

2 Wertorientierte Unternehmensführung

2.1 Systematisierung des Wertbegriffs

2.1.1 Verwendung des Wertbegriffs in der Wirtschaftsinformatik

Die WI hat sich nach der ursprünglichen umsetzungs- und gestaltungsbezogenen Beschäftigung mit ihrem Untersuchungsgegenstand und der für die IV als Querschnittsfunktion typischen Kostenbetrachtung in jüngerer Zeit stark auf den Nutzen, der durch die IV gestiftet wird, und seinen Nachweis konzentriert.¹ Vor diesem Hintergrund taucht der Begriff ‚Wert‘ bzw. ‚Value‘ in den letzten 5-10 Jahren vermehrt in den Titeln von Publikationen auf.² Augenscheinlich geschieht die Adaption des Begriffs in Nachfolge der ausgeprägten Etablierung der wertorientierten Sichtweise in der Praxis der Unternehmensführung.

Leider wird in den angeführten WI-Publikationen oftmals keine explizite Definition oder Diskussion des Wertbegriffs und seiner Anwendung vorgenommen,³ was eine Einordnung in bestehende betriebswirtschaftliche Wertkonzepte erschwert. Eine Bedeutungsbestimmung geht dann bestenfalls indirekt aus den Ausführungen hervor.

Eine Definition ist jedoch nötig, denn anders als in der Finanzwirtschaftslehre, wo sich ein Wertbegriff etabliert hat, der an monetäre Maßgrößen gebunden ist,⁴ existiert bislang kein einheitliches Begriffsverständnis innerhalb der WI.⁵ Dies mag damit zu erklären sein, dass IS im Fokus der WI stehen; IS eröffnen als sozio-technischer Ver-

¹ Vgl. Baumöl 2008, 653; Strecker 2009, 27; Krcmar 2009, 400.

² U. a. „Value-based Software Engineering“ (Boehm/Huang 2003), „Information System Value Management. Wertorientierte Gestaltung des Informationssystems im Unternehmen“ (Dietze 2004), „Wertorientierte Steuerung von Risiken im Informationsmanagement“ (Junginger 2005), „IT-Controlling. Messung und Steuerung des Wertbeitrags der IT“ (Kesten/Müller/Schröder 2007), „SOA-Value-Management – Entwurf eines Methodenkomplexes zur Bestimmung der Wirtschaftlichkeit Serviceorientierter Architekturen“ (Dreifus 2008), „Wertorientierung in der Wirtschaftsinformatik“ (Vom Brocke 2010), „Wertschöpfungsorientierte Wirtschaftsinformatik“ (Amberg/Bodendorf/Möslein 2011), „Mehr Testwirtschaftlichkeit durch Value-Driven-Testing“ (Sneed/Jungmayr 2011), „Wertorientierung im Prozessmanagement“ (Buhl et al. 2011), „Erfolgsfaktor IT-Management. So steigern Sie den Wertbeitrag Ihrer IT“ (Lang/Amberg 2011).

³ Vgl. Bannister/Remenyi 2000, 231; Krcmar 2010, 516; Bartsch/Schlagwein 2010, 233; Publikationen mit nicht explizitem Wertbegriff sind z. B. Amberg/Bodendorf/Möslein 2011; Kesten/Müller/Schröder 2007; Buchta/Eul/Schulte-Croonenberg 2009; Kesten/Müller/Schröder 2013. KRCMAR geht dagegen in seiner umfassenden Darstellung des IM im Kapitel „IT-Controlling“ ausführlich auf den Wertbegriff der IV ein (Krcmar 2010, 516ff).

⁴ Vgl. Rehkugler 2007, 3.

⁵ Vgl. Krcmar 2010, 516; Strecker 2009, 27. Siehe z. B. auch die verschiedenen angeführten Definitionen in Heinrich/Heinzl/Roithmayr 2004. Im deutschen Sprachraum wird eher von der Wirtschaftlichkeit der IT gesprochen. Siehe z. B. Schumann/Linß 1993; Röß 1993; Antweiler 1995a; Dobschütz/Baumöl/Jung 1999; Dobschütz 2000b; Buxmann 2001; Pico/Reichwald/Wigand 2003, 198ff; Vom Brocke 2007; Dreifus 2008; Krcmar 2010, 358. Vgl. Strecker 2009, 28.

bund eine Vielzahl an relevanten Aspekten des Wertbegriffs.⁶ Zudem wird durch die genannten WI-Publikationen mit dem Ansatz der wertorientierten Unternehmensführung ein Bereich mit einbezogen, der bisher nur wenig in die WI integriert ist.⁷ Dass eine Schärfung des Wertbegriffs nötig ist, zeigt indes auch die Vielzahl unterschiedlicher und oftmals nicht kompatibler Ansätze zur Bewertung der IV.⁸ Daher sollen im Folgenden die für diese Arbeit relevanten Bedeutungsdimensionen des Wertbegriffs geklärt und voneinander abgegrenzt werden.⁹ Dazu werden betrachtet: der ökonomische Wertbegriff, da für die Betriebswirtschaftslehre grundlegend, sowie der finanzwirtschaftliche und ethisch-moralische Wertbegriff, da für die Wertorientierung von besonderer Bedeutung. Auf eine Analyse der in der WI vertretenen Begriffsverständnisse wird verzichtet, da der Wertbegriff kaum Gegenstand einer expliziten Betrachtung ist und sich zudem an den vorgenannten Bedeutungsdimensionen orientiert.¹⁰

2.1.2 Ökonomischer Wertbegriff

Die Wirtschaftswissenschaft weist eine Vielgestaltigkeit in der Verwendung des Wertbegriffs auf, wie sich bereits an einschlägigen Wortprägungen ersehen lässt.¹¹ Grundsätzlich ist der im wirtschaftlichen Kontext verwendete Wertbegriff an den subjektiven Nutzen gekoppelt, den ein knappes Gut für die beteiligten Wirtschaftssubjekte besitzt.¹² Damit hängt der Nutzen von der Zielvorstellung des Wirtschaftssubjekts ab.¹³ Die Höhe des Nutzens („Gebrauchswert“) findet ihre monetäre Entsprechung im Preis, der auf dem Markt beim Absatz des Gutes erzielt werden kann und den der Konsument zu zahlen bereit ist („Tauschwert“).¹⁴ Sofern die aus dem Absatz hervorgehenden Erlöse größer als die bei der Produktion des Gutes anfallenden Kosten sind, resultiert dar-

⁶ Zum Erkenntnisgegenstand im Spannungsfeld der Anspruchsgruppen siehe Österle et al. 2010, 666.

