

Jürgen Weber
Urs Bramseman
Carsten Heineke
Bernhard Hirsch

Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Konzepte – Implementierung – Praxis-Statement

2. Auflage



Springer Gabler

Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Jürgen Weber · Urs Bramseman
Carsten Heineke · Bernhard Hirsch

Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Konzepte – Implementierung –
Praxis-Statement

2., überarbeitete Auflage

Jürgen Weber
Institut für Management und Controlling (IMC)
WHU – Otto Beisheim School of Management
Vallendar, Deutschland

Urs Bramseemann
E.ON SE
Essen, Deutschland

Carsten Heineke
KfW Bankengruppe
Frankfurt am Main, Deutschland

Bernhard Hirsch
Universität der Bundeswehr München
München, Deutschland

ISBN 978-3-658-15215-4 ISBN 978-3-658-15216-1 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-15216-1

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2004, 2017

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist Teil von Springer Nature

Die eingetragene Gesellschaft ist Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Vorwort zur 2. Auflage

Nach gut einem Jahrzehnt geht unser Buch „Wertorientierte Unternehmenssteuerung“ in die zweite Auflage. Grundmotivation der ersten Auflage war es, der Praxis bei der Implementierung der Wertorientierung zu helfen, durch eine verständliche Darstellung der Wurzeln und Ausprägungen des Konzepts, durch theoriegeleitete Empfehlungen für den Einführungsprozess und durch vielfältige Beispiele aus der Praxis selbst. Als der Springer Gabler Verlag an uns herangetreten ist, um uns zu einer Neuauflage des Buches zu motivieren, fiel uns eine Antwort nicht leicht. Gehört das Konzept wertorientierter Steuerung nicht längst zum Standard der BWL-Ausbildung an den Hochschulen? Hat die Unternehmenspraxis die wertorientierte Steuerung nicht längst flächendeckend eingeführt? Rechtfertigt der Ausverkauf des Buches angesichts eines offensichtlich fehlenden Neuigkeitswerts wirklich eine Neuauflage? Lohnt sich die Zeit für die Neubearbeitung durch die Autoren? Wäre nicht ein einfacher Nachdruck die bessere Lösung?

Wir haben uns trotzdem für den aufwendigeren Weg und somit für eine überarbeitete zweite Auflage entschieden. Zwar gibt es in der Tat vom Konzept her kaum Weiterentwicklungen zu berichten. Die Zahl der Varianten wertorientierter Steuerung ist ebenso unverändert geblieben wie ihre inhaltliche Ausprägung. Wesentliche Teile unseres Buches, die das Konzept wertorientierter Steuerung in einer instrumentellen Perspektive behandeln, konnten folglich weitgehend unverändert bleiben. Neu ist aber die empirische Erkenntnis, dass zwar sehr viele Unternehmen wertorientierte Steuerungskonzepte eingeführt haben, nach einiger Zeit aber damit konfrontiert waren, dass die Akzeptanz aufgrund zu hoher Komplexität stark gelitten hatte. Dies wird an folgendem Zitat des Leiters des Konzerncontrollings eines DAX-30-Unternehmens besonders prägnant deutlich: *„Die kapitalmarkttheoretische Einbettung der wertorientierten Rechnung und Steuerung ist bei uns nach meinem Gefühl weggesackt auf die Fragen: ‚Wie rechnet man das eigentlich?‘ und ‚Wie kriegen wir bloß die ganzen Zahlen zusammen?‘ Ja, soweit ist es auf den Hund gekommen...“*¹ Wertorientierte Steuerung einzuführen ist demnach kein Selbstläufer, sondern ein Veränderungsprozess, der einer sehr sorgfältigen Steuerung bedarf.

¹Das Zitat wurde übernommen aus Jürgen Weber (2008): Von Top-Controllern lernen: Controlling in den DAX-30-Unternehmen, Weinheim.

Wir haben die in dem guten Jahrzehnt seit der ersten Auflage gewonnene Einführungserfahrung in die zweite Auflage integriert und auch aktuelle Erfahrungsberichte aus Unternehmen eingefügt. Dabei haben wir gemerkt, dass die in der ersten Auflage ausführlich vorgestellten vier Unternehmensbeispiele immer noch relevant sind, sodass wir sie nicht aus dem Buch haben nehmen müssen. Das heißt zusammengefasst auch, dass unsere Perspektive auf die Einführung von wertorientierter Steuerung als Prozess der Organisationsentwicklung durch die Praxis bestätigt wurde; viele Unternehmen haben es leider nicht geschafft, wertorientierte Steuerung erfolgreich zu verankern, weil sie zu sehr vom Instrument getrieben waren, nicht von der Frage, wie dieses zu gestalten ist, um das Verhalten von Managern zu verändern. Um diese Erfahrung weiter zu kommunizieren, haben wir den Aufwand für eine Neuauflage gerne in Kauf genommen.

Am Ende verbleibt uns nur, einer Reihe von Personen zu danken, die uns bei unserer Arbeit vielfältig unterstützt haben. Zuerst möchten wir unseren hochkarätigen Experten aus der Unternehmenspraxis danken, die auch für die 2. Aufl. ihre Erfahrungen mit der wertorientierten Unternehmenssteuerung aus heutiger Sicht beschrieben und kritisch hinterfragt haben. Ihre Beiträge sind nicht nur namentlich gekennzeichnet, sondern auch grafisch hervorgehoben. *Dipl.-Kfm. Steven Nowotny* (Universität der Bundeswehr München) hat maßgeblich an der Neugestaltung von Kap. 9, das den aktuellen Entwicklungsstand der wertorientierten Unternehmenssteuerung umfasst, mitgewirkt. Dafür gebührt ihm genauso unser Dank wie *David Lindermüller, M.Sc.* (Universität der Bundeswehr München), der uns bei den Formatierungen und der technischen Umsetzung des Projekts unterstützt hat. Bei Springer Gabler hat *Anna Pietras* das Projekt mit viel Umsicht und Geduld betreut. Auch ihr schulden wir unseren herzlichen Dank.

Vallendar, Deutschland
Essen, Deutschland
Frankfurt am Main, Deutschland
München, Deutschland
im Juli 2016

Jürgen Weber
Urs Bramseemann
Carsten Heineke
Bernhard Hirsch

Vorwort zur 1. Auflage

Wertorientierte Steuerung ist ein Thema, das den Lehrstuhl für Controlling und Telekommunikation an der WHU schon seit der Mitte der 90er Jahre beschäftigt. „Damals“ galt es, das aus den USA nach Deutschland „überschwappende“ neue Steuerungskonzept zu verstehen und in das traditionelle Steuerungsinstrumentarium einzuordnen. Praxisorientierte Publikationen in unserer Schriftenreihe *Advanced Controlling* (www.advanced-controlling.de) legen hiervon ebenso Zeugnis ab wie die im DUV-Verlag, Wiesbaden, erschienene Dissertation von *Norbert Knorren*, die wir in diesem Buch häufiger als Quelle heranziehen.

Insbesondere zwei Aspekte waren für uns „damals“ handlungsleitend: Zum einen wollten wir die neue, stark kapitalmarktgeprägte Diskussion zu denen tragen, die bisher für die operativen Steuerungssysteme im Unternehmen Verantwortung trugen, zu den Controllern. Diese waren anfangs alles andere als Treiber der Implementierung. Eine in aller Regel fehlende kapitalmarktbezogene Ausbildung war hierfür ebenso maßgeblich wie der fehlende Bezug zum externen Rechnungswesen: Wer ein Konzept in seinen Wurzeln nicht versteht, treibt es auch nicht aktiv voran. Zum anderen hat uns die Frage beschäftigt, was das wirklich Neue an wertorientierter Steuerung ausmacht, also das, was Unternehmen zu einer besseren Unternehmenssteuerung verhelfen kann.

Beide Aspekte richteten den Fokus unserer Arbeit von Anfang an auf die Implementierung der neuen Konzepte, auf deren praktische Machbarkeit und deren Wirkung im laufenden Managementprozess. Uns ging es weniger um die Diskussion, wie wertorientierte Steuerung „theoretisch richtig“ funktioniert, d. h. beispielsweise, ob nun der EVA oder der CVA besser den Anforderungen einer abstrakten kapitalmarktgeprägten Theorie entspricht. Im Fokus stand vielmehr die Beantwortung der Frage, welche neuen Ideen durch Value Based Management in die Unternehmen kommen, welche bisherigen Konzepte modifiziert oder ersetzt werden (müssen), wie die neuen Ideen zu vorhandenen Steuerungsgrößen in Beziehung stehen (zum Beispiel welche Bezüge zwischen einer Werttreiberhierarchie und einer Balanced Scorecard bestehen) und welche Schritte man ganz konkret gehen muss, um wertorientierte Steuerung praktisch, „im richtigen Leben“, zu verankern.

In diesem Sinne ist in den letzten Jahren sehr viel empirische Arbeit vor Ort geleistet worden, insbesondere im an der WHU im Jahr 2000 gegründeten *Center for Controlling & Management (CCM)*. In diesem Zentrum arbeiten acht Unternehmen eng mit dem Lehrstuhl zusammen. Allen geht es um die Stärkung des Controlling, seine Verankerung im Unternehmensalltag, die Erhöhung seiner Effizienz und Effektivität und seine Weiterentwicklung. In die Arbeit sind Studenten und Assistenten der WHU ebenso eingebunden wie Controlling-Verantwortliche und -Mitarbeiter aus den Unternehmen. Zu letzteren zählen derzeit die *Bayer AG*, die *Beiersdorf AG*, die *BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH*, die *CTcon GmbH*, die *Deutsche Lufthansa AG*, die *Deutsche Post AG*, die *Deutsche Telekom AG* und die *Metro AG*. In diesen Unternehmen waren wir zum Teil bei der Einführung wertorientierter Steuerung aktiv beteiligt, zum Teil ein Diskussionspartner in der Begleitung der Verankerung der Konzepte. Auch haben wir ein intensives Benchmarking in vier der Konzerne vollzogen. Insbesondere auf diese Erfahrungsbasis greift das vorliegende Buch zurück.

