

Veröffentlicht in
Controller Magazin

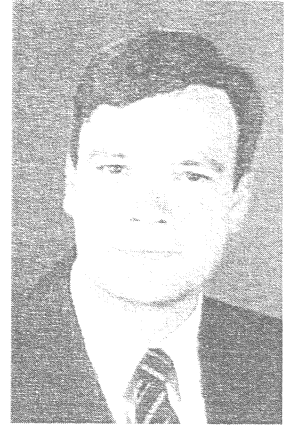
Heft 1/2002

“Kernthesen zum Paradigma der Wertorientierung und
ihre Konsequenzen für das Risikomanagement”

Seite 93-96

Mit freundlicher Genehmigung
der Controller Magazin-Redaktion,
VCW Verlag für ControllingWissen AG, Freiburg i. Br.

(www.controllermagazin.de)



Dr. Werner Gleißner, Dipl.-Wirtsch.-Ing., ist Vorstand der FutureValue Group AG mit Büros in Stuttgart, Nürnberg und Thalwil (Schweiz) und Lehrbeauftragter an der TU Dresden (Entrepreneurship und Risikomanagement)

„KERNTHESEN ZUM PARADIGMA DER WERTORIENTIERUNG – UND IHRE KONSEQUENZEN FÜR DAS RISIKOMANAGEMENT“

von Werner Gleißner, Leinfelden-Echterdingen

Gemäß dem Paradigma der Wertorientierung ist es das primäre Ziel aller Unternehmen, ihren Wert nachhaltig zu steigern. Dieses Ziel ist nicht nur im Interesse der Anteilseigner, sondern in Anbetracht des zunehmenden globalen Wettbewerbs die knappe Ressource „Kapital“ eine fast unvermeidliche Notwendigkeit. **Wertorientiert geführte Unternehmen haben bessere Möglichkeiten, sich über die Börse oder von Banken das erforderliche Kapital für die zukünftige Entwicklung in ausreichendem Umfang und zu akzeptablen Konditionen zu beschaffen.** Was für börsennotierte Aktiengesellschaften längst selbstverständlich ist, nämlich, dass die Finanzierungsmöglichkeiten maßgeblich durch den eigenen Börsenkurs bestimmt werden, wird zunehmend auch für mittelständische Unternehmen zur Realität. Gemäß dem **Anfang 2001 veröffentlichten, sogenannten „Basel II-Konsultationspapier“** werden Banken zukünftig noch stärker als in der Vergangenheit Kreditkonditionen und Kreditspielräume **von der Bonität der Kunden** abhängig machen, die sich in einem **Rating** ausdrückt, **weil die Banken selbst zukünftig für risikobehaftetere Kredite mehr Eigenkapital vorweisen müssen.**

Für die Verbesserung des Ratings

eines Unternehmens gibt es grundsätzlich vier, durchaus miteinander verbundene Ansatzpunkte, nämlich:

1. Eine Verbesserung der **Transparenz** über die eigene Risikosituation und eine offene **Kommunikation** diesbezüglich mit der Hausbank. Dies geschieht beispielsweise durch den Ausbau der Controlling-, Frühaufklärungs- und Risikomanagementsysteme, die Entwicklung einer Balanced Scorecard sowie die Erarbeitung einer Kommunikationsstrategie mit den Hausbanken.
2. Die systematische **Reduzierung von unternehmerischen Risiken**, beispielsweise durch einen gezielten Risikotransfer an Dritte (Versicherung oder Kapitalmärkte) mit der Konsequenz einer Reduzierung der Insolvenzwahrscheinlichkeit.
3. Eine Verbesserung des Verschuldungsgrads des Unternehmens durch eine **Steigerung des Unternehmenswertes** (wertorientierte Unternehmensführung), beispielsweise durch eine Verbesserung der strategischen Ausrichtung oder die Optimierung operativer Werttreiber (z. B. verbesserter Kundennutzen, zielgruppenorientierter Vertrieb oder effizientere Prozesse). Anstelle von Steigerung des Unternehmenswertes kann man auch – weniger abstrakt – von einer Stärkung des Unternehmens sprechen.
4. Eine Verbesserung der **Finanzplanung** und der **Finanzierung**, beispielsweise durch eine Reduzierung der Kapitalbindung (z. B. in Vorräten), einer Vermeidung von temporären

Fremdfinanzierungsspitzen oder der Erschließung alternativer Kapitalquellen (z. B. Venture Capital).