⁷ Siehe die auf S. 12 FN 2 angeführten Publikationen zum Begriff „Wert“.

⁸ Vgl. Bannister/Remenyi 2000, 231f.

⁹ Vgl. zu diesem grundsätzlichen Desiderat auch Krcmar 2010, 518.

¹⁰ Vgl. Krcmar 2010, 516, 525ff.

¹¹ Dies sei exemplarisch durch die folgenden Begriffe belegt: Wertschöpfung, Mehrwert, Barkapitalwert, Werthebel, Wertreiber, Wertfaktor, Wertbeitrag, Unternehmenswert, Buchwert, Bilanzwert, Markenwert, Marktwert, Kundenwert, Bewertung, Werturteil, wertvoll, Wertpapier, Bewertung, Wertschätzung, Wertebereich.

¹² Vgl. Stützel 1976; Born 1995, 21; Ballwieser 2002, 71; Möhrle/Pieckenbrock 2009; Pape 2010, 45.

¹³ Vgl. Janisch 1992, 142f; Lewis 1994, 28; Born 1995, 22; Langguth 2008, 4; Krcmar 2010, 516.

¹⁴ Vgl. Frambach 2009, 271; Rinza/Schmitz 1977, 28. Der Preis ist somit ein Ergebnis des Abgleichs der Werte, die dem Gut durch Anbieter und Nachfrager beigemessen werden; der Wert des Gutes ist demnach nicht objektiv gegeben. Der Preis wird ausgehend von in der Regel unterschiedlichen Bewertungen intersubjektiv ausgehandelt. Vgl. Pape 2010, 45f; Weinmann 2004, 60f. Aus kosten-theoretischer Sicht fällt der bezahlte Beschaffungspreis als Kosten an und kann auf diese Weise objektiviert werden. Vgl. Pape 2010, 45.

aus ein unternehmerischer Gewinn.¹⁵ Vom Wert realwirtschaftlicher Güter ist der Wert von Kapitalgütern zu unterscheiden, der sich i. d. R. indirekt daraus ergibt, dass das Kapital zur Realisierung einer unternehmerischen Leistung eingesetzt wird und dadurch am Unternehmenserfolg partizipiert.¹⁶

Eng mit dem Wert eines Gutes verbunden ist die Frage nach der unternehmerischen Schaffung von Wert. Dies geschieht durch den Prozess des Wirtschaftens, der zur Erzeugung von Gütern¹⁷ führt. Entsprechend werden der Wert, der über den Wert der eingesetzten Produktionsfaktoren hinaus geht („value added“), d. h. das Äquivalent der vollzogenen Eigenleistung, wie auch der Prozess selbst als Wertschöpfung bezeichnet. Sie kann „als Maßgröße des von einem Unternehmen (...) durch dessen originäre wirtschaftliche Aktivität geschaffenen Mehrwerts“¹⁸ gelten.

In Verbindung mit der Möglichkeit, durch den wirtschaftlichen Transformationsprozess Mehrwert zu schaffen, wird oftmals (auch unsystematisch) von Wertpotenzial¹⁹, Wertsteigerungspotenzial²⁰, Leistungspotenzial²¹ oder Nutzenpotenzial²² gesprochen.²³ Diese Begriffe werden im Rahmen der vorliegenden Untersuchung als synonym verstanden und es wird grundsätzlich der Begriff Nutzenpotenzial (NP) verwendet.²⁴ Nach PÜMPIN, der den Begriff geprägt hat, ist ein NP als „eine in der Umwelt, im Markt oder im Unternehmen latent oder effektiv vorhandene Konstellation zu bezeichnen, die durch Aktivitäten des Unternehmens zum Vorteil aller Bezugsgruppen erschlossen werden kann.“²⁵ Anders formuliert kann ein NP als ein bereits bestehender

¹⁵ Vgl. Wöhe/Döring 2008, 304.

¹⁶ Vgl. Bestmann 2009, 411.

¹⁷ In weiterem Sinne zu verstehen; also auch Dienstleistungen.

¹⁸ Haller 2006, 6261.

¹⁹ Siehe z. B. Lattwein 2002, 123; Langguth 2008, 218; Buchta/Eul/Schulte-Croonenberg 2009, 13.

²⁰ Siehe z. B. Copeland/Koller/Murrin 2002, 42; Günther 1997, 336; Schmitz 2006, 81; Langguth 2008, 218; Buchta/Eul/Schulte-Croonenberg 2009, 25; Pape 2010, 214.

²¹ Siehe z. B. Heinrich/Stelzer 2009, 27; Bea/Haas 2009, 123. BEA/HAAS unterscheiden in Leistungs- und Führungspotenziale.

²² Siehe z. B. Pümpin 1989, 46; Gomez 1993, 71; Buchta/Eul/Schulte-Croonenberg 2009, 19; Vom Brocke/Sonnenberg/Simons 2009, 264; Oey 2006, 150; Richter/Haller/Schrey 2005, 414.

²³ Der Potenzialbegriff des Strategischen Managements geht im Wesentlichen zurück auf GÄLWEILER. Siehe Gälweiler 1987. Vgl. Bleicher 2004, 471; Bea/Haas 2009, 539f. Synonym wird der Begriff ‚Ressource‘ gebraucht. Siehe Langguth 2008, 3. Vgl. dazu auch Bea/Haas 2009, 31, 122ff.