Betrachtet man das weite Feld betriebswirtschaftlicher Publikationen, stößt man auf eine beinahe unüberschaubar große Zahl von Quellen zum Thema Wertmanagement, Value Based Management oder Shareholder Value Management. So unterschiedlich wie die Namen, sind auch die Inhalte. Sie reichen von der Erkenntnis, dass jedes gute Management Wert schafft, bis zur Behandlung von absoluten Detailfragen einzelner Konzepte. Was unserer Meinung nach fehlt, sind verlässliche Hilfestellungen für Unternehmen, die wertorientierte Steuerungskonzepte konkret einführen wollen. Sie sind mit einer Vielzahl von Konzeptvorschlägen konfrontiert, die aber nur die ersten großen Schritte zu gehen helfen. Wer konkrete Zahlen produzieren will, sieht sich schnell mit der Notwendigkeit konfrontiert, abstrakte Kennzahlenkonzepte mit den konkreten operativen Steuerungsprozessen verbinden zu müssen. Der Einsatz von Beratern hilft hier nur kurzfristig. Es verbleibt das Problem, die Logik der wertorientierten Kennzahlenkonzepte den einzelnen Managern und Mitarbeitern zu vermitteln – und erst diese schaffen im operativen Geschäft Wert! Wer ein Konzept nicht im Detail beherrscht, kann es anderen nicht erklären. Wer ein Konzept nicht richtig versteht, kann es nicht im täglichen Handeln umsetzen.

Exakt an dieser Stelle setzt unser Buch an. Es richtet sich als Zielgruppe im Kern an diejenigen in den Unternehmen, die wertorientierte Steuerungskonzepte einführen, pflegen und weiterentwickeln müssen, und an solche, die sich auf eine derartige Tätigkeit vorbereiten wollen (also insbesondere auch an Studierende an Universitäten und Fachhochschulen). Wir wollen Wissen vermitteln, das hilft, die hinter der wertorientierten Steuerung stehenden grundlegenden Ideen zu verstehen. Wir wollen ins Detail gehend Hilfestellung leisten, einzelne Elemente der wertorientierten Steuerung zu implementieren. Wir wollen ein kritisches Bewusstsein dafür schaffen, was wertorientierte Steuerung wirklich zu leisten vermag – und was nicht.

Der Leser sollte nicht erwarten, dass wir ihn in die feinsten Verästelungen theoretischer Diskussionen (ver-)führen. Er sollte aber auch umgekehrt nicht die Erwartungshaltung haben, wertorientierte Steuerung im Schnelldurchgang, quasi in einer

„leicht-gemacht“-Version zu lesen. Das Eingehen auf konkrete Implementierungsprobleme erfordert es zwangsläufig, an einigen Stellen stark ins Detail zu gehen. Wer zunächst einen Überblick über die Thematik gewinnen will, muss deshalb etwas in dem Buch „springen“.

Das Buch ist ganz unter der Leitidee unserer Hochschule geschrieben, Theorie und Praxis miteinander zu verbinden. Der Praxisbezug schlägt sich nicht nur in der von uns verarbeiteten empirischen Erfahrung nieder. Vielmehr kommen in diesem Buch auch diverse Praktiker direkt zu Wort. Sie stammen sämtlich aus den Partnerunternehmen des CCM und nehmen zu einzelnen Aspekten wertorientierter Steuerung Stellung. Um die unterschiedliche Herkunft der Texte deutlich zu machen, haben wir sie jeweils grau hinterlegt gekennzeichnet.

Am Schluss dieses Vorworts sei noch allen gedankt, die zur Entstehung des Buches beigetragen haben: Dies sind zunächst die CCM-Unternehmen, die das Buch durch ihre Offenheit in der Zusammenarbeit und die Bereitschaft, aus eigener Feder zum Gelingen beizutragen, überhaupt erst ermöglicht haben. Dem CCM-Team am Lehrstuhl, namentlich *Dipl.-Kffr. Mascha Sorg* und *Dipl.-Kfm. Gilbert Müller*, sei für die geleisteten inhaltlichen Beiträge gedankt. Dank gilt auch dem Sekretariats-Team, *Claudia Heymann*, *Beata Kobylarz* und *Fotini Noutsia*, für die unermüdlichen Versuche, die Fähigkeiten der Autoren, Tippfehler zu produzieren, erfolgreich zu beschneiden. Dank geht auch an die beiden *Diplom-Kaufleute Michael Löbig* und *Sven Schaier* für die Einbringung ihres IFRS-Know-how. Schließlich sei auch dem Verlag, speziell Frau *Claudia Splittgerber*, für die ganz unkomplizierte Zusammenarbeit während der Entstehungsphase des Buches gedankt. Wir hoffen, dass das Buch seine Ziele erfüllt und dazu beiträgt, ein Steuerungskonzept zu verankern und produktiv werden zu lassen, das falsch verstanden durchaus Schaden anrichten kann, richtig implementiert und umgesetzt aber tatsächlich den Wert von Unternehmen zu steigern hilft.

Vallendar
im Mai 2004

Jürgen Weber
Urs Bramseemann
Carsten Heineke
Bernhard Hirsch

Inhaltsverzeichnis

- 1 Wertorientierte Unternehmenssteuerung – eine erste Annäherung.** 1
 - 1.1 Vielfalt der Perspektiven der Wertorientierung 1
 - 1.2 Unsere Sicht auf die wertorientierte Unternehmenssteuerung 2
 - 1.3 Ziele dieses wertorientierten Buches 4
 - 1.4 Aufbau des Buches 6
 - Literatur 8

- 2 Grundverständnis der wertorientierten Unternehmenssteuerung.** 11
 - 2.1 Wertorientierung als umfassendes Konzept 11
 - 2.2 Gestaltungsanforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem 14
 - 2.2.1 Gestaltungsparameter des Steuerungssystems 14
 - 2.2.2 Anforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem 16
 - 2.3 Die Frage der Implementierung als besondere Herausforderung der Praxis 26
 - Literatur 28

- 3 Wertorientierte Kennzahlenkonzepte** 31
 - 3.1 Wertorientierte Kennzahlen: Ermittlung und Komponenten 31
 - 3.1.1 Discounted-Cashflow-Methode 33
 - 3.1.2 Economic Value Added 42
 - 3.1.3 Cash Flow Return on Investment und Cash Value Added 58
 - 3.2 Eignung und Aussagegehalt wertorientierter Kennzahlen 69
 - 3.2.1 Anforderungen an Steuerungskennzahlen 69
 - 3.2.2 Zielkongruenz wertorientierter Kennzahlen 72
 - 3.2.3 Zeitliche und sachliche Entscheidungsverbundenheit wertorientierter Kennzahlen 80
 - 3.2.4 Unempfindlichkeit wertorientierter Kennzahlen gegenüber Fehleinschätzungen und Manipulationen 81
 - 3.2.5 Verständlichkeit wertorientierter Kennzahlen 83
 - 3.2.6 Wirtschaftlichkeit wertorientierter Kennzahlen 85

3.3	Operative Werttreiberhierarchien	87
3.3.1	Konzept und Abgrenzung	87
3.3.2	Einsatzpotenziale und -grenzen operativer Werttreiberhierarchien	91
3.3.3	Notwendigkeit einer integrierten Betrachtung des Werttreibermanagements	95
3.4	Kernaussagen zur Analyse wertorientierter Kennzahlen	96
3.5	Praxis-Statement: Weiterentwicklung der wertorientierten Steuerung bei der <i>Deutschen Telekom AG</i>	98
3.6	Anhang	103
	Literatur	103
4	Wertorientierte Zielplanung	109
4.1	Definition und Funktionen einer wertorientierten Zielplanung	109
4.2	Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Zielplanung	111
4.2.1	Zielobjekt	111
4.2.2	Zieldimensionen	112
4.2.3	Deduktionsbasis	113
4.2.4	Zielbildungsprozess	114
4.3	Umsetzungsmuster einer wertorientierten Zielplanung	115
4.3.1	Zielplanung mit direktem Kapitalmarktbezug	116
4.3.2	Zielplanung mit indirektem Kapitalmarktbezug	128
4.3.3	Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen	131
4.4	Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Zielplanung	135
4.4.1	Herleitung des Analyserahmens	135
4.4.2	Beurteilung der Steuerungsfunktion	136
4.4.3	Beurteilung der Transformationsfunktion	139
4.4.4	Beurteilung der Motivationsfunktion	143
4.5	Kernaussagen zur Umsetzung wertorientierter Zielplanung	146
4.6	Praxis-Statement der Metro AG	148
4.6.1	<i>Metro Group</i> – diversifiziertes Unternehmen mit einem durchgängigen Steuerungssystem	148
4.6.2	Historie wertorientierter Unternehmenssteuerung bei der <i>Metro Group</i>	149
4.6.3	Zielsetzungsprozess unter Berücksichtigung externer und interner Faktoren	151
4.7	Anhang	151
	Literatur	154
5	Wertorientierte Anreizgestaltung	157
5.1	Definition und Funktionen von Anreizsystemen	157
5.2	Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Anreizgestaltung	159
5.2.1	Anreize	159
5.2.2	Teilnehmer	162

