



Das Value Cockpit

Sieben Schritte zur wertorientierten Führung für Entscheidungsträger
Von Stephan Hostettler, Hermann J. Stern
Wiley-VCH © 2004, 285 Seiten

Fokus

Führung & Management
Strategie
 Marketing & Verkauf
 Finanzen
 Personalwesen
 Technologie & Logistik
 KMU
 Wirtschaft & Politik
 Branchen & Regionen
 Karriere
 Ihre Finanzen
 Verwandte Themen

Take-Aways

- Die wertorientierte Unternehmensführung ermöglicht langfristiges Wachstum.
- Zur Bestimmung des Unternehmenswertes benötigen Sie eine umfassende Kennzahl, wie z. B. den Economic Value Added oder andere Value-Added-Kennzahlen.
- Diese berücksichtigen die Kosten des eingesetzten Kapitals und geben deshalb Auskunft, ob Sie auch wirklich zusätzlichen Wert schaffen.
- In einem Value Cockpit stellen Sie die wichtigen Finanzkennzahlen grafisch dar, sodass Sie auf einen Blick erkennen können, wie es um das Unternehmen steht.
- Beim Value Benchmarking vergleichen Sie Ihr Unternehmen wertmäßig mit der Konkurrenz.
- Finden Sie heraus, was Investoren wirklich wollen: Berechnen Sie den strategischen Wert Ihres Unternehmens.
- Das gilt auch für einzelne Geschäftseinheiten: In einer Value-Matrix können Sie diese bewerten und daraus bestimmte Strategien ableiten.
- Achten Sie bei den Bonus- und Beteiligungsplänen darauf, dass das Management die Wertorientierung mitträgt: Eine Bonusbank sorgt für nachhaltige Motivation.
- Setzen Sie bei der Bonusberechnung konsequent auf Mehrjahresziele.
- Führen Sie eine Risikoanalyse durch: Mit Hilfe von Simulationen oder alternativen Szenarios können Sie Ihre Investitionsentscheidungen finanzmathematisch absichern.

Rating (bester Wert: 10)

Gesamt-Rating	Umsetzbarkeit	Innovationsgrad	Stil
9	8	10	8

Relevanz

Das lernen Sie

Nach der Lektüre dieses Abstracts wissen Sie: 1) wie wertorientierte Unternehmensführung funktioniert, 2) wie Sie Value-Added-Kennzahlen berechnen und 3) wie Sie wertorientierte Strategieentscheidungen treffen und Manager zu Mitunternehmern machen.

Empfehlung

Wertorientierte Unternehmensführung ist für viele immer noch ein Buch mit sieben Siegeln. Das vorliegende Buch vereint erstmals die Instrumente der Wertbestimmung mit Hilfe von Value-Added-Kennzahlen (z.B. EVA), des Wert-Benchmarkings, der wertorientierten Strategie- und Portfolioanalyse, der Mitarbeiterentlohnung und der Risikoanalyse zu einem Gesamtkonzept: In sieben Schritten erfährt der Leser, wie der Unternehmenswert gemessen, Investitionsentscheidungen getroffen und die Wertorientierung in der Unternehmenskultur verankert werden kann. Aufgrund der Finanzperspektive ist die Lektüre nicht unbedingt einfach. Die zahlreichen Zusammenfassungen, Abbildungen und Diagramme machen das Thema dennoch anschaulich. Ein fiktives Fallbeispiel zieht sich als eine Art „Mini-Wirtschaftsroman“ durch alle Kapitel und illustriert die wichtigsten Instrumente in leicht verständlicher Form. *getAbstract.com* empfiehlt das Buch vor allem Aufsichtsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern und CFOs.