²⁴ Da dieser neutral ist und die Bewertung noch nicht mit einschließt. Die von BEA/HAAS getroffene Differenzierung zwischen Leistungs- und Führungspotenzialen (siehe S. 14 FN 21) kann begrifflich durch NP des Führungs- bzw. Leistungssystem zum Ausdruck gebracht werden. Zur Differenzierung zwischen Wertsteigerungspotenzial und NP siehe Günther 1997, 382. Vgl. dazu auch Lattwein 2002, 123.

²⁵ Pümpin 1989, 47. Vermutlich in Anlehnung an das übliche Vorgehen der Mikroökonomik, im Rahmen der Nutzentheorie Präferenzen von Wirtschaftssubjekten durch Nutzenfunktionen zu beschreiben. Vgl. Frambach 2009, 39. In dieser Definition scheinen die zwei elementaren Perspektiven des strategischen Managements durch: die ressourcenorientierte und die marktorientierte Perspektive. Siehe Bea/Haas 2009, 27ff. Zum anderen wird durch die Separierung der „Umwelt“ auch neben Markt bzw. Wettbewerbern auf die weitere Unternehmensumwelt abgezielt. Damit rücken

ökonomischer Wert verstanden werden, der in Verbindung mit dem Einsatz weiterer Produktionsfaktoren (insbesondere menschlicher Arbeit) imstande ist, Mehrwert zu schaffen.²⁶ NP werden der Definition von PÜMPIN entsprechend in interne (z. B. Synergiepotenzial: Kernkompetenzen, die sich zu einer Produktinnovation ergänzen können.) und externe (z. B. Marktpotenzial: hohe Nachfrage nach mobilen Endgeräten) NP unterschieden.²⁷

Insbesondere der Technologieeinsatz strebt die Bereitstellung von NP an.²⁸ In Bezug auf die IV könnte z. B. der Aufbau eines IS nach dem Paradigma der SOA genannt werden und damit sein Vermögen, durch die Verwendung offener Standards eine Integration mit bestehenden und zukünftigen Systemen zu erreichen.²⁹ Maßgeblich ist der Umstand, dass durch die Investition in NP die Entwicklungsfähigkeit der Unternehmung abgesichert wird.³⁰ Dies ist aus Sicht der wertorientierten Unternehmensführung bedeutsam, da Wachstum als ein zentraler Werthebel³¹ gilt.³²

2.1.3 Finanzwirtschaftlicher Wertbegriff

Ausgehend von dem sehr allgemein gefassten ökonomischen Wertbegriff konzentriert die Finanzwirtschaft den Wertbegriff auf Fragestellungen zu Investition und Finanzierung. Grundsätzlich erfolgt eine Bewertung von Wirtschaftsgütern mit monetären Einheiten.³³ Wesentlich für die vorherrschenden Bewertungsverfahren in der Finanzwirtschaft ist die Erkenntnis, dass eine statische Bewertung auf Basis der gegenwärtigen

automatisch Anspruchsgruppen wie Staat und Öffentlichkeit ins Blickfeld. Vgl. Janisch 1992, 246ff; Bea/Haas 2009, 110ff.

²⁶ Vgl. Bleicher 2004, 474. In Bezug auf die IV: Krcmar 2010, 516. Insofern ähnelt ein NP unternehmensintern dem enger gefassten Potenzialfaktor. Vgl. Schierenbeck/Wöhle 2008, 4; Bea/Haas 2009, 539. Der Begriff wird demnach gegenüber dem Verständnis von DREIFUS um den Aspekt der zusätzlich benötigten Produktionsfaktoren erweitert, wie es in der originalen Prägung mit „Aktivitäten“ angelegt ist. Vgl. zu dieser Sichtweise auch den ressourcenorientierten Ansatz des Strategischen Managements, der die „organizational capabilities“ bzw. „Führungspotenziale“ als spezielle Ressource des Führungssystems kennt, um die „Leistungspotenziale“ fruchtbar zu machen. Vgl. Grant 2010, 217ff; Bea/Haas 2009, 31. DREIFUS versteht NP unter Rückgriff auf die Anwendung eines allg. Nutzenbegriffs auf IT-Investitionen von KRCMAR als „die Menge aller etwaigen Nutzenaspekte (...), deren Wirkungen und Effekte unter Berücksichtigung der Zielvorstellung eines Wirtschaftssubjekts dann zu einem individuellen Nutzen führen“ (Dreifus 2009, 47). Siehe Krcmar 2010, 516. Dies geschieht offenbar in Anlehnung an OEY, der ebenfalls „potentiell auftretende Wirkungen“ und die Abhängigkeit vom Zielsystem eines Wirtschaftssubjekts nennt. Oey 2006, 150.

²⁷ Vgl. Pümpin 1989, 89ff.

²⁸ Vgl. Artikel ‚Nutzungspotenzial‘. In: Heinrich/Heinzl/Roithmayr 2004, 463.

²⁹ Zu NP durch die Verwendung von IV-Standards siehe Oey 2006, 226.

³⁰ Vgl. Bleicher 2004, 165ff.

³¹ In der Arbeit wird der Begriff Werthebel als Abgrenzung zu den Werttreibern (WT) verwendet, welche die Werthebel feingranularer auflösen. Diese begriffliche Unterscheidung ist durch LEWIS geprägt. Siehe Lewis 1994, 264f. Mit Bezugnahme auf STELTER (Stelter 2001, 11ff) siehe auch Heidecker 2003, 84. Zu den Begriffsdefinitionen von WT und Werthebel siehe Kap. 2.4.1.

³² Zu den durch die wertorientierte Unternehmensführung herausgearbeiteten Werthebeln siehe Kap. 2.3.4.

³³ Vgl. Rehugler 2007, 3.