Verschuldungsgrad berechnet vom Unternehmenswert

Wir wollen uns in diesem Beitrag insbesondere mit dem dritten Aspekt und den daraus folgenden Konsequenzen für das Unternehmen befassen. Vielleicht ist es nicht offensichtlich, dass eine wertorientierte Unternehmensführung unmittelbar den Verschuldungsgrad beeinflusst. Zu beachten ist hierbei, dass Banken explizit (oder basierend auf den von ihnen gewählten Ratingsystemen implizit) **den Verschuldungsgrad eines Unternehmens sinnvoller Weise zunehmend zu Marktwerten** (und nicht zu Bilanzwerten) beurteilen. Der Verschuldungsgrad zu Marktwerten bestimmt sich dabei wie folgt:

$$\begin{aligned} & \text{Verschuldungsgrad} \\ &= \frac{\text{Fremdkapital (zu Marktpreisen)}}{\text{Eigenkapital (zu Marktpreisen)}} \\ &= \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Unternehmenswert}} \end{aligned}$$

Das Eigenkapital zu Marktpreisen ist nichts anderes als der Unternehmenswert (Shareholder Value), der bei einem (hypothetischen) Verkauf zu erzielen wäre! Dieser Unternehmenswert ist offensichtlich nicht lediglich der in der Bilanz ausgewiesene „Substanzwert“ des Eigenkapitals, der die für die Bewertung maßgeblichen zukünftigen Ertragsperspektiven überhaupt nicht abbildet.

Da jedoch genau diese zukünftigen Ertragsperspektiven des Unternehmens sowohl für die Bewertung des Unternehmens als auch für seine Fähigkeit, den Kapitaldienst für die Bankverbindlichkeiten zu leisten, maßgeblich ist, ist es auch für die Banken naheliegend, diese wertorientierte Perspektive einzunehmen. Etwas vereinfacht kann man sich vorstellen, dass der zugebilligte Kreditrahmen eines Unternehmens ein festgesetzter Anteil des hypothetisch berechneten Unternehmenswertes ist. Auch moderne IT-gestützte Kreditrisikomodelle der Banker, wie das verbreitete System CreditMetrics von J.P. Morgan, sind methodisch auf der Basis einer wertorientierten Betrachtungsweise der Firmenkunden aufgebaut worden.

Es ist offensichtlich, dass die Verfügbarkeit über ein ausreichendes Kapital zu wettbewerbsfähigen Konditionen für die langfristige Erfolgssicherung und auch das Wachstum des Unternehmens entscheidend ist. Zukunftsorientierte Investitionen, Forschungs- und Entwicklungsprojekte, aber auch die Akquisition anderer Unternehmen erfordert einen ausreichenden finanziellen Spielraum. Aus dieser Perspektive ist die Logik eines wertorientierten Managements recht simpel: Wertorientiertes Management führt zu einem steigenden Unternehmenswert und folglich zu einer Verbesserung des Ratings und der Finan-

zierungskonditionen des Unternehmens. Damit verbessern sich zugleich die Möglichkeiten des Unternehmens, durch Investitionen und Entwicklungsprojekte die Erfolgspotenziale des Unternehmens abzusichern und auszubauen. Durch eine derartige Verstärkung der Erfolgspotenziale (z. B. der Wettbewerbsvorteil) eines Unternehmens erreicht man eine weitere Steigerung des Unternehmenswertes – es entwickelt sich ein selbst verstärkender Kreislauf des wertorientierten Management.