5.2.3	Freiwilligkeit der Teilnahme	163
5.2.4	Bemessungsgrundlage	163
5.2.5	Belohnungsfunktion	167
5.2.6	Auszahlungsmodus	168
5.3	Umsetzungsmuster einer wertorientierten Anreizgestaltung	170
5.3.1	Wertorientierte Incentivierung auf Basis aktienkursorientierter Bemessungsgrundlagen	170
5.3.2	Wertorientierte Incentivierung auf Basis kennzahlenorientierter Bemessungsgrundlagen	172
5.3.3	Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen	173
5.4	Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Anreizgestaltung	179
5.4.1	Herleitung des Analyserahmens	179
5.4.2	Beurteilung der Steuerungsfunktion	182
5.4.3	Beurteilung der Motivationsfunktion	184
5.5	Kernaussagen zur wertorientierten Anreizgestaltung	189
5.6	Praxis-Statement der BSH Hausgeräte GmbH	191
5.6.1	Die <i>BSH</i> – ein führender Hersteller von Hausgeräten	191
5.6.2	Wertorientierte Steuerung in der BSH	192
5.6.3	Anreizgestaltung – Ein wesentliches Element der wertorientierten Steuerung	194
	Literatur	196
6	Wertorientiertes Berichtswesen	199
6.1	Definition und Funktionen eines wertorientierten Berichtswesens	199
6.2	Gestaltungsdimensionen eines wertorientierten Berichtswesens	201
6.2.1	Berichtszweck	201
6.2.2	Berichtsempfänger	202
6.2.3	Berichtsobjekt	203
6.2.4	Berichtszyklus	203
6.2.5	Berichtsinhalt	203
6.2.6	Berichtsart	204
6.2.7	Berichtsträger	205
6.3	Umsetzungsmuster eines wertorientierten Berichtswesens	205
6.3.1	Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung des „external view“	206
6.3.2	Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung des „internal view“	209
6.3.3	Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen	210
6.4	Analyse der Umsetzungsmuster eines wertorientierten Berichtswesens	218
6.4.1	Herleitung des Analyserahmens	218

6.4.2	Zielkongruenz	219
6.4.3	Zeitliche und sachliche Entscheidungsverbundenheit.	220
6.4.4	Unempfindlichkeit gegenüber Manipulationen und Fehleinschätzungen	221
6.4.5	Wirtschaftlichkeit	223
6.5	Kernaussagen zum wertorientierten Berichtswesen.	223
6.6	Praxis-Statement: <i>Lufthansa</i> vereinfacht ihr wertorientiertes Steuerungssystem.	225
	Literatur.	230
7	Kapitalmarktkommunikation	233
7.1	Definition und Funktionen der wertorientierten Kapitalmarktkommunikation	233
7.2	Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation	235
7.2.1	Adressaten der Kapitalmarktkommunikation.	235
7.2.2	Inhalte der Kapitalmarktkommunikation	236
7.2.3	Instrumente der Kapitalmarktkommunikation	243
7.3	Umsetzungsmuster der Kapitalmarktkommunikation	247
7.3.1	Kapitalmarktkommunikation mit Privatanlegern.	247
7.3.2	Kapitalmarktkommunikation mit Finanzanalysten und institutionellen Investoren	249
7.4	Analyse der Umsetzungsmuster der wertorientierten Kapitalmarktkommunikation	251
7.4.1	Herleitung des Analyserahmens.	251
7.4.2	Beurteilung der Motivationsfunktion	252
7.4.3	Beurteilung der Kosteneffizienz.	254
7.5	Kernaussagen zur wertorientierten Kapitalmarktkommunikation	256
7.6	Praxis-Statement der <i>Henkel AG & Co. KGaA</i>	257
7.6.1	Einführung: Investor Relations und die Equity Story	257
7.6.2	Die Equity Story: Zahlen lebendig machen	258
7.6.3	Analysten & Investoren – der strukturelle Wandel in der Zielgruppe im Fokus	259
7.6.4	Digitale Kommunikation ist unverzichtbar, der persönliche Austausch macht den Unterschied	263
7.6.5	Die Glaubwürdigkeit – die Substanz der IR Arbeit	265
7.6.6	Wie wird der Erfolg von Investor Relations gemessen?.	265
7.6.7	Das Profil des Investor Relations Officers	266
7.6.8	Letztendlich... Warum immer einen Schritt voraus?	267
	Literatur.	267

8 Implementierung eines wertorientierten Steuerungssystems	269
8.1 Definition und Funktionen der Implementierung	269
8.2 Drei-Phasen-Modell der Implementierung	271
8.2.1 Entscheidung über die Grundkonzeption des Steuerungssystems	271
8.2.2 Anpassung der Führungsteilsysteme auf der Top-Management-Ebene	275
8.2.3 Roll-out im Gesamtkonzern	277
8.3 Institutionelle Ausgestaltung der Implementierung	278
8.4 Kernaussagen zum Implementierungsprozess	279
8.5 Praxis-Statement von <i>The Boston Consulting Group (BCG)</i>	280
8.5.1 Zunehmende Verbreitung von Wertmanagementsystemen	281
8.5.2 Fortschritte bei der Umsetzung von Wertmanagementsystemen	283
8.5.3 Gute Praxis bei der Umsetzung von Wertmanagementsystemen aus Sicht von <i>BCG</i>	284
8.5.4 Fazit	289
Literatur	289
9 Entwicklungsstand und Perspektiven der wertorientierten Unternehmenssteuerung	291
9.1 Die wertorientierte Unternehmenssteuerung im Wandel der Zeit	291
9.2 Verbreitung der wertorientierten Unternehmenssteuerung in der Praxis	292
9.3 Die Ausgestaltung des wertorientierten Steuerungssystems in der Unternehmenspraxis	293
9.3.1 Wertorientierte Kennzahlen in der Unternehmenspraxis	293
9.3.2 Wertorientierte Anreizsysteme in der Unternehmenspraxis	295
9.3.3 Wertorientierte Kapitalmarktkommunikation und internes Berichtswesen in der Unternehmenspraxis	296
9.3.4 Lücken und Erfolgsfaktoren der Implementierung der wertorientierten Steuerung in der Unternehmenspraxis	297
Literatur	300
Fazit	303
Stichwortverzeichnis	307

Wertorientierte Unternehmenssteuerung – eine erste Annäherung

1

Management Summary

„Wertorientierte Steuerung“ hat sich in der Praxis – zumindest der großen Unternehmen – weitestgehend durchgesetzt. Anders als es die übereinstimmende Bezeichnung andeutet, verbirgt sich hinter „Wertorientierung“ im Detail ein sehr breites Spektrum unterschiedlicher Lösungen. Die praktische Umsetzung der wertorientierten Steuerung deckt vielfältige Verständnis-, Interpretations- und Implementierungsprobleme auf. Diese machen es sinnvoll, Wertorientierung als Steuerungskonzept von der grundlegenden Philosophie bis hin zu den einzelnen Facetten der Umsetzung umfassend vorzustellen. Das Verständnis für die dahinter liegende Theorie ist dabei ebenso wichtig wie eine konkrete Umsetzungserfahrung, die nicht selten das abstrakt Gedachte modifiziert, zuweilen sogar korrigiert.

1.1 Vielfalt der Perspektiven der Wertorientierung

Der Begriff „Wertorientierung“ wird dem Leser, der dieses Buch in Händen hält, unzweifelhaft schon des Öfteren begegnet sein. Ein Blick in die Literatur zur Wertorientierung offenbart die Existenz einer Fülle von thematisch ganz unterschiedlich ausgerichteten Büchern und Zeitschriftenaufsätzen: Kennzahlen, Anreizsysteme, Human Capital Management, strategische Unternehmensführung, Controlling sowie Risiko- und Qualitätsmanagement sind allesamt Themengebiete, zu denen Veröffentlichungen existieren, die sich als spezifisch wertorientiert ausgeben. In manchem Fall kommt die Wertorientierung dabei nicht über den Status schmückenden begrifflichen Beiwerks hinaus: Im Wesentlichen altbekannten Inhalten wird durch das Label der Wertorientierung ein innovativer Anschein verliehen.

Fraglos ist die Wertorientierung aber nicht nur ein „Kind der Literatur“. Wertorientierte Kennzahlen wie der Economic Value Added (EVA), der Cash Flow Return on Investment (CFROI) oder der Cash Value Added (CVA) haben in der Unternehmenspraxis eine weite Verbreitung erfahren (vgl. hierzu z. B. Schäffer und Lewerenz 2011; Ehret und Hirsch 2009). Auch die Entwicklung dieser Kennzahlenkonzepte erfolgte dabei alles andere als „theoriegetrieben“. Für die Entwicklung des CFROI-Konzepts in den 1980er Jahren sowie für die Ausarbeitung des EVA- und des CVA-Konzepts zu Beginn bzw. Mitte der 1990er Jahre zeichnen Unternehmensberatungsgesellschaften (*Holt, Stern Stewart & Co.* und *The Boston Consulting Group*) verantwortlich.

Bezüglich der Verbreitung, die die Wertorientierung sowohl in der Theorie als auch in der Praxis gefunden hat, ist zweifellos der Feststellung von Coenberg und Salfeld zuzustimmen: „Als Leitbegriff moderner Unternehmensführung hat sich Wertorientierung heute weitestgehend durchgesetzt“ (Coenberg und Salfeld 2007, S. 3). Ihre Leitfunktion hat sich die Wertorientierung allerdings um den Preis mangelnder inhaltlicher Spezifität erkaufte.