Vermögenswerte³⁴ zu kurz greift und zukünftige Zahlungen ebenso miteinbezogen werden müssen sowie der Zeitwert des Geldes und das Risiko.³⁵ Diese Betrachtungsweise findet auch in der wertorientierten Unternehmensführung Anwendung, die dem allgemeinen buchhalterischen Gewinn den Unternehmenswert als Erfolgsgröße entgegenstellt.³⁶ Für die Wertorientierung sind zwei Größen von Bedeutung: der substanzielle Unternehmenswert und die Wertbeiträge, welche durch das Ausschöpfen von NP erwirtschaftet werden, und sich zum substanziellen Unternehmenswert addieren.³⁷ Insofern kann der Unternehmenswert als monetäres Substitut der NP sowie der daraus hervorgehenden Effekte aufgefasst werden.³⁸

Durch Anwendung der Kapitalwertmethode, die sich im Rahmen der Investitionstheorie etabliert hat, werden für die Bestimmung des gegenwärtigen Unternehmenswerts auch zukünftige Zahlungsströme (,Cash Flows – CF‘) berücksichtigt, die auf die Gegenwart abgezinst (,diskontiert‘) und um einen Risikofaktor berichtigt werden. Zu unterscheiden ist zwischen dem Gesamtkapitalwert und dem Wert des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner. Im ersten Falle setzt sich der Unternehmenswert aus dem Fremdkapitalwert und dem Eigenkapitalwert zusammen, im zweiten Falle handelt es sich rein um den Wert des Eigenkapitals. Schließt man neben den Anteilseignern (,Shareholder‘) und Gläubigern zudem alle weiteren Anspruchsgruppen, d. h. die Gesamtheit aller ,Stakeholder‘³⁹ ein, so ergibt sich aus dieser Perspektive der Gesamtunternehmenswert (siehe Abb. 2).⁴⁰

³⁴ Auf Basis von Anschaffungs- oder Herstellkosten bzw. den Tageswerten.

³⁵ Vgl. Kruschwitz/Löffler/Essler 2009, 5ff.

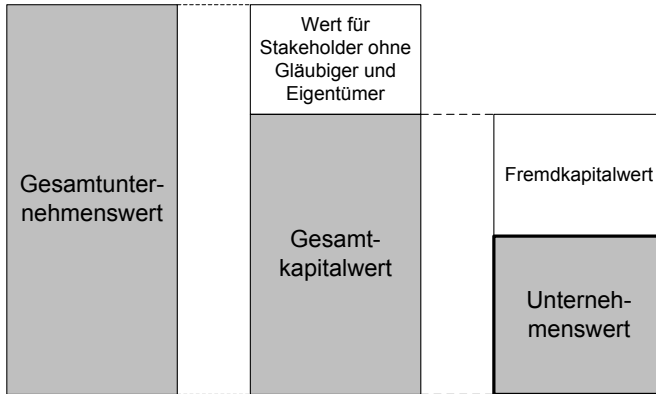
³⁶ Vgl. Holler 2009, 2.

³⁷ Vgl. Ballwieser 2006, 6239f. Zu einer Vertiefung des Zusammenhangs siehe Kap. 2.4.5.

³⁸ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther 2007, 6.

³⁹ Als Gegenposition zum Shareholder-Ansatz wird in der Forschung der Stakeholder-Ansatz proklamiert. In seinem diese Auffassung begründenden Werk definiert FREEMAN Stakeholder sehr umfassend als „any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives“ (Freeman 1984, 46); als Terminus finden sich auch ,Bezugsgruppen‘, ,Interessengruppen‘ oder ,Anspruchsgruppen‘. Vgl. Ulrich 1970, 66; Pümpin 1989, 29; Janisch 1992, 4; Knorren 1998, 255. Zu nennen sind aus Unternehmenssicht demnach z. B. Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten, Staat, Gesellschaft. Vgl. Freeman et al. 2010b, 406; Freeman 1984, 55; Janisch 1992, 127; Gomez 1993, 102ff; Velthuis/Wesner 2005, 1f; Wall/Schröder 2009b, 6; Schweickart/Töpfer 2006, VII. Je nach Situation der betrachteten Unternehmung sind der Definition zufolge die relevanten Anspruchsgruppen zu erfassen und abzugrenzen. Vgl. Freeman 1984, 52ff; Gomez 1993, 105.

⁴⁰ Vgl. Rappaport 1999, 39f; Knorren 1998, 5 FN 1; Camphausen 2007, 174; Dietze 2004, 8.

Abb. 2: Ableitung des Unternehmenswerts⁴¹

Im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung wird der Begriff Unternehmenswert in der Regel mit Eigenkapitalwert oder Shareholder Value (SV) gleichgesetzt. Diesem Begriffsgebrauch folgt auch diese Untersuchung.⁴² Insgesamt existiert eine Vielzahl an Ansätzen zur exakten Bestimmung des Unternehmenswerts.⁴³ Gegenüber der „technische[n] Frage“⁴⁴ der (vermeintlich⁴⁵) ‚korrekten‘ Ermittlung des Unternehmenswerts liegt der Fokus dieser Untersuchung jedoch auf der Analyse der maßgeblichen Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert, ihrer gegenseitigen Abhängigkeit und den Nutzeffekten, die durch die Einflussfaktoren geschaffen werden.

Als Wertbeitrag ist ein absolutes, nicht ins Verhältnis gesetztes finanzielles Ausmaß zu verstehen, in dem ein Faktor zum Unternehmenswert beiträgt.⁴⁶ Dies kann aus organisatorischer Sicht z. B. ein Geschäftsbereich oder eine Abteilung sein. Der Wertbeitrag ist ein Erfolgsmaß, das auf eine oder mehrere Perioden bezogen und an den Anforderungen ausgerichtet ist, die an wertorientierte Größen zu stellen sind (z. B. die

⁴¹ Erweiterte Darstellung in Anlehnung an Dietze 2004, 10.

⁴² Wenngleich RAPPAPORE mit „Unternehmenswert“ den Gesamtkapitalwert bezeichnet (Rappaport 1999, 39).

⁴³ Im Kern handelt es sich um Verfahren, die entweder den Kapitalwert (Discounted Cash Flow – DCF) oder Residualgewinn-basierte Größen heranziehen. Vgl. Ballwieser 2006, 6239; Henselmann 2009. Zu einem Überblick der gebräuchlichen Berechnungsverfahren und Kennzahlen sowie einer Evaluation derselben siehe Weber et al. 2004, 84ff; Holler 2009, 30ff; Camphausen 2007, 172ff.