Abstract

Wertorientierte Unternehmensführung

Seit den 90er Jahren gibt es den Begriff „Value Based Management“ oder „Wertmanagement“. Diese Form der Unternehmenssteuerung ist zwar als Shareholder-Value-Ansatz arg in Verruf geraten, doch andererseits erfreut sie sich einer immer größeren Beliebtheit, seit nicht mehr nur die kurzfristige Gewinnmaximierung, sondern die langfristige Werterhaltung des Unternehmens im Vordergrund steht. Um beurteilen zu können, wie gut alle Beteiligten eines Unternehmens gearbeitet haben, welchen Wert sie also geschaffen haben, muss zunächst einmal die Frage beantwortet werden: Wie wird die Unternehmensleistung überhaupt gemessen? Völlig falsch ist es, einfach die Bilanz oder die Erfolgsrechnung für die Beantwortung dieser Frage heranzuziehen. Denn diese Buchwerte sind durch Bilanzierungstricks und verschiedene Wahlrechte meist vollkommen verwässert und stellen darüber hinaus nur die vergangenheitsorientierte, historische Berechnung des Unternehmenswertes dar. Die moderne Finanztheorie unterscheidet zwischen diesen Buchwerten und dem Marktwert des Unternehmens.

Value-Added-Gewinngrößen: Der EVA und seine Verwandten

Um den Unternehmenswert richtig zu berechnen, benötigt man eine Kennzahl, die umfassend aufgebaut ist. Dazu eignen sich die so genannten Value-Added-Gewinngrößen. Eine der prominentesten ist der EVA (Economic Value Added). Jede Unternehmensberatung verwendet aber unterschiedliche Varianten und jedes Unternehmen sollte seinen individuellen EVA berechnen. Deswegen spricht man

„Eine der größten Herausforderungen der Wertorientierung ist die Messung der Unternehmensleistung.“

„Lassen Sie sich nicht von Begriffen verwirren! Ob Ihre Gewinngröße Economic Value Added, Economic Profit, Residualgewinn oder Grenzeinkommen heißt, spielt keine Rolle.“

„Das Value Cockpit ist ein wertvolles Hilfsmittel für Führungskräfte, die konsequent eine nachhaltige Steigerung der Unternehmensleistung durchsetzen wollen, um damit die langfristige Wertsteigerung des Unternehmens sicherzustellen.“

„Value-Added-Gewinngrößen schlagen die Brücke zwischen dem Marktwert eines Unternehmens und der periodischen Unternehmensleistung, indem sie die gesamten Kosten der betrieblichen Tätigkeit umfassen.“

„xVA muss nicht unbedingt positiv sein, damit ein Unternehmen Wert schafft. Ein heute negativer xVA bedeutet, dass in der Vergangenheit zu hohe Investitionen getätigt wurden, welche keine genügende Rendite abwerfen.“

auch allgemein vom xVA, wobei das „x“ der Platzhalter, z. B. für den „Siemens Value Added“ darstellt. Siemens hat als eines der ersten deutschen Unternehmen voll auf den EVA gesetzt. Die Value-Added-Gewinngröße hat einen entscheidenden Vorteil: Sie berücksichtigt die Kosten des eingesetzten Kapitals und vereint somit die Aussagekraft von Bilanz und Erfolgsrechnung. Deshalb kann man den xVA auch als Entscheidungsinstrument verwenden. Die prinzipielle Berechnung sieht folgendermaßen aus:

$$\text{xVA} = \text{NOPAT} - \text{Kapitalkosten}$$

(wobei gilt: Kapitalkosten = Kapital x Kapitalkostensatz)

Der NOPAT ist der Net Operating Profit After Tax, also der Betriebsgewinn nach Steuern. Von ihm werden die Kapitalkosten abgezogen. Denn: Nur wenn die Mindestverzinsung der Investoren erwirtschaftet wird – und dann noch etwas unterm Strich übrig bleibt –, kann das Unternehmen von Wertschöpfung sprechen. Für die Berechnung der Kapitalkosten wird das gesamte für Investitionen verwendete Kapital des Unternehmens mit einem Kalkulationszinsfuß multipliziert, der in etwa den Renditeerwartungen der Investoren entspricht. Ist das Ergebnis der Formel positiv, so hat das Unternehmen realen Wert geschaffen.