In den letzten Jahren ist das Konzept der Wertorientierung auch in die Kritik geraten. So sieht mancher Kritiker das Konzept des Shareholder Value als ‚geistigen Verursacher‘ der Finanzmarktkrise (Büschemann 2010). Andere sehen den Zenit der „Modeerscheinung“ Wertorientierte Unternehmenssteuerung deswegen überschritten, da sie (zu) hohe Anforderungen an die operative Umsetzung des Konzepts im Unternehmensalltag stellt (Höttges et al. 2011). Wir sind – trotz aller Kritik – weiterhin von den Ideen der Wertorientierung überzeugt, trotz, oder weil sie gerade in den letzten Jahren teilweise nur unzureichend oder unvollständig in der Unternehmenspraxis umgesetzt wurden. Es gilt, diese Ideen nachfolgend herauszuarbeiten und sich mit ihrer Hilfe auf eine eindeutige und spezifische Definition des Terminus „Wertorientierung“ zu verständigen. Erst auf dieser Grundlage wird es möglich, wertorientierte Elemente von Steuerungssystemen auf konzeptioneller und empirischer Ebene zu identifizieren und kritisch zu analysieren.

1.2 Unsere Sicht auf die wertorientierte Unternehmenssteuerung

In ihrem grundsätzlichen Ziel entspricht die Wertorientierung (nicht nur) unseres Erachtens dem Shareholder-Value-Ansatz. Ungeachtet der auch im Falle des Shareholder-Value-Konzepts gegebenen inhaltlichen Unschärfen (vgl. Raab 2001, S. 37) lässt sich dessen Grundintention zurückgehend auf *Rappaport* (vgl. Rappaport 1999) eindeutig bestimmen: Die gesamte Unternehmenssteuerung ist gemäß den Zielsetzungen der Eigentümer auszurichten, die sich auf die Steigerung des Eigenkapitalwerts des Unternehmens richten (vgl. Knorren 1998, S. 1).

Analog zum Shareholder Value strebt auch die Wertorientierung eine Ausrichtung sämtlicher Unternehmensaktivitäten auf das Ziel der Steigerung des Unternehmenswertes für die Eigenkapitalgeber an. Wir gehen dabei in diesem Buch davon aus, dass die

Eigenkapitalgeber an einer nachhaltigen, langfristigen Unternehmenswertsteigerung interessiert sind und keine kurzfristige Optimierung ihres Investments anstreben. Die Bestimmung dieses Unternehmenswertes kann dabei grundsätzlich auf unterschiedliche Arten vorgenommen werden. Wir fokussieren unsere Überlegungen zum einen auf einen mit Hilfe der Discounted-Cashflow-Methode ermittelten „theoretischen“ Unternehmenswert (vgl. Rappaport 1999, S. XI). Zum anderen betrachten wir einen „realen“ Unternehmenswert, der sich börsentäglich in Form der Marktkapitalisierung eines Unternehmens bestimmen lässt.

Angesichts dieser sehr abstrakten Grundintention der Wertorientierung wird nachvollziehbar, aus welchem Grund dieses Steuerungssystem mit so unterschiedlichen Steuerungskontexten wie zum Beispiel dem Qualitätsmanagement und dem Controlling (s. o.) in Verbindung gebracht wird: Jede Handlung bzw. Entscheidung in einem Unternehmen übt einen mehr oder weniger direkten Einfluss auf den Unternehmenswert aus und lässt sich damit als Gegenstand einer wertorientierten Unternehmenssteuerung thematisieren. Die Erhöhung der Produktqualität kann sich ebenso wertsteigernd auswirken wie Werbeausgaben, Mitarbeiterschulungen oder die Einführung neuer Steuerungsgrößen im Controlling.

Inwiefern der Vorsatz, die Aktivitäten auf die langfristige Wertsteigerung auszurichten, tatsächlich zur Handlungsmaxime eines Unternehmens wird, entscheidet sich im Zuge der periodischen Unternehmenssteuerung. Nur wenn es gelingt, das langfristige Ziel in Form periodischer Leistungsvorgaben und -messungen zu operationalisieren, erhält es verbindlichen Charakter. Entsprechend dieser Einsicht widmet sich das vorliegende Buch der Wertorientierung konsequent aus der Perspektive der periodischen Unternehmenssteuerung. Dieser Blickwinkel führt uns zunächst zu den so genannten wertorientierten Kennzahlen, als deren wohl bekannteste Vertreter der Economic Value Added (EVA) und der Cash Value Added (CVA) gelten können. Kennzahlen allein können aber noch keine Steuerungswirkung entfachen. Folglich betrachten wir auch das Vorgehen bei der Zielplanung, die Verbindung der wertorientierten Ziele mit dem Anreizsystem sowie ihre Integration in das Berichtswesen.

Das Ziel der Unternehmenswertsteigerung wird in diesem Zusammenhang aus beiden grundsätzlich möglichen Blickwinkeln betrachtet: Der Rückgriff auf den „theoretischen“ Unternehmenswert und damit auf die Verfahren der Unternehmensbewertung ist aus interner Steuerungssicht geboten. Diese Vorgehensweise führt den Unternehmenswert auf fundamentale Daten zurück und identifiziert dabei seine einer systematischen Lenkung zugänglichen Einflussfaktoren. Die externe, auf die Marktkapitalisierung eines Unternehmens fokussierte Sichtweise ist für ein „Eigentümer-fokussiertes“ Konzept wie die Wertorientierung in zweifacher Hinsicht relevant: Zum einen stellt sich die Frage, welche unternehmensinternen Informationen den Shareholdern zur Verfügung zu stellen sind. Grundsätzlich besteht hier ein Dilemma zwischen der Notwendigkeit, wettbewerbsrelevante Informationen geheim zu halten, und dem Bestreben, dem Informationsinteresse der Shareholder möglichst weitgehend zu entsprechen. Zum anderen ist

zu untersuchen, inwiefern am Kapitalmarkt Informationen existieren – sei es in Form des Börsenkurses oder des Wissens einzelner Kapitalmarktakteure –, die im Zuge der internen Steuerung nutzbringend eingesetzt werden können.

An dieser Stelle sei die Darstellung unserer Sicht auf die Wertorientierung zunächst abgeschlossen. Das Kap. 2 nimmt sich dieser Fragestellung noch einmal ausführlich an.

1.3 Ziele dieses wertorientierten Buches

Nichts ist so praktisch, wie eine gute Theorie! – Unseres Erachtens beinhaltet dieses geflügelte Wort nur die halbe Wahrheit. Natürlich muss es der Anspruch einer angewandten Wissenschaft, als die wir die Betriebswirtschaftslehre verstehen, sein, theoretisch abgesicherte Gestaltungsaussagen für die Praxis zu treffen. Wenn die Praxis nicht mehr von der Theorie lernen kann, verliert letztere einen Gutteil ihrer Existenzberechtigung. Das bedeutet aber nicht, dass nicht auch umgekehrt die Theorie von der Praxis lernen kann und muss: Erst ein Blick in den Unternehmensalltag weist den Weg aus dem Elfenbeinturm. Er offenbart diejenigen Problemfelder, für welche die Praxis eine dann plötzlich gar nicht mehr so „graue Theorie“ unmittelbar benötigt. Praxistauglicher Erkenntnisfortschritt geschieht also vor allem im Zuge eines intensiven Dialogs zwischen Theorie und Praxis.

Diesem Dialog haben wir uns mit dem vorliegenden Buch verschrieben. Wir verbinden theoretische Überlegungen zur wertorientierten Unternehmenssteuerung mit dem empirischen Phänomen „Wertorientierung“. Die im Rahmen dieses Buches dargestellten Erkenntnisse aus der Praxis beruhen auf der Auswertung konzerninterner Dokumente sowie auf den Ergebnissen fragebogengestützter Interviews im Zentralcontrolling, im zentralen Investor-Relations-Bereich und in dezentralen Konzerneinheiten von vier großen deutschen Konzernen, die alle im DAX 30 notiert sind. Erfahrungsberichte aus fünf Unternehmen geben Einblicke in die aktuelle Praxis der wertorientierten Unternehmenssteuerung.

Verfasst man ein Buch zur Wertorientierung, stellt sich den Autoren unmittelbar die Frage, ob dieses Vorhaben selbst als „wertschaffend“ charakterisiert werden kann. Uns haben die folgenden Gründe zu der Annahme bewogen, mit diesem Buch zum – zumal in der zweiten Auflage – sicherlich nicht mehr ganz „taufrischen“ Thema Wertorientierung noch einen Mehrwert für den Leser schaffen zu können:

- Die Implementierung der Wertorientierung ist in den Unternehmen unserer Erfahrung gemäß auch nach Jahren immer noch nicht abgeschlossen. Angesichts des Umfangs der intendierten Veränderungen und der inhaltlichen Komplexität wertorientierter Steuerungssysteme empfinden wir einen gegenteiligen Befund auch als höchst überraschend. Die trivial anmutende Fragestellung „Wie kann man Mitarbeiter dazu bewegen, im Sinne der Zielsetzung der Eigentümer des Unternehmens zu handeln?“ erscheint uns insofern noch immer aktuell zu sein.