Wie kann sich ein Unternehmen nun die Vorteile eines wertorientierten Managements nutzbar machen? Wertorientiertes Management ist eine Managementkonzeption, das heißt, Unternehmer und Führungskräfte sollen Konsens haben bezüglich der wesentlichen Implikationen dieses Ansatzes. Nur so ist zu gewährleisten, dass bei jeder unternehmerischen Entscheidung – sei es bezüglich Investitionen oder der Gestaltung von Vertriebsprozessen – immer hinterfragt wird, ob durch diese Maßnahmen Unternehmenswert geschaffen wird oder nicht.

Ein zentraler Aspekt des wertorientierten Managements ist – neben der langfristigen Orientierung – die explizite Berücksichtigung von unternehmerischen Risiken, also den möglichen Ursachen für (unvorhergesehene) Abweichungen von Zielen. Da dies eine hohe Bedeutung des Risikomanagements im Kontext einer wertorientierten Unternehmensführung impliziert, werden nachfolgend wichtige Konsequenzen des „Paradigmas

der Wertorientierung“ für das Risikomanagement zusammengefasst.

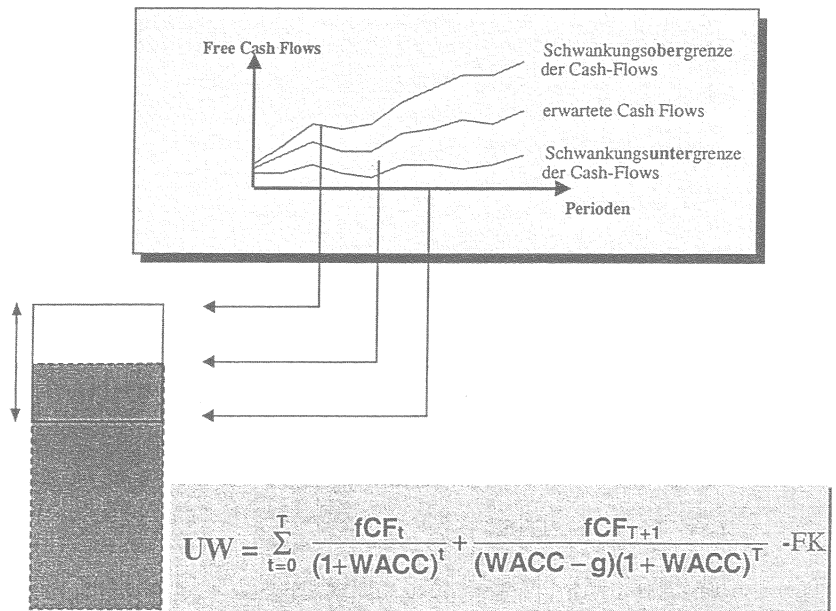
Die Strategieberatungsgesellschaft FutureValue Group AG hat die Kernthesen ihres wertorientierten Unternehmensführungsansatzes, des FutureValue-Konzeptes, zusammengefasst, um Unternehmen eine Leitlinie für das wertorientierte Management zu liefern. Im folgenden werden wir diese 10 Kernthesen vorstellen und jeweils auf einige Konsequenzen – speziell für das Risikomanagement – eingehen. Selbstverständlich lassen sich aus diesen auch Konsequenzen für das Marketing, die Produktion oder den Einkauf ableiten.

10 Kernthesen

1 Strategisches Oberziel und Erfolgsindikator des Unternehmens ist der nachhaltig geschaffene Unternehmenswert

Alle unternehmerischen Aktivitäten, insbesondere also auch alle Aktivitäten im Risikomanagement, sind letztlich bezüglich genau eines Kriteriums zu beurteilen, nämlich den Unternehmenswert. Beispielsweise impliziert dies, dass jede Risikobewältigungsmaßnahme (z. B. die Entscheidung über den Risikotransfer mittels Versicherung) bezüglich ihrer Sinnhaftigkeit nur entschieden werden kann, wenn man sie nicht alleine anhand von Umsatz oder Kostenwirkungen beurteilt, sondern den Unternehmenswertbeitrag ermittelt (was methodisch gar nicht so schwierig ist).