Deltas, Value Cockpit und Werttreiberbaum

Wichtig ist es, die Veränderungen des xVA von einem Jahr zum anderen im Blick zu behalten: Diese Veränderungen, die so genannten Deltas (geschrieben: (Δ) xVA), zeigen an, ob sich die Unternehmensleistung verbessert oder verschlechtert hat. Das ist notwendig, weil der xVA durchaus auch einmal negativ werden kann. Wer dann ein Auge auf die Deltas hat, kann leicht den langfristigen Trend feststellen. Denn eines sollte niemals vergessen werden: Wertorientierte Unternehmensführung ist immer langfristig ausgerichtet, sodass kleinere „Durchhänger“ zwischendurch nicht so tragisch sind. Der xVA sollte zusammen mit anderen wichtigen Finanzkennzahlen (Return on Investment, Kosteneffizienz, Umsatzwachstum, Margen, Kapitaleffizienz) grafisch dargestellt werden: Mit Hilfe des so entstehenden Value Cockpits haben die Führungskräfte und der Aufsichtsrat einen schnellen Überblick über die Finanzlage des Unternehmens. Ebenfalls wichtig: ein Werttreiberbaum. Auf diesem wird grafisch dargestellt, wodurch die Veränderungen des xVA ausgelöst wurden (z. B. Wachstum, Kosten- oder Kapitaleffizienz).

Value Benchmarking: Sich mit den Besten messen

Für eine ordentliche Standortbestimmung dürfen Sie sich nicht allein auf die Innenperspektive verlassen, sondern müssen sich auch mit den für Sie relevanten Marktteilnehmern messen. Dieser Prozess wird als Benchmarking bezeichnet. Neben dem operativen Benchmarking, bei dem vor allem die Produktpalette und die Effizienz der Prozesse mit der Konkurrenz verglichen werden, sollten Sie auch ein Value Benchmarking einführen, also Ihre wichtigsten Kennzahlen mit denen Ihrer Mitbewerber vergleichen. Das macht übrigens auch für Marktführer Sinn: Niemand ist schließlich in jeder Disziplin der Spitzenreiter. Die Daten für das Benchmarking können Sie aus Geschäftsberichten, von Branchenverbänden, Banken oder kommerziellen Anbietern beziehen. Verwenden Sie mindestens drei verschiedene Vergleichsgruppen: direkte Konkurrenten, Unternehmen mit ähnlichen Geschäftsmodellen und Branchenzugehörige. Wenn Sie Grafiken zur Darstellung der Ergebnisse verwenden, sehen Sie auf einen Blick, wo Ihr Unternehmen die Nase vorn hat und wo es den Wettbewerbern hinterherhinkt.

„Ergänzen Sie das operative Benchmarking mit einem Value Benchmarking, das die Werttreiber der Unternehmensleistung und des Marktwertes berücksichtigt.“

„Ein Value-Added-Ziel (VAZ) gibt vor, in welchem Umfang ein xVA wachsen muss, um mindestens eine Rendite in der Höhe des Kapitalkostensatzes auf dem Marktwert des Unternehmens zu erzielen.“

„Erst eine Marktwertperspektive lässt zu, dass arbeits- und kapitalintensive Geschäftseinheiten, Geschäftseinheiten in verschiedenen Wachstumsstadien oder auch unterschiedlich große Geschäftseinheiten sinnvoll miteinander verglichen werden können.“

„Wenn Sie sich bei der Bonusberechnung auf Budgets abstützen, verkommt Ihr Planungsprozess zum politischen Spielball.“