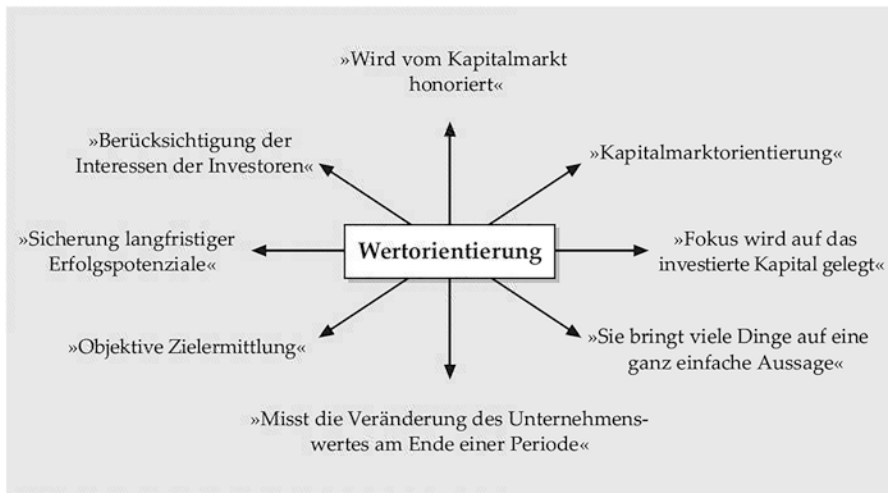


Abb. 1.1 Erwartungen an die Wertorientierung

- Die Diskussion um das tatsächliche Leistungsvermögen wertorientierter Steuerungssysteme wird in einem Spannungsfeld zwischen den Vermarktungsinteressen von Beratungsgesellschaften und einer kritischen Haltung der Theorie geführt. Eine die wertorientierte Steuerungspraxis berücksichtigende Einordnung des Leistungspotenzials dieses Steuerungssystems tut dringend Not.
- Die schwierige Operationalisierbarkeit der Grundintention der Wertorientierung führt in der Unternehmenspraxis insbesondere im Zusammenhang mit der Verwendung wertorientierter Kennzahlen zu Missverständnissen. Abb. 1.1 zeigt Statements von Praktikern, die bereits über Erfahrungen mit der Wertorientierung verfügen.

Wie die Übersicht zeigt, werden vielfältige Erwartungen an die Wertorientierung gestellt, wobei sich die vorgenannten Erwartungen fast ausschließlich auf die wertorientierten Kennzahlen beziehen. Die Erwartungen spiegeln zum großen Teil ein Versprechen wider, das die wertorientierten Kennzahlenkonzepte schon im Namen („Value Added“) tragen: Eine möglichst objektive Messung der Steigerung des Unternehmenswertes in einer Periode, die an den Interessen der Eigenkapitalgeber orientiert ist. Zudem geht die Praxis davon aus, die wertorientierten Kennzahlen seien leicht verständlich. Das Buch verfolgt das Ziel, diese Erwartungshaltungen zu relativieren. Insbesondere für Praktiker, die noch über das Für und Wider der Einführung eines wertorientierten Steuerungssystems nachdenken, sollte diese Erwartungsrevision interessante Einblicke bereithalten.

- Letztlich hat uns der Erfolg der ersten Auflage dieses Buches bestätigt und ermuntert, eine Neuauflage vorzulegen. Wir sehen weiterhin kein anderes Buch, das sich aus einer theoretischen und empirischen Perspektive zugleich mit den Umsetzungsproblemen und den Umsetzungsmöglichkeiten der Wertorientierung in dem hier verwirklichten Umfang und Detaillierungsniveau auseinandersetzt.

Mit seiner Zielsetzung richtet sich das Buch an Praktiker sowie praxisorientierte Wissenschaftler, die sich einen detaillierten Überblick über die grundlegenden Konzepte wertorientierter Kennzahlen, deren Einbindung in das Führungssystem eines Unternehmens sowie die Ausgestaltung des Implementierungsprozesses verschaffen wollen. Das Buch strebt ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Darstellung wertorientierter Theorie und Empirie auf der einen Seite und ihrer kritischen Analyse auf der anderen Seite an. Der Leser wird so in die Lage versetzt, sich eine fundierte Meinung über den Aussagegehalt sowie die Vor- und Nachteile einer wertorientierten Unternehmenssteuerung zu bilden. Die detaillierte Darstellung wertorientierter Steuerungspraxis vermittelt dem Praktiker darüber hinaus zahlreiche Anhaltspunkte, wie wertorientierte Steuerung auch im eigenen Unternehmen umgesetzt werden könnte.

1.4 Aufbau des Buches

Wir beginnen die folgenden Erläuterungen in Kap. 2 mit einer umfassenden Darstellung eines konzeptionellen Rahmens der wertorientierten Unternehmenssteuerung. Es werden zunächst Überlegungen bezüglich unterschiedlicher Implementierungsgrade vorgestellt, die in der Unternehmenspraxis anzutreffen sind (Abschn. 2.1). Anschließend werden die aus der Perspektive der Wertorientierung wesentlichen Gestaltungsparameter eines Steuerungssystems dargestellt und es erfolgt eine detaillierte Herleitung von Anforderungen, die an ein wertorientiertes Steuerungssystem zu stellen sind (Abschn. 2.2). Abschließend verbinden wir die Anforderungen mit den Gestaltungsparametern eines Steuerungssystems, um dem Leser den Einstieg in die Struktur der nachfolgenden Kapitel zu erleichtern (Abschn. 2.3).

In Kap. 3 widmen wir uns ausgiebig den so genannten wertorientierten Kennzahlen. Mit dem Discounted Cashflow, dem Economic Value Added und dem Cash Value Added stellen wir die unseres Erachtens wesentlichen wertorientierten Kennzahlenkonzepte vor. Diese werden in ihren Bestandteilen sowie der Methodik ihrer Ermittlung umfassend erläutert (Abschn. 3.1). Der Abschn. 3.2 untersucht die Eignung dieser Kennzahlen für die Unternehmenssteuerung: Hierzu werden Anforderungen erarbeitet, denen eine Kennzahl in der Unternehmenssteuerung zu genügen hat und mit deren Hilfe die Beurteilung der Kennzahlen erfolgt. Im Anschluss stellen wir mit den Werttreiberhierarchien ein Instrument dar, das sich im Rahmen der Wertorientierung insbesondere zur Operationalisierung der Spitzenkennzahlen einsetzen lässt (Abschn. 3.3). Nach einer kurzen Zusammenfassung der Kennzahlendiskussion (Abschn. 3.4) schließen unsere Überlegungen mit einem Praxisbericht ab. Die *Deutsche Telekom AG* gewährt Einblicke in das von ihr genutzte wertorientierte Kennzahlenkonzept (Abschn. 3.5).

Das *vierte Kapitel* dieses Buches behandelt die Ausgestaltung einer wertorientierten Zielplanung. Im Anschluss an eine kurze Definition und Darstellung der Funktionen der Zielplanung (Abschn. 4.1) stellen wir die unseres Erachtens wesentlichen Gestaltungsparameter der Zielplanung vor (Abschn. 4.2). In Abschn. 4.3 wird der Fokus auf spezifisch

wertorientierte Umsetzungsmuster einer Zielplanung gelegt: Eine direkt kapitalmarktorientierte und eine indirekt kapitalmarktorientierte Vorgehensweise zeigen verschiedene Möglichkeiten der Zielplanung auf. Um die Relevanz dieser Umsetzungsmuster für die Praxis zu verdeutlichen, rekurren wir anschließend auf die Zielplanungsprozesse, die in den von uns untersuchten Konzernen implementiert sind. Abschn. 4.4 leitet zunächst Anforderungen an eine wertorientierte Zielplanung her, um die eingeführten Umsetzungsmuster anschließend bezüglich ihrer Eignung für die Unternehmenssteuerung zu analysieren. Nach einer kurzen Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse (Abschn. 4.5) sowie einem Anhang, der mathematische Grundlagen einer direkt kapitalmarktorientierten Zielplanung erläutert (Abschn. 4.6), kommt in Abschn. 4.7 wiederum die Unternehmenspraxis zu Wort: Die *Metro AG* stellt wesentliche Aspekte ihrer Zielplanung vor.

Das *fünfte Kapitel* des Buches trägt der Notwendigkeit Rechnung, die Umsetzung der wertorientierten Ziele durch die Bereitstellung eines wertorientierten Anreizsystems zu untermauern. Wir beginnen auch dieses Kapitel mit einer Definition und diskutieren die Funktionen wertorientierter Anreizsysteme (Abschn. 5.1). Danach beschreiben wir die aus unserer Perspektive wesentlichen Gestaltungsparameter eines wertorientierten Anreizsystems (Abschn. 5.2). Die Gestaltungsparameter dienen als Grundlage für die Formulierung zweier Umsetzungsmuster, der wertorientierten Incentivierung auf Basis aktienorientierter Bemessungsgrundlagen auf der einen Seite und der auf der Basis kennzahlenorientierter Bemessungsgrundlagen auf der anderen Seite (Abschn. 5.3). Danach stellen wir in der Unternehmenspraxis vorgefundene Umsetzungsmuster der Anreizgestaltung vor und analysieren diese anhand ihrer Eignung bezüglich einer Steuerungs- und Motivationsfunktion (Abschn. 5.4). Nach einer kurzen Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse (Abschn. 5.5) zeigt die *BSH Hausgeräte GmbH* ihr aktuelles Verständnis einer wertorientierten Anreizgestaltung auf (Abschn. 5.6).