⁴⁴ Siehe auch Kap. 2.3.

⁴⁵ Ballwieser 2006, 6239.

⁴⁶ Es sei daran erinnert, dass sich der Wert aus einer subjektiven Bewertung des erwarteten Nutzens ergibt. Siehe Kap. 2.1.2.

⁴⁷ Vgl. Ewert/Wagenhofer 2000, 9.

starke Orientierung an Zahlungsströmen oder die Vergleichsmessung gegenüber dem Kapitalmarkt⁴⁷).

Die Faktoren, aus denen sich Wertbeiträge ergeben, sind im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung aus finanzwirtschaftlicher Perspektive systematisiert worden.⁴⁸ Sie bestehen neben weiteren Größen (Kapitalkosten, Steuern, Rückstellungen etc.) vor allem aus unternehmerischen Investitionen und Leistungen – beides Größen, die für die Wertschöpfung des Unternehmens verantwortlich sind.⁴⁹ Dabei ist bzgl. ihres Geltungsbereichs ein ganzheitlicher, umfassender Charakter gegeben, d. h. sie erstrecken sich sowohl auf positive (Erlöse, Bekanntheitsgrad etc.) als auch negative (Kosten, Anzahl Vertragskündigungen etc.) Größen und umfassen – je nach Kategorisierung – Größen der laufenden Geschäftstätigkeit als auch zukunftsorientierte sowie Investitions- und Finanzierungsgrößen.⁵⁰ Wertgenerierung (auch Wertschaffung, Wertsteigerung) bezeichnet in diesem Kontext schlicht die Auswirkung von unternehmerischen Aktivitäten, die Einfluss auf den Unternehmenswert besitzen.⁵¹

Die genannten Faktoren stehen nicht isoliert: Im Zuge der Wertschöpfung wirken sich Einflussfaktoren der unteren, operativen Unternehmensebenen auf Einflussfaktoren der darüberliegenden Ebenen aus. Wertbeiträge der oberen Ebenen gehen daher additiv aus denjenigen der unteren Ebenen hervor. Aus der hierarchischen Addition aller Wertbeiträge resultiert auf oberster Ebene in Form diskontierter Zahlungsströme die Spitzenkennzahl Unternehmenswert.⁵² Gleichwohl reicht eine rein finanzielle Betrachtung nicht aus, um das Leistungsgefüge der Unternehmung zu erfassen, sodass operative Performancemaße abzuleiten sind, die auch nicht-finanziellen, qualitativen Charakter besitzen können.⁵³ Diese sind in Beziehung zu den finanziellen Größen zu setzen. Auf den Zusammenhang von Einflussfaktoren und darauf gründendem Unternehmenswert wird in Kap. 2.2 bis Kap. 2.4 intensiv eingegangen und daraus das Analyseverfahren dieser Untersuchung abgeleitet.

Im Unterschied zum allgemeinen ökonomischen Begriffsverständnis wird im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung der Begriff ‚Mehrwert‘⁵⁴ bzw. ‚Wert-

⁴⁷ Zu den Merkmalen wertorientierter Größen siehe Kap. 2.2.3.

⁴⁸ Die Einflussfaktoren des Unternehmenswerts werden auch als ‚Werttreiber‘ bezeichnet. RAPPAPORT hat diesen Begriff 1986 in seinem die Wertorientierung begründenden Buch „Creating Shareholder Value“ geprägt. Siehe Rappaport 1986, 50. Der Begriff „value driver“ des englischen Originals wurde ins Deutsche mit „Werttreiber“ übersetzt. Vgl. Rappaport 1995, 79. Zur genauen Definition und Kontextualisierung des Begriffs siehe Kap. 2.4.

⁴⁹ Vgl. Rappaport 1999, 68f; Camphausen 2007, 176.

⁵⁰ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 133f.

⁵¹ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 210.

⁵² Vgl. Weber et al. 2004, 105.

⁵³ Vgl. Knorren 1998, 116ff; Weber et al. 2004, 105.

⁵⁴ Mitunter wird der Begriff Mehrwert in diesem Zusammenhang auch schon i. S. einer Netto-Größe, d. h. für eine um Kapitalkosten bereinigte Größe verwendet. Siehe Haller 2006, 6262;

schöpfung‘ als derjenige Gewinn verstanden, der nach Abzug der Entschädigung aller Anspruchsgruppen außer den Anteilseignern verbleibt, der sog. ‚Residualgewinn‘.⁵⁵

Die Bewertung von materiellen Vermögensgegenständen (‚tangible assets‘) fällt aufgrund von Beschaffungsnachweisen sowie der sinnlichen Erfassbarkeit derselben vergleichsweise einfach.⁵⁶ Dagegen eröffnen immaterielle Vermögensgegenstände (‚intangible assets‘) durch ihren nicht-stofflichen Charakter große Bewertungsspielräume.⁵⁷ Aufgrund des Vorsichtsgebots der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchhaltung (GoB) und den daraus hervorgehenden, tendenziell restriktiven Aktivierungsregeln der Vorschriften (HGB bzw. im internationalen Kontext weniger restriktiv IFRS, US-GAAP etc.) ist eine Berücksichtigung im Rahmen der externen Rechnungslegung nur bedingt gegeben.⁵⁸ Da sie für die Bestimmung der aktuellen und insbesondere zukünftigen Leistungsfähigkeit essenziell sind,⁵⁹ werden sie dagegen im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung mit einbezogen.⁶⁰ Dies kann zu einer realitätsnäheren Beurteilung der Unternehmenssituation dienen.⁶¹

Insbesondere für den Bereich der IV spielen immaterielle (auch ‚intangible‘) Werte⁶² eine wichtige Rolle⁶³: Software an sich ist ein immaterielles Gut⁶⁴. Die Logik zur

Ewert/Wagenhofer 2000, 9. Dies wird auch als „Überverzinsung“ oder „Netto-Mehrwert“ bezeichnet (Töpfer/Duchmann 2006, 6).