Unternehmenswert (UW)
als diskontierter
Cash- Flow



2 Gemessen wird der Erfolg an objektiven, finanziellen Kennzahlen wie dem Discounted-free Cashflow (DfCF), der primär von Wachstum, Rentabilität und Kapitalkosten (Risiko) abhängt.

Berechnet man den Unternehmenswert mit Hilfe eines Discounted free-Cashflow-Modells, erkennt man unmittelbar die **Bedeutung des Risikomanagements im Kontext einer wertorientierten Unternehmensführung**. Der Unternehmenswert ist hierbei nichts anderes als die auf den heutigen Zeitpunkt abdiskontierten erwarteten zukünftigen Geldströme (free Cashflows) des Unternehmens, wobei der Diskontierungszinssatz von der Unsicherheit der Zukunftsprognosen (dem Risiko) abhängt. Bei einem derartigen Unternehmenssteuerungsansatz ist es somit die primäre Aufgabe des Risikomanagements, einen risikoabhängigen Diskontierungszinssatz (Kapitalkostensatz) für die zukünftig erwarteten Cashflows zu bestimmen und diesen durch geeignete Maßnahmen zu optimieren. Der Diskontierungszinssatz wird grundsätzlich von allen Risiken, denen ein Unternehmen ausgesetzt ist, beeinflusst. Mit Hilfe von Risikoaggregationsverfahren ist es möglich zu berechnen, wieviel Eigenkapital ein Unternehmen zur Deckung dieser Risiken benötigt, was schließlich wiederum die Berechnung eines Diskontierungszinssatzes ermöglicht. Hohe Risiken erfordern einen relativ großen Bedarf an teurem Eigenkapital, um die uns durch Risiken möglicherweise entstehenden Verluste (sogenannte strategische Risiken) auffangen zu können.

3 Marktattraktivität, Marktführerschaft, Prozesseffizienz und verteidigungsfähige Kernkompetenzen sind die entscheidenden Erfolgsfaktoren.

Da Marktattraktivität (insbesondere Nachfragewachstum, Markteintrittsbarrieren und Differenzierungsmöglichkeiten), Marktführerschaft (Wettbewerbsvorteile), Prozesseffizienz und Kernkompetenzen – wie empirische Untersuchungen belegen – die entscheidenden Erfolgsfaktoren sind, ist es eine zentrale Aufgabe der Risikoanalyse, **Bedrohungen dieser Erfolgsfaktoren** rechtzeitig zu identifizieren. Risikomanagement unterstützt Unternehmensführung und strategische Planung bei der Entwicklung von Strategie zur Abwehr solcher Bedrohungen.

4 Die Unternehmensstrategie regelt und koordiniert alle Aktivitäten der langfristigen Erfolgssicherung, deren Umsetzung ein strategisches Kennzahlensystem steuert.

Eine Strategie ist nur dann für den unternehmerischen Erfolg ausschlaggebend, wenn sie tatsächlich im operativen Tagesgeschäft umgesetzt wird. Strategische Kennzahlensysteme, wie die Balanced Scorecard, unterstützen die Umsetzung von Strategien, indem sie diese durch Kennzahlen – mit Ist- und Soll-Werten – konkretisieren und den Kennzahlen Maßnahmen und verantwortliche Personen zuordnen. So werden heute Erfolgsfaktoren – wie Kundenzufriedenheit und Kundentreue – gezielt gesteuert, die für die zukünftigen (finanziellen) Ergebnisse maßgeblich sind. Eine der wesentlichsten Aufgaben der Verantwortlichen im Risikomanagement ist es, bei der Entwicklung desjenigen Teils der Unternehmensstrategie mitzuwirken, der sich mit den Risiken befasst. Dieser Teil der Unternehmensstrategie wird Risikopolitik genannt. Die Risikopolitik formuliert Grundsätze des Unternehmens zum Umgang mit Risiken und setzt so die Rahmenbedingungen für den Aufbau von Risikomanagementsystemen. Zentrale Aussagen der Risikopolitik beziehen sich dabei auf Entscheidungskriterien für das Abwägen von Rendite und Risiko, Obergrenzen für den Gesamtrisikoumfang und Limite für Einzelrisiken. Da die Umsetzung einer Unternehmensstrategie im Tagesgeschäft am besten durch ein kennzahlengestütztes Steuerungssystem, wie eine **Balanced Scorecard**, realisiert werden kann, muss das Risikomanagement für eine solche Balanced Scorecard geeignete Kennzahlen berechnen, die über die Entwicklung der Risikosituation informieren.