Das *sechste Kapitel* ist der Ausgestaltung des wertorientierten Berichtswesens gewidmet. In einer Steuerungsperspektive gehören Fragen der Zielfindung, der Anreizgestaltung und der durch das laufende Berichtswesen zu unterstützenden unterjährigen Zielverfolgung und -kontrolle eng zusammen. Formaler Ausdruck dieses engen inhaltlichen Zusammenhangs ist der identische Aufbau der drei entsprechenden Kapitel: So beginnen auch die Ausführungen zum wertorientierten Berichtswesen mit einer kurzen definitorischen Eingrenzung der mit diesem Implementierungsfeld verbundenen Inhalte (Abschn. 6.1). Anschließend werden die Parameter vorgestellt, die für den Aufbau des wertorientierten Berichtswesens grundsätzlich von Relevanz sein können (Abschn. 6.2). Die Praxis der wertorientierten Berichterstattung der von uns untersuchten vier Konzerne wird einmal mehr en détail vorgestellt und bezüglich der Existenz von Mustern analysiert, die sich für die wertorientierte Berichterstattung über den Einzelfall hinaus als prägend erweisen. Identifiziert werden ein kapitalmarktorientierter „external view“ und ein auf die Abbildung des internen Leistungserstellungs- und -verwertungsprozesses gerichteter „internal view“ des wertorientierten Berichtswesens (Abschn. 6.3). Unter Rückgriff auf Kriterien, die dem Leser schon aufgrund seiner Lektüre des dritten Kapitels vertraut sind, erfolgt eine Analyse der Umsetzungsmuster aus Steuerungssicht

(Abschn. 6.4). Im Anschluss an eine inhaltliche Zusammenfassung der Kerninhalte des Kapitels (Abschn. 6.5) stellt die *Deutsche Lufthansa AG* ihr wertorientiertes Steuersystem vor (Abschn. 6.6).

Das *siebte* Kapitel trägt der Notwendigkeit Rechnung, dass wertorientierte Unternehmen ihre wertorientierten Ziele und ihre Performance den Kapitalgebern zu kommunizieren haben. Auch dieses Kapitel beginnt mit einer Definition und der Diskussion der Frage nach den Zielen und Aufgaben der Kapitalmarktkommunikation (Abschn. 7.1). Wir formulieren im nächsten Abschnitt die unseres Erachtens wichtigsten Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation (Abschn. 7.2). Im Anschluss daran stellen wir zwei Umsetzungsmuster der wertorientierten Kapitalmarktkommunikation vor. Hier unterscheiden wir die Kapitalmarktkommunikation mit privaten und die mit institutionellen Anlegern, da diese unterschiedliche Anforderungen an die Versorgung mit Informationen stellen (Abschn. 7.3). Auch diese Umsetzungsmuster werden analysiert und mit Praxisbeispielen veranschaulicht (Abschn. 7.4). Eine Analyse der Umsetzungsmuster und eine kurze Zusammenfassung folgen. Den Abschluss bildet ein Erfahrungsbericht der *Henkel AG & Co. KGaA* zur Kapitalmarktkommunikation (Abschn. 7.6).

Während sich die fünf vorangegangenen Kapitel mit verschiedenen Implementierungsfeldern auseinandergesetzt haben, beleuchtet das *achte Kapitel* die prozessuale Ausgestaltung der Einführung einer wertorientierten Steuerung. Nach einer kurzen definitorischen Eingrenzung der Implementierungsaufgabe (Abschn. 8.1) wird ein Drei-Phasen-Modell der Implementierung entwickelt (Abschn. 8.2). Neben der richtigen Reihenfolge der durchzuführenden Veränderungen entscheiden regelmäßig auch institutionelle Aspekte über den Implementierungserfolg. Abschn. 8.3 gibt Auskunft darüber, welche Personenkreise an welchen Implementierungsaufgaben zu beteiligen sind. Die aus Praxissicht wesentlichen Implementierungshürden und Maßnahmen, die geeignet sind, diese Hürden zu nehmen, stehen im Mittelpunkt von Abschn. 8.4. Die Ausführungen zum Implementierungsprozess wertorientierter Steuerungssysteme schließen nach bekannter Manier mit einer kurzen Zusammenfassung der wesentlichen Inhalte (Abschn. 8.5) und einem Praxis-Statement (Abschn. 8.6): Die Unternehmensberatung *The Boston Consulting Group* informiert dann über ihre einschlägigen Implementierungserfahrungen.

In Kap. 9 fassen wir die unseres Erachtens wichtigsten Erkenntnisse zur Implementierung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung zusammen und leiten daraus Konsequenzen für die zukünftige Verwendung der wertorientierten Unternehmensteuerung ab.

Literatur

- Büschemann, K. -H. (2010). Die blödeste Idee der Welt, sueddeutsche.de vom 17.5.10. <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/2.220/shareholder-value-lehre-die-bloedeste-idee-der-welt-1.405826>.
- Coenenberg, A. G., & Salfeld, R. (2007). *Wertorientierte Unternehmensführung – Vom Strategieentwurf zur Implementierung* (2. Aufl.). Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

- Ehret, M., & Hirsch, B. (2009). *Führend bei Innovationen – konservativ im Management: Wertorientierte Steuerung von Technologieunternehmen in Deutschland*. Frankfurt a. M.: PricewaterhouseCoopers.
- Höttges, T., Schäffer, U., & Weber, J. (2011). „Die Kennzahl ROCE ist ein Biest, denn es gibt nichts, was dieser Zahl entgeht.“ Interview mit Timotheus Höttges, Finanzvorstand der Deutsche Telekom AG. *Zeitschrift für Controlling & Management*, 55, 291–294.
- Knorren, N. (1998). *Wertorientierte Gestaltung der Unternehmensführung*. Wiesbaden: Springer.
- Raab, H. (2001). *Shareholder Value und Verfahren der Unternehmensbewertung – Leitmaxime für das Management?*. Herne: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.
- Rappaport, A. (1999). *Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren* (2. Aufl.). Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Schäffer, U., & Lewerenz, U. (2011). Die Entwicklung der wertorientierten Unternehmenssteuerung im DAX. *Zeitschrift für Controlling & Management*, 55, 295–298.

Management Summary

„Wertorientierte Steuerung“ ist ein in der Praxis – zumindest in größeren Unternehmen – schon durchweg üblicher, bekannter Begriff. Dennoch verbergen sich dahinter im Detail höchst unterschiedliche Meinungen, Konzepte und Realisierungen. Ein Buch, das von wertorientierter Steuerung handelt, muss deshalb einen klaren Standpunkt zu dem formulieren, was darunter im Detail verstanden werden soll. In diesem Kapitel werden sowohl die Gestaltungsparameter eines solchen Steuerungssystems formuliert, als auch die in unserer Sicht sieben wesentlichen Anforderungen diskutiert, die eine wertorientierte Steuerung erfüllen muss, soll sie ihren Namen verdienen.

Abschließend führen wir dann kurz das Thema der Implementierung wertorientierter Steuerungssysteme ein. Hier auftretende Probleme – und von diesen gibt es genug! – können den Nutzen des „neuen“ Steuerungsansatzes schnell ganz infrage stellen.

2.1 Wertorientierung als umfassendes Konzept

Die bisherigen Ausführungen haben erkennen lassen, dass der Begriff der Wertorientierung auf vielfältige Weise in Literatur und Praxis verwendet wird. Dies verwundert kaum, da der Unternehmenswert letztendlich einer Vielzahl von Einflussfaktoren ausgesetzt ist, deren gezielte Beeinflussung bzw. Berücksichtigung in unternehmerischen Entscheidungen berechtigterweise mit dem Stempel „wertorientiert“ gekennzeichnet werden kann. Die Wertorientierung aus einer solch umfassenden Perspektive betrachten zu wollen, dürfte von vornherein zum Scheitern verurteilt zu sein: Die den Unternehmenswert beeinflussenden Faktoren sowie deren Zusammenhänge sind bei weitem zu komplex und umfangreich, als dass sie in ihrer Gesamtheit in einem Buch sinnvoll bearbeitet werden könnten.

Der Notwendigkeit zur Fokussierung trägt das vorliegende Buch Rechnung, indem es den Blick auf die spezifischen Veränderungen richtet, die für die Unternehmenspraxis mit der Umsetzung der Wertorientierung in eine periodische Steuerung einhergehen: Der Schwerpunkt liegt auf Fragen der Integration wertorientierter, das heißt zur Operationalisierung des Ziels der Unternehmenswertsteigerung im Rahmen der periodischen Performance-Messung dienender Kennzahlen in das Steuerungssystem des Unternehmens. Themengebiete wie das wertorientierte strategische Management oder das wertorientierte Risikomanagement werden dagegen nur am Rande der Diskussion gestreift. Sie stellen Steuerungsfelder dar, für die sich aus der Einführung der Wertorientierung – jedenfalls in unserer Sichtweise – keine wesentlichen inhaltlichen Veränderungen ergeben.

Bevor wir diejenigen Merkmale herausarbeiten, die einer periodischen Unternehmenssteuerung einen „spezifisch wertorientierten“ Charakter verleihen, ist darauf hinzuweisen, dass sich die Umsetzung der Wertorientierung in der periodischen Steuerung auf unterschiedlichen Implementierungsebenen abspielen kann: In der Praxis sind uns dabei drei unterschiedliche Muster begegnet, welche die unterschiedlichen Nutzungsmöglichkeiten der Wertorientierung widerspiegeln (vgl. dazu auch Weber 2009, S. 300):

- die Analysten-Lösung,
- der Engagierte Beginn und
- der Professionelle Standard.