Strategische Wertsteigerungsziele festlegen

Um das Unternehmen in die richtige Richtung zu leiten, hat sich das strategische Management etabliert. Doch Hand aufs Herz: Treffen Sie nicht auch manchmal strategische Entscheidungen „aus dem Bauch heraus“? Dabei gibt es durchaus die Möglichkeit, die Erwartungen der Investoren direkt in finanzwirtschaftliche Ziele umzusetzen. Hierfür muss der Marktwert des Unternehmens in zwei Komponenten aufgespalten werden: den operativen Wert und den strategischen Wert. Der Marktwert besteht aus dem Wert des Eigen- und Fremdkapitals und anderer Verbindlichkeiten. Die Ermittlung dieses – stets unsicheren – Wertes kann z. B. anhand von persönlicher Schätzung (in KMU), von Börsendaten oder der Schätzung des auf die Gegenwart abdiskontierten freien Cashflows geschehen. Dieser Marktwert besteht nun aus zwei Komponenten: Den operativen Wert hat das Unternehmen bereits am Betrachtungstichtag „verdient“. Doch meist ist der Marktwert des Unternehmens beträchtlich höher. Alles, was über den operativen Wert hinausgeht, sind sozusagen „Vorschusslorbeeren“ der Investoren: der strategische Wert. Dieser wird in Wertsteigerungsziele (Value-Added-Ziele) umgewandelt, die eine angemessene Verzinsung des eingesetzten Kapitals sicherstellen. Die Value-Added-Ziele können als Richtschnur für die zukünftige strategische Planung verwendet werden.

Portfoliomanagement: Geschäftseinheiten bewerten und auswählen

Wertsteigerungsziele können Sie auch für die Beurteilung von Strategischen Geschäftseinheiten (SGE) verwenden. Dabei gehen Sie nach folgendem Dreischritt vor:

1. Ermitteln Sie den Marktwert der einzelnen SGE: Dies kann anhand von Markt- oder Analystenbewertungen oder mit Hilfe von selbst erstellten Businessplänen erfolgen (extrinsische und intrinsische Methode). Beide Ermittlungsverfahren können Sie auch kombinieren.
2. Messen Sie die Wertperformance der SGE: Hierfür muss für jede SGE das entsprechende Value-Added-Ziel berechnet werden. Diese Ziele werden mit der internen Finanzplanung verglichen, und zwar für mehrere Jahre im Voraus. Die Differenz zwischen den Value-Added-Zielen und der eigenen Planung wird als xVA-Überschuss bezeichnet (bzw. als xVA-Defizit, falls die interne Planung ein geringeres Wachstum vorsieht, als laut dem Value-Added-Ziel notwendig wäre). Diese Werte jeder SGE werden auf die Gegenwart abdiskontiert und in einer Summe zusammengefasst.
3. Leiten Sie Handlungsempfehlungen mit Hilfe einer Value-Matrix ab: Es wäre falsch, alle defizitären Geschäftseinheiten sofort dichtzumachen. Vielleicht stoßen Sie damit ja die Goldesel von morgen ab! Ein viel differenzierteres Bild ergibt sich, wenn Sie die SGE in eine Portfoliomatrix mit vier Feldern eintragen. Auf der x-Achse wird die Wertschöpfung der nächsten Jahre abgetragen und auf der y-Achse das Risiko. Letzteres ergibt sich durch das Verhältnis von strategischem zu operativem Wert. Denn: Je höher der Anteil des strategischen Werts, desto unsicherer ist die SGE. Die SGE werden durch verschieden große Kreise symbolisiert. Je nach Größe und Position der SGE lassen sich nun visuell leicht zu erfassende Handlungsempfehlungen ableiten. Unten rechts in der Matrix befinden sich beispielsweise die „Goldesel“ Ihres Portfolios: Sie besitzen eine hohe Wertschöpfungsaussicht und ein geringes Risiko. Also: Melken und halten!

Bonus- und Beteiligungspläne: Manager als Mitunternehmer

Wie können Aufsichtsrat und Investoren dafür sorgen, dass das Management die langfristigen Wachstumsziele des Unternehmens auch wirklich beherzigt – und sich nicht in die eigene Tasche wirtschaftet, wie dies in jüngster Vergangenheit öfters

„Die Bonusbank ist ein individuelles Konto jedes Bonusteilnehmers und sollte stufengerecht ausgestaltet und eingesetzt werden.“

„Szenarioanalysen eignen sich, um sehr unsichere Zukunftsentwicklungen abzubilden, beispielsweise die Entwicklung eines vollständig neuen Produkts oder die Erschließung eines neuen Dienstleistungsbereiches.“

