



Harald Schnetzer

Dipl.-Ing.;
 seit 2000 Managing Partner der team4e.com technology & management consulting gmbh;
 zuvor Unternehmensberater bei einem internationalen Consulter in München;
 davor Ausbildung zum Wirtschaftsingenieur-Telematik an der TU Graz;
 Projekteinsätze in Deutschland, Portugal, Tschechien, Frankreich, Spanien, Italien und Österreich;
 spricht vier Fremdsprachen (Englisch, Spanisch, Italienisch, Schwedisch)

Erfolgreiche Einführung von Value Based Management

Management Summary:

Unternehmen, die wertorientiert geführt werden, weisen ein hohes Umsatzwachstum auf, investieren mehr als andere Unternehmen, steigern ihre Mitarbeiterzahl schneller als der Marktdurchschnitt und erhöhen ihren Unternehmenswert schneller als ihre Konkurrenten. Sie sind somit bei weitem erfolgreicher als ihre Wettbewerber. Welche Grundideen stecken hinter Value Based Management (VBM)? Wie kann die Einführung von Value Based Management erfolgreich bewältigt werden? Was sind die konkreten Ergebnisse bei der Einführung von VBM? Dieser Artikel skizziert eine Vorgehensweise, mit der VBM in ein Unternehmen implementiert werden kann, und stellt konkrete Erfahrungswerte aus zahlreichen Projekten dar.

Mit der Orientierung am Kapitalmarkt wächst die Bedeutung von VBM

Ausgehend von den kapitalmarktgetriebenen USA wurde das Prinzip des Shareholder Values in den letzten Jahren auch in Europa verankert und wird vor

allem in größeren Unternehmen in Deutschland und Österreich schon konsequent angewandt. Dennoch ist die Wertorientierung in der Unternehmensführung hierzulande genauso aktuell wie auch umstritten.

Eine Untersuchung von 200 Aktiengesellschaften in Deutschland über einen Zeitraum von vier Jahren belegt, dass das Shareholder-Value-Konzept, sofern es vernünftig und richtig angewandt wird, zu überdurchschnittlichen Ergebnissen führt:¹

- Wertorientierte Unternehmen weisen ein Umsatzwachstum auf, das 2,5 mal so hoch ist wie das durchschnittliche Umsatzwachstum.
- Sie investieren mehr und steigern ihre Mitarbeiterzahl schneller als der Durchschnitt.
- Sie wachsen dennoch im Cash-Flow fast 6-mal so schnell wie der Durchschnitt.

Somit trägt eine wertorientierte Unternehmensführung stark zum Wohlstand einer Volkswirtschaft bei und ist damit auch aus einem sozialen Blickwinkel zu begrüßen. Oder, um mit den Worten von Milton Friedman, dem Nobelpreisträger für Wirtschaft im Jahr 1976, zu spre-

chen: „Die (öko-)soziale Aufgabe des Unternehmens ist es, nachhaltig Gewinne zu machen. Je höher der Gewinn ist, desto sozialer verhält sich der Unternehmer.“

Was ist Value Based Management?

Value Based Management (VBM) ist ein abgestimmtes Methodenset, welches das Management bei der wertorientierten Unternehmensführung unterstützt. VBM stellt dabei eine umfangreiche und konsistente Methodologie dar, die unterschiedliche Entscheidungssituationen adressiert. Die Grundidee, die hinter den einzelnen Methoden steht, ist dabei stets folgende:

„Wert wird generiert, wenn der Return aus einem Unternehmen oder einem Investment höher ist als die Kosten des eingesetzten Kapitals.“

Value Based Management wird dabei meistens mit wertorientierten Kennzahlen wie EVA² (Economic Value Added), CFROI (Cash-Flow Return on Investment), NPV (Net Present Value) oder Ähnlichem gleichgesetzt. Solche Kenn-

zahlen sind zweifellos wichtig, dennoch kann VBM nicht bei den Kennzahlen beginnen, vielmehr ist es wichtig, die entsprechenden Werttreiber eines Geschäftsmodells zu erkennen und an den richtigen Hebeln im Unternehmen anzusetzen. Die festgelegten Kennzahlen dienen dann dazu, die Richtigkeit des eingeschlagenen Weges zu bestätigen.

Der erste Schritt – strukturierte Analyse

Im ersten Schritt einer Einführung von VBM in einem Unternehmen sollte eine Analyse der Ist-Situation stattfinden. Dies ist eine notwendige Voraussetzung, um die wesentlichen Werttreiber eines Unternehmens und deren Auswirkung auf den Unternehmenswert kennen zu lernen. Darüber hinaus wird durch eine umfassende Analyse des Ist-Zustands ein gemeinsames Grundverständnis der Situation und eine gemeinsame Sprache unter allen beteiligten Personen geschaffen, was im weiteren Prozess der Einführung von VBM unerlässlich ist.