⁵⁵ Vgl. Töpfer/Duchmann 2006, 5.

⁵⁶ Vgl. Wehrum 2011, 8.

⁵⁷ Vgl. Wehrum 2011, 36; Pellens/Fülbiel 2000, 123f; Schütte 2005, 240; Pape 2010, 54. Zum Begriff der immateriellen Werte siehe Wehrum 2011, 6ff; Lev 2005; MüllerCI 2006; Coenenberg/Salfeld 2007, 127; Daum 2002, 32ff; Bea/Haas 2009, 31. Als synonyme Begriff findet sich auch ‚intellektuelles Kapital‘ (‚intellectual capital‘). Vgl. Stoi, 2002, 255. Der Begriff intellektuelles Kapital wird aber als missverständlich eingeschätzt, da er eine große Nähe zum Human- und Innovationskapital aufweist. Vgl. Schütte 2005, 240; Wehrum 2011, 7. Entgegen der oftmals vorgenommenen Abgrenzung von Humankapital als separater Kategorie auf oberster Ebene der Vermögenswerte (siehe z. B. Bea/Haas 2009, 31) wird dieses hier zu den immateriellen Vermögenswerten gezählt und als eine spezielle Kategorie davon verstanden.

⁵⁸ Vgl. Stoi 2002, 255. Die Vorschriften werden allerdings zunehmend der sich zur ‚Neuen Ökonomie‘ (‚new economy‘ – zu einer Charakterisierung siehe Daum 2002, 17ff; Klodt 2011) wandelnden Wirtschaft angeglichen, die durch Dienstleistungsmärkte und vernetzte Unternehmen gekennzeichnet ist. Als Indikatoren können das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) und grundsätzliche Bestrebungen dienen, die externe Rechnungslegung auf einen allgemeingültigen, internationalen Standard zu heben. Das BilMoG erlaubt, auch selbst erstellte immaterielle Werte ins Anlagevermögen aufzunehmen, deren Entwicklung abgrenzbar und durch Herstellkosten nachweisbar ist. Siehe BilMoG Art. 1, 11c – Änderung HGB §255, Ergänzung Absatz 2a. Vgl. auch Stoi 2002, 257ff; Fischer/Sawczyn/Brauch 2009, 276. Eine zukünftige Konvergenz interner und externer Leistungsgrößen wird erwartet. Vgl. Klingebiel 2001d, 395ff.

⁵⁹ Vgl. Edvinsson/Malone 1997, 44; Sveiby 2000, 340ff; Pellens/Fülbiel 2000, 123; Stoi 2002, 255; Nakamura 2003, 41; Kesten/Müller/Schröder 2013, 1 FN 1.

⁶⁰ Vgl. Rappaport 1999, 37f; Coenenberg/Salfeld 2007, 8, 121.

⁶¹ Vgl. Pellens/Fülbiel 2000, 124ff; Coenenberg/Salfeld 2007, 119.

⁶² Da ‚immaterielle Vermögensgegenstände‘ und ‚immaterielle Wirtschaftsgüter‘ Begriffe des Handels- bzw. Steuerrechts und daher zweckmäßig eng definiert sind, soll fortan der neutrale Begriff ‚immaterieller Wert‘ bzw. im Wertschöpfungskontext ‚immaterielles Gut‘ verwendet werden. Vgl.

Unterstützung der fachlichen Prozesse ist darin codiert und damit der zentrale Wert der IV. Die Produktion von Software und ihre Einbindung in Ablaufumgebung und Unternehmenskontext sowie der Betrieb werden durch Dienstleistungen realisiert, die ebenfalls immaterielle Güter darstellen.⁶⁵ Damit verbunden ist die Generierung von Wissen über die Funktionalität, den Aufbau und die Wirkungsweise von IS als auch den zielführenden Einsatz im Rahmen der Aufgabenerfüllung.⁶⁶ Dieses kann nur bedingt in Form von Dokumentation expliziert werden⁶⁷ und ist überwiegend im Besitz der Mitarbeiter.⁶⁸ D. h., auch hierbei handelt es sich um immaterielle Werte. Zumindest in qualitativer Hinsicht empfiehlt sich eine Erfassung, da eine sehr große Auswirkung derartiger Assets – die als wesentliche NP aufgefasst werden müssen – auf die unternehmerische Möglichkeit besteht, den Unternehmenswert zu steigern.⁶⁹ Angesichts des Eintritts in das Informationszeitalter kann das Wachstum von Mehrwert, der durch immaterielle Werte geschaffen wird, inzwischen als besserer Prädiktor für die jährliche Aktienrendite gelten als aggregierte Größen wie Operativer CF oder Jahresüberschuss.⁷⁰ Ausgehend von immateriellen Werten erfolgt die Betrachtung dieser Untersuchung daher in erster Linie ressourcenorientiert und schließt sich damit der ‚Resource-based View‘ an.⁷¹

In Verbindung mit der Bewertung von NP und dem Mehrwert, welcher durch ihre Ausschöpfung geschaffen wird, kann eine Klassifizierung der NP anhand des Merkmals der Messbarkeit vorgenommen werden.⁷² Es ist zunächst zu unterscheiden, ob die

Wehrum 2011, 6 FN 22. Sofern es sich um bilanziell berücksichtigte (oder möglichst zu berücksichtigende) Werte handelt wird auch von ‚immateriellen Vermögenswerten‘ bzw. ‚immateriellem Vermögen‘ gesprochen.

⁶³ Vgl. Kesten/Müller/Schröder 2013, 1.

⁶⁴ Vgl. Messerschmitt/Szyperski 2000, 4; Messerschmitt/Szyperski 2003, 21.

⁶⁵ Vgl. Amberg/Bodendorf/Möslein 2011, 86. Zum Gesamtprozess der Software-Entwicklung siehe Sommerville 2012, 27ff; Laudon/Laudon/Schoder 2010, 923ff.

⁶⁶ Das Wissen kann durch Investition in Benutzerschulungen – wiederum eine Dienstleistung – erhöht werden. Zum Wissen im Kontext der IV siehe Krcmar 2010, 623ff; Laudon/Laudon/Schoder 2010, 655ff.