5 Wertorientierte strategische Steuerung basiert auf fundierten Annahmen über die Abhängigkeiten von Erfolgsfaktoren und Unternehmenswert („Geschäftslogik“).

Jede fundierte Unternehmensstrategie basiert auf einer Geschäftslogik, die die Annahmen über den gegenwärtigen Wirkungszusammenhang der maßgeblichen Erfolgsfaktoren zusammenfasst. Nur die Kenntnis dieser „Spielregeln“ des Marktes erlaubt eine zielorientierte Unternehmensführung. Die Herausforderung einer strategischen

Frühaufklärung besteht darin zu überwatchen, ob diese Geschäftslogik weiterhin ihre Gültigkeit hat, oder ob bereits Tendenzen zu erkennen sind, dass – beispielsweise wegen technologischer Innovationen – die „Spielregeln“ des Marktes sich verändern.

6 Das Kapital wird konsequent in die Bereiche mit der relativ höchsten Wertgenerierung gelenkt.

Um das Kapital in Geschäftsfelder mit der höchsten Wertgenerierung lenken zu können, ist es zwingend erforderlich – neben der üblichen Rentabilitätsbetrachtung – auch die Risikosituation jedes potenziellen Geschäftsfeldes zu analysieren. Das Risikomanagement hat zudem die Aufgabe zu ermitteln, wieviel Eigenkapital das Unternehmen für die einzelnen Tätigkeitsbereiche gebunden hat, um risikobedingt mögliche Verluste in diesen Bereichen abdecken zu können. Je größer der Eigenkapitalbedarf zur Abdeckung möglicher Verluste (Eigenkapital-Allokation), desto höher der Kapitalkostensatz (Diskontierungszinssatz), also die erforderliche Mindestrentabilität! Erst eine Verbindung von traditionellem Controlling und Risikomanagement erlaubt eine fundierte Bewertung des Wertbeitrags von Geschäftseinheiten, der für eine Portfolioplanung von großer Bedeutung ist.

7 Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit sind nie Selbstzweck.

Was für Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit gilt, lässt sich analog für sämtliche Aktivitäten des Risikomanagements sagen: Sie sind nie Selbstzweck, wenngleich eine Verbesserung der Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit oder der Risikosituation oft sinnvoll ist. Auch „Kundenzufriedenheit“, die wesentlich zur Kundentreue beiträgt, ist letztlich nur sinnvoll, wenn die zufriedenen Kunden die angebotenen Leistungen adäquat honorieren, was über eine Verbesserung der Gewinnmarge („Werttreiber“) den Unternehmenswert positiv beeinflusst. Insbesondere ist es nicht Aufgabe des Risikomanagement, die Risikoposition des Unternehmens zu minimieren, weil dies zugleich unternehmerische Chancen eliminieren würde. **Unternehmertum ist ohne Risiko nicht denkbar.**

8 Alle wesentlichen Maßnahmen im Unternehmen müssen konsequent bezüglich ihrer Wirkung auf den Unternehmenswert geprüft werden.

Wie bereits oben erwähnt, gilt dieser Grundsatz selbstverständlich auch für alle von den Verantwortlichen des Risikomanagements initiierten Risikobewältigungsmaßnahmen, die beispielsweise auf eine Vermeidung, Verminderung, Begrenzung oder den Transfer von Risiken auf Dritte abzielen können. Häufig beinhalten solche Maßnahmen nämlich eine Wirkung auf den Risikoumfang als auch auf die Erträge. Beide Aspekte müssen also gegeneinander abgewogen werden.