Die *Analysten-Lösung* beschränkt die Funktion der wertorientierten periodischen Kennzahlen auf deren Kommunikation an den Kapitalmarkt. Die Einführung einer Analysten-Lösung gestaltet sich aufgrund der geringen Implementierungstiefe dieser Nutzungsform vergleichsweise einfach: Die wertorientierten Kennzahlen werden lediglich „nach außen“ kommuniziert (z. B. im Geschäftsbericht). Die Mitarbeiter im Rechnungswesen des Unternehmens kennen die Rechenmethodik des angewandten Kennzahlenkonzepts, während die Manager – insbesondere unterhalb der obersten Hierarchieebene – keinerlei Kenntnis über die Kennzahlen erlangen. Die Wertorientierung wird somit nicht für interne Steuerungszwecke verwendet. Stattdessen dienen die wertorientierten Kennzahlen vor allem als Legitimationsgrundlage gegenüber den Kapitalmarktteilnehmern (vgl. Bramseman und Heineke 2003, S. 231 f.): Nach außen zeigt sich das Unternehmen gegenüber neuen Konzepten offen und erfüllt somit die Erwartungen seiner Umwelt. Dieses Vorgehen findet sich insbesondere bei solchen Unternehmen, die bereits über gut funktionierende Steuerungssysteme verfügen oder deren Unternehmenskultur nicht mit den wertorientierten Kennzahlen vereinbar erscheint.

Der *Engagierte Beginn* bezeichnet eine fortgeschrittene Anwendung der Wertorientierung, die neben der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt auch die interne Unternehmenssteuerung berücksichtigt. Die wertorientierten Kennzahlen werden unternehmensintern in der Planung verankert und zur Steuerung von Unternehmensteileinheiten verwendet. Zudem sind sie mit dem Zielvereinbarungs- und Anreizsystem des

Unternehmens verbunden. Der Einsatz der wertorientierten Kennzahlen beschränkt sich auf die obersten Hierarchieebenen des Unternehmens. Zudem bestehen gleichberechtigt neben den wertorientierten Kennzahlen – und ohne mit diesen verbunden zu sein – diejenigen Steuerungsgrößen, die bisher dominant im Unternehmen verwendet wurden. Der *Engagierte Beginn* ist somit dadurch gekennzeichnet, dass ein Unternehmen die Absicht verfolgt, umfassend auf die wertorientierten Kennzahlen zurückzugreifen. Die traditionellen Steuerungsgrößen finden in einer Übergangsphase aber noch Berücksichtigung, um den auf die wertorientierten Kennzahlen gerichteten Lernprozess der Entscheidungsträger zu unterstützen: Die parallele Bereitstellung traditioneller und wertorientierter Steuerungsgrößen schafft die Möglichkeit, den Aussagegehalt der neuen Kennzahlen mit dem der alten Performance-Maße in Beziehung zu setzen. Die neue *wertorientierte Sprache* wird gelernt, indem man sich ihre Bedeutung unter Rekurs auf eine vertraute Semantik erschließt.

Der *Professionelle Standard* repräsentiert die umfassende Verwendung der Wertorientierung, indem diese als unternehmensweit eingeführtes Steuerungssystem verankert wird. Das gewählte wertorientierte Kennzahlenkonzept findet über alle Hierarchieebenen im Unternehmen Anwendung, ist durchgängig mit dem Zielvereinbarungs- und Anreizsystem verknüpft und bildet einen festen Bestandteil des Berichtswesens. Zugleich wird der Fokus auf die Wert schaffenden Faktoren gelegt, die sogenannten Werttreiber. Werttreiberhierarchien ergänzen die finanziellen wertorientierten Kennzahlen und bilden das Geschäftsmodell des Unternehmens ab. Außerdem wird sichergestellt, dass sämtliche Steuerungsgrößen, die im Unternehmen Verwendung finden, mit den wertorientierten Kennzahlen in Verbindung stehen, sodass eine integrierte Sichtweise des Unternehmens auf das Ziel der Unternehmenswertsteigerung erfolgt. Die nachstehende Abb. 2.1 fasst die drei verschiedenen Nutzungsformen noch einmal überblicksartig zusammen.

Die Ausführungen dieses Buches beziehen sich auf die inhaltlichen Fragen, deren Klärung die Einführung einer dem *Professionellen Standard* entsprechenden wertorientierten Unternehmenssteuerung erfordert. Die Wahl des *Professionellen Standards* als Referenzkonzept dieses Buches impliziert nicht, dass wir der Praxis eine unbedingte und umfassende Nutzung wertorientierter Elemente in der Unternehmenssteuerung empfehlen. Eine solche Vorentscheidung „pro wertorientiertes Steuerungssystem“ liegt uns fern. Wir plädieren statt ihrer dafür, die Einführung eines wertorientierten Steuerungssystems immer vor dem spezifischen Hintergrund eines Unternehmens einer ausführlichen Kosten-Nutzen-Analyse zu unterziehen. Ob ein wertorientiertes Steuerungssystem im Vergleich zum bestehenden Steuerungssystem einen Zusatznutzen erzeugt und dieser zudem die zusätzlichen Kosten übersteigt, ist durchaus fraglich. Auch die weite Verbreitung wertorientierter Kennzahlen in der Praxis (vgl. Schäffer und Lewerenz 2011; KPMG 2003, S. 15) kann diese grundsätzliche Überlegung nicht außer Kraft setzen. Der „Masse“ zu folgen und eine kritische Reflexion auszublenden (vgl. hierzu z. B. Schneider 1998, S. 1478), erweist sich nur in den seltensten Fällen als sinnvolles Vorgehen und endet zumeist damit, dass letztlich zu den „guten alten Wurzeln“ – spricht dem bisherigen Steuerungskonzept – zurückgekehrt wird. Die Wahl des *Professionellen Standards* erklärt sich vielmehr mit der Zielsetzung,

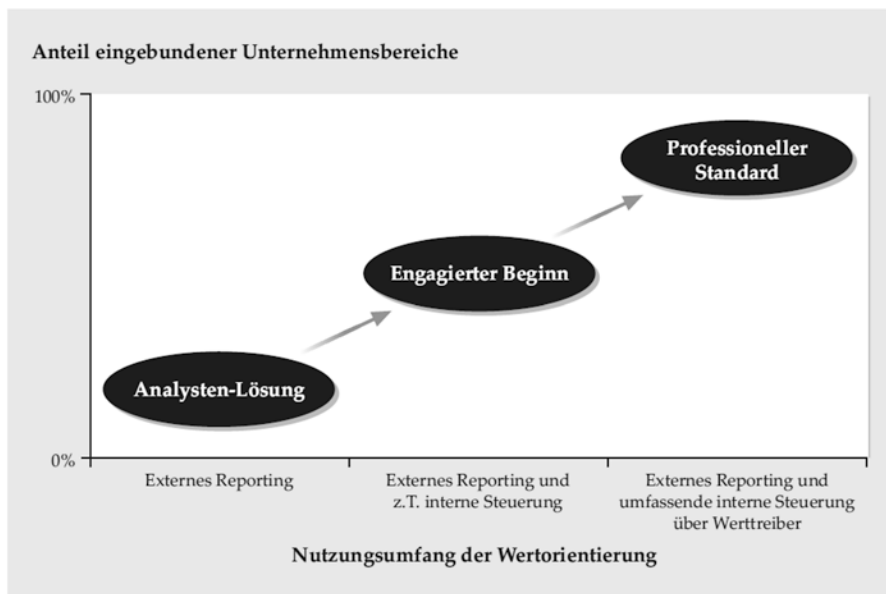


Abb. 2.1 Anwendungsformen der Wertorientierung in der Praxis

dem Leser einen umfassenden Einblick in die Nutzung und Einbindung wertorientierten Kennzahlen im Rahmen der Unternehmenssteuerung zu gewähren. Dieser Einblick setzt die Zugrundelegung der inhaltlich weitreichendsten Nutzungsform der Wertorientierung voraus. Diese Nutzungsform ist lediglich die Blaupause, vor deren Hintergrund es nachfolgend gilt, konstruktive und kritische Überlegungen zur Ausgestaltung der Wertorientierung in der Unternehmenspraxis anzustellen.

2.2 Gestaltungsanforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem

2.2.1 Gestaltungsparameter des Steuerungssystems

Die periodische Unternehmenssteuerung auf Basis wertorientierter Kennzahlen ist als Kernthema des vorliegenden Buches identifiziert worden. Es stellt sich die Frage, welche Anforderungen aus Sicht der Grundideen der Wertorientierung an ein entsprechendes Steuerungssystem zu stellen sind. Bevor diese Anforderungen vorgestellt werden, wollen wir zunächst kurz unser Verständnis eines Steuerungssystems darlegen.

Steuerungssysteme bestehen aus einer Menge interdependenter Steuerungsgrößen, die sicherstellen sollen, dass die Handlungen einzelner Akteure in einem Unternehmen mit den Zielen des Unternehmens übereinstimmen. Die gezielte Bereitstellung der Steuerungsgrößen

soll einerseits gewährleisten, dass die Akteure ihr Verhalten aufeinander abstimmen. Andererseits muss ein Steuerungssystem aber auch Motivationsprobleme zu lösen bzw. zu vermeiden helfen, damit die Akteure die Möglichkeit zu koordiniertem Verhalten auch tatsächlich wahrnehmen.

Die begrenzte Aufmerksamkeit eines Menschen führt dazu, dass die grundsätzliche Anforderung an ein Steuerungssystem darin besteht, dem Adressaten nur die *relevanten* Informationen bereitzustellen, um eine Informationsüberlastung zu vermeiden. Vor dem Hintergrund der steigenden Umweltdynamik ist eine Ausgestaltung des Steuerungssystems anzustreben, welche die Verteilung der knappen Ressource „Managementzeit“ anhand wertorientierter Kriterien vornimmt (zur Bedeutung der Ressource „Managementzeit“ vgl. z. B. Simons 1995; Schäffer 1999): Die Aufmerksamkeit des Managements soll auf die für den Unternehmenswert wesentlichen Einflussfaktoren gelenkt werden.