⁶⁷ Zumal Dokumentation wiederum Vorwissen benötigt, um korrekt interpretiert zu werden.

⁶⁸ Vgl. Krcmar 2010, 625.

⁶⁹ Vgl. Pümpin 1989, 38; Pape 2010, 13; Bleicher 2004, 470ff; Bea/Haas 2009, 122ff – hier benannt als „strategische Potenziale“. Dies gilt insbesondere angesichts des Wandels von Produktions- zu Dienstleistungsmärkten. Vgl. Bea/Haas 2009, 8; Bieger 2007, 9; Stoi 2002, 255; Daum 2002, 17; Pellens/Fülbi 2000, 123.

⁷⁰ Vgl. Gu/Lev 2001, 23; Coenenberg/Salfeld 2007, 119.

⁷¹ Zur ‚Resource-based View‘ und Differenzierung der möglichen Perspektiven des Strategischen Managements siehe Bea/Haas 2009, 27ff.

⁷² Vgl. zum gesamten Absatz Linß 1995, 30ff; Antweiler 1995b, 56ff; Schumann 2001, 332f; Oey 2006, 150; Krcmar 2010, 516; Dreifus 2009, 47f; Horváth 2009, 659. Sofern es durch die Ausschöpfung der NP gelingt, die Unternehmung erfolgreich strategisch im Wettbewerb zu positionieren, werden (strategische) ‚Erfolgspotenziale‘ geschaffen. Der Begriff geht zurück auf GÄLWEILER. Siehe Gälweiler 1987.

Wirkungen („Nutzeffekte“⁷³), die durch das NP entstehen, direkt oder indirekt messbar sind. Direkt messbare Wirkungen können durch eine entsprechende Sensorik unmittelbar am Entstehungsort der Wirkung erfasst werden und sind somit direkt einem NP zurechenbar. Indirekt messbare Nutzeffekte können nur mittelbar über Folgewirkungen erfasst werden, die oftmals im Verbund mit anderen Einflüssen auftreten. Da diese nachgelagert sind, kann auch in zeitlicher Hinsicht differenziert werden. Bspw. lässt sich die Anzahl der Aufrufe einer bestimmten IS-Funktionalität als Substitut für ihre Relevanz durch einen geeigneten Sensor direkt erfassen, dagegen der Einfluss neu beschaffter PC-Monitore auf die Mitarbeiterproduktivität nur sehr indirekt.

Ferner kann in der Art der Messung differenziert werden: Monetär quantifizierbare Nutzeffekte können direkt in eine Finanzrechnung einfließen. Nicht-monetär quantifizierbare Nutzeffekte sind zumindest kardinal erfassbar (wie im Beispiel der Funktionsaufrufe). Dagegen weisen qualitative Nutzeffekte kein Merkmal auf, das unmittelbar als quantitative Größe vorliegt.⁷⁴ In diesem Falle kann nur über Hilfsverfahren, z. B. der Aufstellung einer künstlichen ordinalen Skala (z. B. „leicht – mittel – schwer“) analog zur Nutzwertanalyse⁷⁵, eine Bewertung und tendenzielle Vergleichbarkeit erreicht werden.⁷⁶

Aufgrund der vielfältigen auch interagierenden und sich ggf. aufschwingenden Faktoren ist eine Analyse der Nutzeffekte bzw. Ursache-Wirkungs-Beziehungen grundsätzlich komplex, womöglich unvollständig oder vergrößert und schwer objektivierbar.⁷⁷ Letztlich ist auch in diesem Zusammenhang das Wirtschaftlichkeitsgebot zu beachten, sodass dem betriebenen Aufwand ein entsprechender Nutzen entgegenstehen muss.⁷⁸ Entsprechend werden im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung daher vielfach Näherungsrechnungen vorgenommen, die bereits vorliegende Größen des Rechnungswesens verwenden, und vereinfachende Annahmen getroffen.⁷⁹

In Bezug auf die IV ist zu betonen, dass die meisten Wirkungen qualitativer Natur und daher nur indirekt über Auswirkungen auf Prozessebene messbar bzw. monetär

⁷³ Mit SCHUMANN können Nutzeffekte als die „Vorteile (...), die ein Unternehmen durch den Einsatz der IV direkt oder indirekt erzielt“, definiert werden. (Schumann 2001, 332). Dabei meint Vorteil, verstanden als Wettbewerbsvorteil, zugleich einen Nutzen, der von einer für die wertorientierte Unternehmensführung relevanten Anspruchsgruppe wahrgenommen und dem durch die Anspruchsgruppe Wert zugemessen wird.

⁷⁴ KRCMAR fasst unter qualitative Nutzeffekte auch die nur mittelbar messbaren Wirkungen. Krcmar 2010, 516.

⁷⁵ Siehe Schierenbeck/Wöhle 2008, 192.

⁷⁶ Vgl. Rehkugler 2007, 98.

⁷⁷ Vgl. Bea/Haas 2009, 296f.

⁷⁸ Vgl. Weber et al. 2004, 21, 102f.

⁷⁹ Vgl. Pape 2010, 98f.

bewertbar sind.⁸⁰ Gleichwohl können mögliche NP in Form von Investitionen in intangible Ressourcen klar benannt werden.⁸¹

Aus der Perspektive der Wertorientierung erfolgt neben der Berücksichtigung von Investitionen unter Einsatz des Eigenkapitals und dadurch erworbener materieller oder immaterieller Werte auch eine Bewertung der aus den NP hervorgehenden, d. h. prognostizierten Nutzeffekte in Form von Zahlungsströmen.⁸²

2.1.4 Ethisch-moralischer Wertbegriff

Gegenüber dem rein rational im Hinblick auf den eigenen Nutzen geleiteten Handeln des ‚homo oeconomicus‘⁸³ zieht die Akzeptanz von Werten (‚Werteinsicht‘) nach sich, dass beim ethisch-moralischen Handeln⁸⁴ abgewogen wird, ob durch die eigene Entscheidung eine Beeinträchtigung der Interessen anderer bzw. allgemeiner für die Umgebung entsteht.⁸⁵ Da sich ethisch-moralische Werte auch wandeln können, wird diese Abwägungsentscheidung zu unterschiedlichen Zeiten ggf. anders ausfallen.⁸⁶