Die Forschungsergebnisse von Rappaport zeigen uns, dass die wesentlichen Generatoren für den Unternehmenswert in den vier generischen Werttreibern „Ergebnis“, „Wachstum“, „Risiko“ und „Intangible Faktoren“ zu suchen sind. Im Sinne einer umfassenden und überschneidungsfreien Analyse ist es dabei sinnvoll, die Vorgehensweise nach diesen vier generischen Werttreibern zu strukturieren. (Abb. 1)

Innerhalb der einzelnen Betrachtungsfelder werden natürlich sehr viele Einzelaspekte analysiert. Ein kleiner Auszug sei im Folgenden dargestellt:

- **Ergebnis:** Finanzielle Performance, Dividendenpolitik, angewandte Messinstrumente und Investor Relations, wesentliche Kostenfaktoren etc.
- **Wachstum:** Umsatzentwicklung, Investitionsrate, Investitionsentscheidungsprozess, Wachstumspolitik und Wachstumfelder, Akquisitionspolitik, etc.
- **Risiko:** Kapitalstruktur, Kapitalkosten und Risikomanagement, Variabilität wesentlicher Kosten, bestehende

und zukünftige Wettbewerbsvorteile, Dauerhaftigkeit und Absicherung der Wettbewerbsvorteile

- **Intangible Faktoren:** Kundenstruktur, Kompensationsmodelle, Mitarbeiterstruktur, Patente, Lizenzen, Marken etc.

Die in der Analyse gewonnenen Erkenntnisse bilden den Ausgangspunkt, um im zweiten Schritt die wertbestimmenden Erfolgsfaktoren zu identifizieren.

Der zweite Schritt – die Identifikation der Werttreiber

Die Praxis zeigt, dass für jeden der vier oben beschriebenen generischen Werttreiber eine geringe Anzahl von kritischen Erfolgsfaktoren besteht, die den Unternehmenswert ganz wesentlich beeinflussen. Will man den Unternehmenswert langfristig steigern, müssen diese bekannt sein und geschickt beeinflusst werden.

Quantitative Modellierungsmodelle leisten dabei eine gute Hilfestellung: Ausgehend von den Kernfähigkeiten des Unternehmens werden Kennzahlen für die einzelnen kritischen Erfolgsfaktoren abgeleitet. Erst aus diesen Kennzahlen leiten sich Finanzkennzahlen ab und daraus wird wiederum der Unternehmenswert simuliert. Durch so ein Modell ist es möglich, Szenarien zu berechnen, Sensitivitätsanalysen zu fahren und dadurch ein Gefühl zu bekommen, wo die tatsächlichen Ansatzpunkte im jeweiligen Geschäftsmodell liegen. Beispielsweise ist die Optimierung von Working Capital für ein rasch wachsendes Produktionsunternehmen von großer Bedeutung, wogegen die Optimierung der Finanzierungsstruktur und damit des WACC für ein kapitalintensives Versorgungsunternehmen sehr wichtig ist. Für ein drittes Unternehmen kann Wachstum durch eine Akquisition eine wert-



Abb. 1: Wesentliche wertbestimmende Faktoren

generierende Option sein.³

Jeder der vier wesentlichen generischen Werttreiber sollte in einem eigenen Wertbaum weit genug detailliert werden, damit die kritischen wertgenerierenden Ansatzpunkte ersichtlich werden. (Abb. 2) Sobald die wertgenerierenden Ansatzpunkte klar bestimmt sind, werden Maßnahmen abgeleitet, die an den Ansatzpunkten angreifen und somit den Unternehmenswert langfristig steigern.

Der dritte Schritt – Maßnahmen

Bereits bei der Identifikation der wertgenerierenden Ansatzpunkte kristallisieren sich meist konkrete Verbesserungspotentiale heraus. Diese werden in dieser Phase eindeutig identifiziert und dokumentiert. Oft erkennt man Quick-Hits, die sehr schnell umgesetzt werden können. Dies sollte unmittelbar getan werden, um dem gesamten Projekt kurzfristig Erfolge zuweisen zu können und so den Schwung in der Umsetzung beizubehalten. Die meisten Maßnahmen sind jedoch als längerfristig zu betrachten und bedürfen eines klaren Umsetzungsplanes. Für diese muss eine konkrete Projektplanung erstellt werden, die den Fahrplan zur Umsetzung aufzeigt. Gleichzeitig empfiehlt sich die Definition der Kenngrößen und deren erwartete Entwicklung über den Umsetzungszeitraum.

Sobald die entsprechenden Maßnahmen definiert sind und ein Umsetzungsplan für die Einzelprojekte feststeht, kann die