitaleinsatz, weist als Erfolgsmaßstab erhebliche Schwächen auf. Sie berücksichtigt insbesondere nicht das Risiko. Ein Unternehmen kann sehr leicht durch eine massive Erhöhung des Risikos zugleich auch die Rentabilität steigern (z.B. durch eine Erhöhung des Verschuldungsgrads), was jedoch sicherlich nicht als eine Zunahme des Erfolgs interpretiert werden kann und deshalb auch im allgemeinen nicht mit einem Anstieg des Unternehmenswerts verbunden ist.



potenzial des Unternehmens, was zu einem sinkenden Kapitalkostensatz führt, weil risikobehaftetes und relativ teures Eigenkapital durch billigeres Fremdkapital substituiert werden kann. Auch dies führt offensichtlich zu einer Wertsteigerung.

4. Effizientere Kapitalnutzung

Gelingt es einem Unternehmen, bei konstanter EBIT-Marge durch eine Verbesserung des Forderungs- und Vorrats-Managements Vermögenswerte freizusetzen und so Bankverbindlichkeiten zu tilgen, so steigt nach obiger Formel ebenfalls der Unternehmenswert.

Die aufgeführten Beispiele zeigen, dass man bereits mit einem sehr ein-

fachen Bewertungsmodell den Wertbeitrag unternehmerischer Maßnahmen leicht beurteilen kann, was den Vergleich verschiedener Handlungsalternativen ermöglicht. Insbesondere erkennt man, welche „Werttreiber“ den Unternehmenswert besonders stark beeinflussen.

Fassen wir zusammen. Wertorientierte Unternehmensführung ist keinesfalls als ein „Modetrend“ börsennotierter Aktiengesellschaften aufzufassen. Wertorientiertes Management ist zunächst als Reaktion auf die, auch global gesehen, knappe Ressource „Kapital“ zu interpretieren. Auch mittelständische Unternehmen sind von diesem Wettbewerb auf den Kapitalmärkten betroffen, weil Banken zu-

nehmend dazu übergehen, gerade denjenigen Unternehmen, die im Sinne des wertorientierten Managements erfolgreich sind, größeren Kreditspielraum und bessere Konditionen einzuräumen. Damit würden deren Investitions- und Forschungsmöglichkeiten und folglich die langfristige Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Auch empirisch lässt sich zeigen, dass gerade diejenigen Unternehmen, die in erheblichem Umfang Wert schaffen, sowohl Gesellschaftern als auch Arbeitnehmern langfristig klar überdurchschnittlichen Nutzen stiften.

Ein kaum zu überschätzender Vorteil eines wertorientierten Unternehmensführungsansatzes ist darin zu sehen, dass mit dem genau definierten

Unternehmenswert ein Erfolgsmaßstab zur Verfügung steht, der es erlaubt, verschiedene unternehmerische Handlungsalternativen mit einem einheitlichen und ökonomisch sinnvollen Maßstab zu vergleichen. Wertorientiertes Management trägt somit nicht zuletzt zu einer Verbesserung und präziseren Fundierung unternehmerischer Entscheidungen sowie einer objektiven Erfolgsmessung bei. Daher hat wertorientiertes Management in mittelständischen Unternehmen mindestens die gleiche Bedeutung wie für börsennotierte Aktiengesellschaften.

Der von uns entwickelte FutureValue™-Ansatz (Abb. 1) verbindet bewährte Instrumente des strategischen und operativen Managements unter einem wertorientierten Dach. Er stützt sich auf wissenschaftliche Erkenntnisse zur Unternehmensführung und eine Vielzahl von Erfahrungen aus praktischen Beratungsprojekten, die von uns entwickelt und kontinuierlich verbessert wurden. Für die praxisorientierte und kundenspezifische Durchführung von Beratungsprojekten bringen unsere Mitarbeiter umfangreiche Erfahrungen mit ein.

Die einzelnen Phasen der FutureValue™-Methodik

... spiegeln dabei die Möglichkeit eines umfassenden Unternehmensführungssystems für Ihr Unternehmen durch FutureValue™ wider.

Das Konzept „FutureValue™“ zielt darauf ab, einen Beitrag für eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes zu leisten.

Dazu wird – gestützt auf eine fundierte Analyse des Unternehmens und seiner Umfeldbedingungen – eine wertorientierte Unternehmensstrategie (Abb.2) erarbeitet, die dazu beiträgt,

- die wesentlichen Kernkompetenzen auszubauen,
- sich auf aussichtsreiche Geschäftsfelder zu konzentrieren und dort Wettbewerbsvorteile zu erringen,
- unnötige Risiken zu vermeiden und Werttreiber konsequent zu nutzen sowie
- die Wertschöpfungskette so zu gestalten, dass diese möglichst einfach, aber strategiekonform ist.

auch eine führende Marktposition wesentlich zum Unternehmenserfolg bei:

Den konkreten Erfolg jeder strategischen Handlungsalternative (z.B. einer Investition) messen wir am zukünftig zusätzlich geschaffenen Unternehmenswert, dem FutureValue™. Der FutureValue™ zeigt, welche Veränderung sich über eine strategiebedingte zukünftige Optimierung der Werttreiber beim Unternehmenswert ergibt.

FutureValue™ zeigt den Mehr-Wert, den Ihr Unternehmen – über sein bilanzielles Eigenkapital und den statischen Ertragswert hinaus – durch die eingeschlagene Strategie generiert.

Der FutureValue™-Ansatz ist eine Konzeption, die konsequent umsetzungsorientiert ist. Aus der strategischen Konzeption werden konkrete Handlungsalternativen abgeleitet, die z.B. auf eine Verbesserung der Risikoposition, eine Steigerung der Kundenzufriedenheit und des Umsatzes oder die Entwicklung neuer Kompetenzen abzielen. Schließlich wird mit der FutureValue Scorecard ein strategisches Steuerungsinstrument, ein Kennzahlensystem, aufgebaut, das Verantwortlichkeiten für die Umsetzung der Strategie klar zuordnet und so strategisches und operatives Management miteinander verbindet. Durch die konsequente Operationalisierung aller strategischen Ziele werden Fortschritte in der praktischen Umsetzung erkennbar und bei Risiken können rechtzeitig korrigierende Maßnahmen eingeleitet werden. So bietet die FutureValue Group ein fundiertes und umfassendes Unternehmenssteuerungssystem, das strategisches und operatives Management miteinander verbindet. ■



Empirische Untersuchungen zeigen eindeutig, dass gerade diejenigen Unternehmen, die konsequent wertorientiert arbeiten, die besten Zukunftsaussichten haben.

FutureValue™ erlaubt eine fundierte Beurteilung des Wertbeitrages strategischer Handlungsalternativen. Hierfür nutzt FutureValue™ eine umfangreiche Erfahrungsdatenbank, die neben Projekterfahrungen unserer Beratungspartner ein breites Spektrum empirischer, wissenschaftlicher Erfolgsfaktorenuntersuchungen einschließt. So trägt empirisch belegbar – neben Nachfragewachstum, Differenzierungsmöglichkeiten und Markteintrittshemmnissen – beispielsweise