Es ist unmittelbar einsichtig, dass das bloße Vorliegen eines Steuerungssystems noch keinerlei Wirkungen im Unternehmen entfalten kann. Darauf wurde bei den motivatorischen Überlegungen bereits kurz hingewiesen: Die in den Steuerungsgrößen abgebildeten Informationen müssen mit den Führungsfunktionen des Unternehmens verbunden werden (zu den Führungsfunktionen vgl. z. B. Küpper et al. 2013, S. 33 ff.). Nur diese Verbindung ermöglicht letztendlich die Umsetzung eines *Professionellen Standards* (vgl. z. B. Kayser 2002, S. 240 ff.; Imberger 2003, S. 80 ff.). Für die wertorientierte Unternehmensführung erweisen sich insbesondere die folgenden Führungsfunktionen als beachtenswert (vgl. zur Übersicht auch Abb. 2.2):

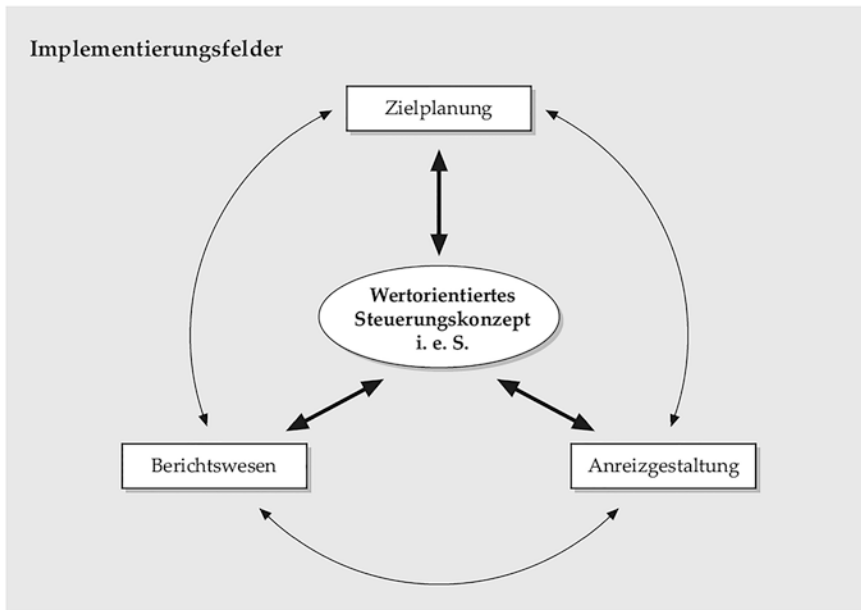


Abb. 2.2 Gestaltungsparameter des Steuerungssystems

- Führungskräfte und Mitarbeiter müssen wissen, welche Ziele sie zu verwirklichen haben, um einen Beitrag zur Unternehmenswertsteigerung leisten zu können. Die wertorientierten Steuerungsgrößen sind somit in die *Zielplanung* des Unternehmens zu integrieren.
- Leicht verhindern Eigeninteressen der Konzernangehörigen unternehmenszielkonformes Handeln. Die ausschließliche Bereitstellung von Informationen reicht nicht aus, diese Anreizproblematik zu lösen. Die Mitarbeiter sind daher durch die Gewährung geeigneter Anreize zu wertsteigerndem Verhalten zu motivieren, sodass die wertorientierten Steuerungsgrößen in die *Anreizgestaltung* einzubeziehen sind.
- Entscheidungsträger sind (unterjährig) mit den benötigten Steuerungsinformationen zu versorgen, um gegebenenfalls die zur Zielerreichung notwendigen Korrekturmaßnahmen einleiten bzw. durchführen zu können. Das *Berichtswesen* hat daher die wertorientierten Steuerungsgrößen zu integrieren.

Die dargestellten Gestaltungsparameter bestimmen maßgeblich die Struktur der weiteren Ausführungen: Wir unterscheiden zwischen einem Steuerungssystem im engeren Sinne, das die Gesamtheit der Steuerungsgrößen und der zwischen diesen bestehenden Beziehungen umfasst, und einem Steuerungssystem im weiteren Sinne, das zusätzlich die Führungsfunktionen *Zielplanung*, *Anreizgestaltung* und *Berichtswesen* einbezieht. Die Gestaltungsdimensionen eines wertorientierten Steuerungssystems wurden somit eingeführt. Sie werden in den Kap. 3-6 intensiv bezüglich ihrer Ausgestaltungsmöglichkeiten analysiert.

2.2.2 Anforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem

Die Herausarbeitung spezifisch wertorientierter Anforderungen an ein Steuerungssystem soll nachfolgend zunächst unabhängig davon erfolgen, ob das Steuerungskonzept im engeren Sinne oder die Führungsfunktionen betroffen sind. Dies begründet sich damit, dass die im Folgenden aufgeführten Anforderungen sich jeweils sowohl an das Steuerungskonzept als auch an eine oder mehrere Führungsfunktionen richten. Aufgrund dieser vielfältigen Überschneidungen werden aus Gründen der Übersichtlichkeit die Anforderungen stattdessen dahin gehend unterschieden, ob sie sich dominant auf die Steuerungsgrößen beziehen oder eher an die Gesamtkonzeption der Unternehmenssteuerung gerichtet sind. Abb. 2.3 fasst die wesentlichen Anforderungen überblicksartig zusammen.

Die in der Abb. 2.3 aufgeführten Anforderungen sind darauf gerichtet, die grundsätzlichen Aufgaben der Unternehmenssteuerung gemäß dem auf die Steigerung des Marktwertes des Eigenkapitals gerichteten Ziels der Wertorientierung auszugestalten. Ergänzend – obwohl nicht unmittelbar der Ebene der internen Unternehmenssteuerung zuzuordnen – wurde auch die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt als Anforderung in die Abbildung aufgenommen. Wir tragen damit zum einen der Tatsache Rechnung,

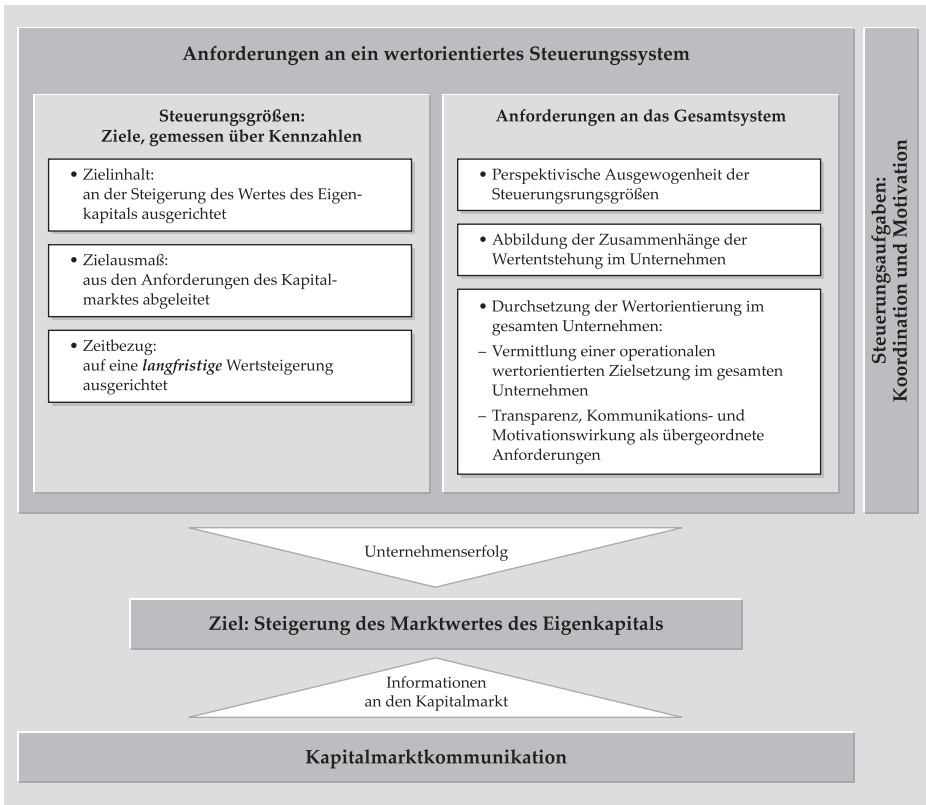


Abb. 2.3 Anforderungen der Wertorientierung an die Unternehmenssteuerung

dass die Steigerung des Unternehmenswertes letztendlich über den Eigenkapitalmarkt erfolgt und die Kommunikation mit diesem daher unseres Erachtens ein wesentliches Element einer Wertorientierung darstellt. Zum anderen ist natürlich auch die Bedeutung der Fremdkapitalkosten für den Unternehmenswert zu beachten, die durch die Kapitalmarktkommunikation gegebenenfalls gesenkt werden können. Im Mittelpunkt der nachfolgenden Ausführungen steht die inhaltliche Erläuterung der einzelnen Anforderungen.

2.2.2.1 Ausrichtung der Steuerungsgrößen an der Steigerung des Eigenkapitalwertes

Steuerungsgrößen sind entweder in Form von Relativkennzahlen (z. B. Umsatzrendite oder Return on Investment) oder als absolute Kennzahlen (z. B. Umsatz oder Gewinn) die Basis eines jeden Steuerungssystems. Worin unterscheiden sich nun spezifisch wertorientierte von den genannten „klassischen“ Steuerungsgrößen? Der Unterschied besteht in der Enge der Beziehung der Kennzahl zur Steigerung des Eigenkapitalwertes: An wertorientierte Steuerungsgrößen ist (zumindest idealtypisch) die Anforderung zu stellen, dass sie in einem engen sach- oder formallogischen Zusammenhang zur Steigerung des