

6. Nürtinger Finanzforum
24. Juni 2008

Customer Value statt
Shareholder Value
= Mehrwert für die Finanzwirtschaft
– kann diese Formel stimmen?

Jürgen Hilse

Vorsitzender des Vorstands der Kreissparkasse Göppingen
Bundesobmann der Sparkassenvorstände im Deutschen Sparkassen- und
Giroverband

Gliederung

1. Einleitung

2. Hauptteil

- a. Shareholder Value – Alfred Rappaport –
- b. Customer Value – Fredmund Malik –
- c. Biokybernetischer Denkansatz – Frederic Vester –

3. Schluss

Mehrwert für die Finanzwirtschaft -

Kann diese Formel stimmen?

Eine Antwort.

1. Einleitung

Zwei Zitate Immanuel Kant:

„Was einen Preis hat, an dessen Stelle kann etwas anderes als Äquivalent gesetzt werden; was dagegen über allen Preis erhaben ist, das hat seine Würde.“

„Die Notwendigkeit der Entscheidung reicht weiter als die der Fähigkeit zum Erkennen.“

Beide Zitate berühren unser Thema Werte schaffen in Unternehmen. Das erste weist darauf hin, dass wir nicht alle Vorgänge und Positionen im Unternehmen mit Preisen bewerten und bilanzieren können.

Das zweite weist auf die Entscheidung unter Unsicherheit hin. Die Wirkungen liegen zum Teil später und unglücklicherweise nicht selten woanders als geplant.

Das macht Unternehmensführung mitunter spannend.

Ich möchte meinem Vortrag die Struktur geben, dass ich im Hauptteil die beiden Ideen zur Unternehmensführung erläutere – Shareholder und Customer Value – und versuche, die Unterschiede herauszuarbeiten.

Schließlich mache ich einen kurzen Ausflug in den biokybernetischen Denkansatz. Es geht auch um Ideen und Werkzeuge für einen neuen Umgang mit Komplexität.

Abschließend versuche ich auf die im Untertitel gestellte Frage: „Mehrwert für

die Finanzwirtschaft – kann die Formel stimmen?’ eine Antwort zu geben.

2.

a. Shareholder Value

Alfred Rappaport gilt als Vater des Shareholder Value Konzepts.

Die Frage:

Wann schafft ein Unternehmen oder ein Geschäftsbereich Wert?

Die Antwort:

Wenn die Summe des abgezinste(n) freien Cash flows größer als Null ist.

Im Shareholder Value-Konzept dient die Kapitalwertmethode als Maßstab der Unternehmensbewertung. Mit Hilfe bestimmter Bewertungsparameter, den Werttreibern, lassen sich die Zahlungsströme bestimmen.

Der Ansatz von Rappaport ist ein betriebswirtschaftliches Führungsinstrument, das die Ziele und Aktivitäten des Unternehmens an den Eigentümerinteressen und an steigenden Aktienkursen ausrichtet.

Die verschiedenen Shareholder-Anwendungen im Unternehmen sind der Geschäftsplan, die Unternehmensbewertung, die Entlohnung von Führungskräften, Fusionen und Kooperationen sowie die Interpretation von Börsensignalen.

Alfred Rappaport zeigt auf, welche Meßgröße den Unternehmenswert am besten bestimmt, welches Niveau des Unternehmenswertes das Management anstreben sollte und welche Anreize für Führungskräfte

dem Shareholder Value am ehesten dienen.

Vier Hauptfaktoren sind es, die das Management eines Unternehmens dazu veranlassen sollen, eine (vorwiegend) eigentümerorientierte Haltung einzunehmen:

1. eine hohe Beteiligung am Eigentum
(die sogenannten Aktienoptionen als Tantieme)
2. eine Verknüpfung der Entlohnung mit der
Eigentümer-Rendite
3. eine drohende Übernahme durch ein anderes
Unternehmen
4. die Konkurrenz auf dem Arbeitsmarkt für
Führungskräfte.

Die Unzulänglichkeiten:

Der Gewinn je Aktie gilt als die entscheidende Meßlatte zur Erfolgsbewertung von Unternehmen.

Doch Gewinne sind ein unzuverlässiger Indikator. Denn die Möglichkeiten und die Motivation, Gewinne zu beeinflussen, sind äußerst stark.

Durch Änderung der Bewertungsmethoden ändern sich weder die Cash flows eines Unternehmens noch dessen ökonomischer Wert.

Außerdem wird die Beziehung zwischen Wert und Gewinn dadurch

verschleiert, dass die Investitionen ins Sach- und Umlaufvermögen, die zur Substanzerhaltung erforderlich sind, von der Gewinnermittlung ausgenommen werden.

Kritisiert wird auch, die Ausrichtung einer Firma allein am Nutzen der Eigentümer sei angesichts der Massenentlassungen falsch und unsozial.

Auch wirft man denjenigen Topmanagern, die immens hohe Gehälter und Abfindungen erhalten vor, ihre eigenen finanziellen Interessen vorangestellt und folglich den aktuellen Gewinn anstatt die langfristige Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens maximiert zu haben.

b. Customer Value

Fredmund Malik gilt als Vater des Customer Value-Konzepts.

Er stellt die Frage nach dem Zweck eines Unternehmens. Die Antwort lautet:

Es ist kein Zweck des Unternehmens, wertvoll zu sein. Zweck des Unternehmens muss es sein, auf seinem Gebiet wettbewerbsfähig zu sein.

Das ist etwas ganz anderes als wertvoll.

Konkurrenzfähig ist ein Unternehmen dann, wenn es das, wofür der Kunde bezahlt, besser kann als andere.

Aus eben diesem Grunde kann man logisch sagen, der Zweck des Unternehmens sei es, zufriedene Kunden zu schaffen.