9 Selbstverantwortung und angemessene unternehmerische Freiheit kompetenter Mitarbeiter sind wichtige Stützen des unternehmerischen Erfolgs.

Auch wertorientierte Strategien werden von Menschen umgesetzt, die sowohl die Fähigkeiten als auch den Spielraum für Aktivitäten benötigen, die einen wesentlichen Erfolgsbeitrag aufweisen. Beim Aufbau von Risikomanagementsystemen, insbesondere denjenigen, die primär KonTraG-Anforderungen erfüllen sollen, ist darauf zu achten, dass diese nicht die unternehmerischen Freiheiten und die Selbstverantwortung der Mitarbeiter unadäquat einschränken. **Das Risikomanagementsystem soll Mitarbeiter zu einem bewussten Umgang mit Risiken anhalten, aber keinesfalls**

das Eingehen von Risiken unterbinden. Eine Aufgabe des Risikomanagements ist es daher, im Unternehmen eine **Risikokultur** aufzubauen, die ein bewusstes Nachdenken über Risiken fördert und zugleich Risiko als unvermeidliche Komponente unternehmerischen Handelns verdeutlicht. Oft ist es hierbei sinnvoll, bestehende interne Kontrollsysteme durch geeignete Anreizsysteme zu ersetzen, die ein risikoorientiertes Handeln belohnen. Notwendige Voraussetzung ist dabei, dass Transparenz über die Risikosituation des Unternehmens geschaffen wird.

10 Die Vergütung der Mitarbeiter im Unternehmen wird am Beitrag zum Unternehmenswert ausgerichtet.

Wenn man die Vergütung (Prämien) der Mitarbeiter am Unternehmenswert ausgerichtet, damit sie sich in einer Weise verhalten, die dem obersten Unternehmensziel dienlich ist, führt dies zwangsläufig dazu, dass man – neben den Konsequenzen der Aktivitäten von Mitarbeitern auf den Ertrag – auch die Konsequenzen für das Risiko beurteilen muss. Bei Banken ist es längst üblich, die Leistung (und damit auch die Leistungsvergütung) von Wertpapierhändlern durch Kennzahlen zu messen, die sowohl Ertrag als auch Risiko berücksichtigen (z. B. Sharp-Ratio). In Industrie und Handel sind derartige risikoorientierte Vergütungssysteme bisher kaum vertreten. Hier gibt es jedoch viel Potenzial für eine innovative Gestaltung von Prämien-systemen.

Wertorientiertes Management

ist weit mehr als eine der (üblichen) Modeerscheinungen der Unternehmensführung. Das Paradigma der Wertorientierung wird so lange bestimmende Größe der Unternehmensführung sein, so lange es einen Wettbewerb um die bestmögliche Verwendung der knappen Ressource „Kapital“ gibt. Gerade in einer globalisierten Wirtschaft mit weltweiten Investitionsmöglichkeiten ist die Ressource Kapital knapp und wird es – diese Zukunftsprognose ist sicherlich nicht sehr gewagt – in der gesamten absehbaren Zukunft auch bleiben. Wertorientiertes Management ist dabei mehr als ein philosophischer Ansatz, sondern ein Unternehmensführungskonzept, das grundlegende Auswirkungen auf die strategische und operative Unternehmensführung hat. Wir haben einige wesentliche Konsequenzen in den 10 Kernthesen des wertorientierten Future Value-Ansatzes zusammengefasst. Die Konsequenzen dieser Thesen lassen sich in allen Bereichen des Unternehmens – speziell auch im Risikomanagement – aufzeigen. Ein auf diesen grundsätzlichen Thesen basierendes „wertorientiertes Risikomanagement“ lässt sich somit als integraler Bestandteil eines umfassenden wertorientierten Unternehmensführungsansatzes auffassen, der die Zukunftsorientierung und die Erfolgsaussichten eines Unternehmens grundlegend und nachhaltig verbessern wird. ■

Zuordnung CM-Themen-Tableau					
21	31	37	G	F	

Leserbrief zu „Aufbau Umsatzkostenverfahren im Mittelstand“ am Beispiel der Erfurt & Sohn KG, CM 6/2001, Seite 570

Lieber Herr Dr. Deyhle!