„Die Simulation ist im Grunde eine umfangreichere Variante der Szenarioanalyse.“

geschehen ist? Das beste Mittel sind Bonuspläne, die Manager zu Mitunternehmern machen, die also so ausgelegt sind, dass Manager sich im Idealfall wie Investoren verhalten. Dazu gilt es Folgendes zu beachten:

- Kennzahlen wie Umsatz, Marktanteil oder Mitarbeiterzufriedenheit eignen sich nicht als Bemessungsgrundlage für Bonuspläne. Auch Budgets sind nicht geeignet, weil sie zu leicht zu manipulieren sind. Nutzen Sie stattdessen den xVA als umfassende Bezugsgröße.
- Kombinieren Sie niemals voneinander abhängige Kennzahlen zur Grundlage für die Bonusberechnung: Das kann das Management in widersprüchliche und damit falsche Richtungen führen.
- Verwenden Sie Mehrjahresziele, damit das Management langfristig planen kann.
- Begrenzen Sie Bonuszahlungen nicht nach oben („Caps“) oder unten („Floor“), sondern richten Sie stattdessen eine Bonusbank ein. Das ist ein persönliches Bonuskonto jedes Managers, auf das Teile der Boni eingezahlt werden, sodass auch in schwierigen Jahren genügend „Motivationsbonus“ zur Verfügung steht. Trotzdem gibt es in besonders guten Jahren immer noch eine überproportional hohe Bonuszahlung.
- Insbesondere für die Topkräfte können Sie ein Bonusprogramm noch mit einem wertorientierten Kapitalbeteiligungsprogramm flankieren. Damit beteiligen Sie die oberste Führungsebene noch direkter an Aktienkursänderungen und erreichen eine stärkere Bindung ans Unternehmen. Achten Sie unbedingt auf eine genügend lange Wartezeit (z. B. für das Ausüben von Optionen), damit Sie ihre langfristige Ausrichtung nicht ausgerechnet durch das Beteiligungsprogramm konterkarieren.

Risikoanalyse: Mit dem Schlimmsten (oder Besten) rechnen

Ein letztes Element fehlt noch, um die wertorientierte Unternehmensführung abzurunden: die Risikoanalyse. Mit diesem Instrument können Sie die Wahrscheinlichkeit dafür berechnen, ob eine Investition Blüten trägt oder den Bach herunter geht (Businessplanrisiko). Sie können aber auch Aussagen darüber treffen, wie gut Ihr Vergütungssystem funktioniert, wie hoch z. B. das Risiko ist, Mitarbeiter zu verlieren (Bindungsrisiko), sie schlecht zu motivieren (Motivationsrisiko), sie an den falschen Zielen zu messen (Ausrichtungsrisiko) oder ihnen zu viele Boni auszuzahlen (Kostenrisiko). Grundsätzlich gibt es zwei Verfahren der statistischen Risikoanalyse: Bei der Szenarioanalyse werden Szenarios mit bestimmten Eintrittswahrscheinlichkeiten aufgestellt und verglichen. Viel aussagekräftiger ist eine detaillierte Simulation: Hierbei wird der Computer mit Vergangenheitswerten gefüttert und berechnet tausende von verschiedenen Szenarien. Am Ergebnis können Sie ablesen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit für einen Fehlschlag oder einen Erfolg ist.

Über die Autoren

Stephan Hostettler ist Geschäftsleitungsmitglied bei der Unternehmensberatung Obermatt Partners in Zürich. Er begleitet Unternehmen bei der Umsetzung der Wertorientierung und ist zudem Lehrbeauftragter an der Universität St. Gallen. Er ist auch Autor des Buches *Economic Value Added*. Hermann J. Stern ist ebenfalls Mitglied der Geschäftsleitung von Obermatt Partners. Er ist verantwortlich für die Entwicklung und den Vertrieb von Software-Applikationen und Lösungen im Bereich wertorientiertes Reporting, Unternehmensbewertung und Finanzanalyse. Stern ist Gastdozent an verschiedenen Universitäten und Autor zahlreicher Fachbeiträge.