Der Zweck eines Unternehmens ist auf die Schaffung von Customer Value auszurichten.

Selbstverständlich bedeutet das nicht, die Produkte und Dienstleistungen der Unternehmen zu verschenken.

Der Begriff ‚zufrieden‘ kann logischerweise in der Wirtschaft immer nur heißen: ‚relativ zufrieden‘, das heißt, den Kunden zufriedener zu stellen als die Konkurrenz es kann.

Auf zwei wichtige Unterscheidungen sei hingewiesen:

1.

Der Kunde bezahlt nicht – wie das der Aktionär tut – für den Wert des Unternehmens; er bezahlt für den Wert der Produkte und Dienstleistungen.

2.

Investor und Unternehmer sind nicht identisch. Die Interessen von Investor und Unternehmer sowie die Logik ihrer Situation sind grundverschieden.

Man kann es daran erkennen, dass zwar jeder Unternehmer ein Investor sein muss, aber nur wenige Investoren Unternehmer sind („Heuschrecken“ als Beispiel).

Fredmund Malik kommt in der Beurteilung des Shareholder Value zu

zwei klaren Feststellungen:

1.

Es ist nicht so, wie in Diskussionen oft gehört, dass man den Shareholder Value nur falsch verstanden hat; er wurde nicht falsch verstanden, sondern er ist falsch – nämlich als Orientierungsgröße für nachhaltiges unternehmerisches Handeln. Er ist innovationsfeindlich und führt zu einer Fehlallokation von Ressourcen.

2.

Zu den unvermeidlichen Konsequenzen der Shareholder-Orientierung gehört die Versuchung der Manager, alles zu tun, um das Unternehmen profitabel erscheinen zu lassen, auch wenn es das gar nicht ist.

Es gehört dazu, das Publikum mit Erwartungen zu verwöhnen, Pro-forma-Gewinne auszuweisen, wenn es keine echten mehr gibt. Die Bilanzen zu schönen, wo immer es geht.

Malik geht mit seinem Ansatz nicht vom Reichtum der Shareholder aus, sondern von der Leistungskraft des Unternehmens.

Im Zentrum seiner Überlegungen steht das starke, gesunde, lebensfähige Unternehmen – und wie es zu führen und zu beaufsichtigen ist.

Auf die Frage, was ein gesundes Unternehmen ist, nennt er sechs Meßfelder, die heranzuziehen sind:

1. Die Marktstellung
2. Die Innovationsleistung
3. Die Produktivitäten
4. Attraktivität für gute Leute

5. Liquidität und Cash flow

6. Profitabilität

Die ausgewogene, situationsgerechte Behandlung dieser Meßfelder führt zu einem gesunden Unternehmen. Das ist – ganzheitlich betrachtet – Customer Value.

c. Biokybernetischer Denkansatz – ein neues Paradigma?

Malik selbst beschreibt den Übergang zur Biokybernetik mit folgenden Sätzen:

„Der wirkliche Schritt zu einem neuen Paradigma wird erst getan sein, wenn wir die Informatik dazu benützen, die Organisationen der Gesellschaft, allen voran die Wirtschaftsunternehmen, nach dem Modell biologischer Organismen oder – allgemeiner – nach dem Modell lebensfähiger Systeme zu gestalten.

Dann erst werden alle jene Eigenschaften und Fähigkeiten in die Reichweite des Möglichen kommen, die uns mit Recht an den lebenden Organismen so sehr beeindrucken:

Ihre Flexibilität,
Anpassungsfähigkeit,
Lernfähigkeit,
ihre Selbstregulierung und Selbstorganisation
und nicht zuletzt ihr perfekter Wirkungsgrad.

Der Schritt wird also vom Modell der Mechanik zum Modell der Biologie zu machen sein.’

3. Schluss

Mehrwert für die Finanzwirtschaft – kann diese Formel stimmen?

Bezogen auf den Shareholder Value lautet meine Antwort

Nein.

Diese Formel ist nachweislich falsch und gefährlich für die gesamte Volkswirtschaft. Sie verengt das Wirtschaften einseitig auf die Eigentümerinteressen und benutzt das begrenzte Instrumentarium von Finanzinvestoren.

Bezogen auf den Customer Value lautet meine Antwort:

Ja.

Dieser Ansatz geht vom starken, gesunden, lebensfähigen Unternehmen aus. Er benutzt 6 ausgewogene Meßfelder, die das Unternehmen robust und erfolgreich machen können.

Bezogen auf den biokybernetischen Denkansatz sehe ich die größten Chancen für die Zukunft der Unternehmenssteuerung.

Wir erhalten eine neue Sicht der Wirklichkeit. Es eröffnet sich ein neuer Weg zu nachhaltigen Strategien.

Zitat Frederic Vester:

„Es ist an der Zeit, einmal innezuhalten und uns auf ein neues Paradigma einzustellen, das sich an den auf unserem Planeten herrschenden Systemgesetzmäßigkeiten orientiert. Wir sollten versuchen, unsere Welt in

ihrer tatsächlichen Vernetzung zu sehen.

Was wir dort brauchen, ist eine neue Sicht der Wirklichkeit:

die Einsicht, dass vieles zusammenhängt, was wir getrennt sehen, dass die sie verbindenden unsichtbaren Fäden hinter den Dingen für das Geschehen in der Welt oft wichtiger sind als die Dinge selbst.'

Literatur:

1. Handelsblatt Management Bibliothek
Band 2
Die besten Managementbücher
Campus Verlag Frankfurt/New York, 2005
2. Fredmund Malik
Die neue Corporate Governance
FAZ-Buch, 2002
3. Frederic Vester
Die Kunst vernetzt zu denken
DVA, 1999