Als langjähriger Intensiv-CM-Leser habe ich immer den Leuchtmarker zur Hand, wegen den ständig auftretenden Aha-Erlebnissen. Wenn ich also lese, dass auf kalkulatorische Kosten und auf die Differenzierung nach Kosten und Aufwendungen vollständig verzichtet wird, und damit auch die meist sinnlosen Versuche, dem Top Management zu erklären, warum die Ergebnisse einzelner Rechnungsverfahren nicht übereinstimmen, der Vergangenheit angehören, dann ist der Leuchtmarker wieder im Dauereinsatz. Weil ich vor 30 Jahren bei Paul A. Samuelson doch die herrliche Story vom Robinson gelesen habe, welcher vor der Entscheidung steht, ob er Erdbeeren oder Himbeeren pflücken soll, und **beim Erdbeerpflücken Kosten in Höhe des entgangenen Nutzens des Himbeerpflückens** entstehen, obwohl gar kein Geld auf der Insel ist. Wenn ein Lkw abgeschrieben ist, geht das Verdienen los, oder? Nein, ich denke eher an den Taxifahrer, der den gleichen Tarif verlangt, ob er nun ein neues oder ein altes Auto hat. Wir möchten doch die Kundenertragswerte nach oben schrauben, wie es Dieter Wäscher in CM 5/2000 auf Seite 407 so schön dargestellt hat. Bei der Kundenertragswertsteuerung stören immer jene Kostenelemente, die aus schwankender Kapazitätsauslastung resultieren. Weil es jeden Monat anders ist, und außerdem wurde eine Maschine ja nicht gekauft, damit sie steht, sondern damit sie läuft. Was kann der Kunde dafür, dass wir ungünstige Kosten haben? **Kosten sind nicht das, was ist, sondern das, was notwendig ist.** Also zur effektiven (oder effizienten?) Steuerung haben wir eine Vision umgesetzt, die ist auch schon 30 Jahre alt. Damals gab es aber noch keinen Pentium und keinen Billy Gates. Der hat uns das schöne Excel gebaut. Wir dürfen nur nicht die ganzen Tabellen mit Formeln bestücken und die ganzen Zwischenrechnungen speichern, denn es interessieren ja nur die Resultate. Wir machen eine Norm-Kostenrechnung mit den Kosten bei guter Auslastung, hinterlegen die Kundenkonditionen und können für 1000 Kunden mit je 200 Artikeln über alle Kostenverteilungen, iterative Hilfskostenstellenumlage etc. in 2 Minuten eine Simulation rechnen und alle 4 Sekunden einen anderen Kunden neu durchrechnen. Dann wissen wir vorher, was rauskommt. Wenigstens ungefähr. Wie könnte es denn sein, fragt der Controller den Verkäufer. Mit solcher Vorgehensweise bringen wir ein Unternehmen kräftig voran. Meistens sind es Betriebe, die auf den ersten Blick gar nicht mehr existieren dürften bei der großen Konkurrenz. Wenn aber an der Spitze einer steht, der vom Erfolg überzeugt ist, haben wir schon die halbe Miete im Sack. Nach Jürgen Weber wird sich die Kostenrechnung der Zukunft zusammensetzen aus einer relativ wenig differenzierten Basisrechnung für die handelsrechtlichen Belange und mehreren parallelen, unabhängig voneinander geführten Nebenkostenrechnungen (CM 4/2001, Seite 355). In diese Richtung werden wir weiter kämpfen.

Ernst Fischer, Betriebswirtschaftliche Beratung, Augsburg – E-Mail: e.fischer@newsfactory.net