Aus ethischer Sicht besitzen bestimmte Interessen von Individuen oder Gruppen bereits ihren eigenen Zweck (‚Selbstzweck‘) und sind nicht nur Mittel zum Zweck, z. B. dem ökonomischen Zweck der Bedarfsdeckung oder der Gewinnmaximierung.⁸⁷ Sie haben eine Berechtigung, einen Wert an sich, da nur auf diese Weise ein „gelungenes Leben“⁸⁸ realisiert werden kann. So betrachtet mag die Mitarbeiterzufriedenheit zwar positiven Einfluss auf die Produktivität sowie Prozessperformance haben und damit in Summe den Unternehmenserfolg positiv beeinflussen. Aus ethischer Sicht wäre dies hingegen kein hinreichendes Argument, sich um das Wohl der Mitarbeiter zu kümmern. Vielmehr ist der Wunsch der Mitarbeiter um Berücksichtigung selbst ausreichendes Argument. Zurückgehend auf KANT gründet in diesem Verständnis letztlich die Würde des Menschen.⁸⁹ In Konsequenz müssen sich entsprechende Wertvorstel-

⁸⁰ Vgl. Bannister/Remenyi 2000, 232f. Zum Wertbeitrag der IV siehe Kap. 3.4.

⁸¹ Zu diesem fachlichen Zusammenhang, der in der empirischen Forschung als ‚Produktivitätsparadoxon‘ zutage tritt, siehe Kap. 3.4.

⁸² Vgl. Rappaport 1999, 39; Copeland/Koller/Murrin 2002, 82.

⁸³ Vgl. Grimm-Curtius 2009, 9.

⁸⁴ Die Verbindung beider Begriffe verweist auf den engen Zusammenhang einer grundsätzlichen Ausrichtung an einer sittlichen Lebensführung (‚ethisch‘) als auch der Orientierung an den jeweils in der umgebenden Gesellschaft zu einer bestimmten Zeit herrschenden Wertvorstellungen (‚moralisch‘). In beiderlei Hinsicht gilt der beschriebene Wertbegriff. Zu den begrifflichen Grundlagen der Ethik. Siehe Göbel 2010, 6ff. Im Rahmen der Ethik als die pragmatische Disziplin der Philosophie, d. h. der Lehre vom richtigen Handeln, (vgl. Schmidt 1991) werden Werte als „die bewussten oder unbewussten Orientierungsstandards und Leitvorstellungen, von denen sich Individuen oder Gruppen bei ihrer Handlungswahl leiten lassen, bezeichnet“ (vgl. Horn 1997; zit. nach Göbel 2010, 155).

⁸⁵ Vgl. Göbel 2010, 153ff.

⁸⁶ Vgl. Stitzel 2006, 6223.

⁸⁷ Vgl. Wall/Schröder 2009b, 6; Töpfer/Duchmann 2006, 3f.

⁸⁸ Göbel 2010, 54.

⁸⁹ Vgl. Göbel 2010, 147.

lungen in der Kultur von Unternehmen niederschlagen, um Berücksichtigung zu finden.⁹⁰ Damit wird die höchste Ebene der unternehmerischen Zielbildung, das normative Management, adressiert, zu dem neben der Unternehmenskultur auch die Unternehmensvision bzw. -philosophie, Unternehmenspolitik und Unternehmensverfassung gehören.⁹¹ Prinzipiell widersprechen sich ethisch-moralische und gemäßigte ökonomische Ziele nicht: Da auch äußere, unterstützende Umstände zum Lebensglück zu zählen sind, können Güterversorgung und Wohlstandssicherung als ethisch legitimierte Ziele des Wirtschaftens gelten.⁹²

2.1.5 Verwendung des Wertbegriffs in dieser Untersuchung

Wie sich im weiteren Verlauf dieser Untersuchung zeigen wird, existieren die beschriebenen Wertbegriffe nicht losgelöst, sondern hängen voneinander ab. Zudem lässt sich ein Wert nicht objektiv bestimmen: Je nach dem zugrundeliegenden Wertkonzept des Bewerter wird dieser zu unterschiedlichen Einschätzungen des Werts gelangen, d. h. sein subjektives Werturteil fällen, das sich im Zeitverlauf – dies gilt neben ethisch-moralischen Werten prinzipiell – ändern kann.⁹³ Nach neueren Vorstellungen des Strategischen Managements und im Besonderen der wertorientierten Unternehmensführung als einem wichtigen Konzept des Strategischen Managements⁹⁴ ist den Wertvorstellungen der Anspruchsgruppen neben den Unternehmenseignern ebenbürtig Aufmerksamkeit zu schenken.⁹⁵ Diese Gleichwertigkeit zeigt sich auch in den Titeln aktueller Publikationen.⁹⁶ Der Verweis der Titel auf die Semantik gleich mehrerer der hier beschriebenen (oder weiterer) Ausprägungen des Wertbegriffs in einem Atemzug macht indes eine Definition des Begriffsverständnisses umso notwendiger, das der jeweilige Autor in seine Argumentation einbringt. Andernfalls lassen sich Aussagen nicht klar einer Wertdimension zuordnen. In diesem Sinne erfolgt die in diesem Kapitel vorgenommene Differenzierung des Wertbegriffs.

⁹⁰ Vgl. Pape 2010, 17, 152; Hungenberg 2004, 39ff.

⁹¹ Die systemische Unterscheidung in normatives, strategisches und operatives Management geht auf ULRICH zurück. Siehe Ulrich 1970, 325. Vgl. Bleicher 2004, 77. Zur Ausgestaltung des normativen Managements siehe Bleicher 2004, 80ff, 157ff. Zu einer überblickshaften Abgrenzung der Führungsdimensionen siehe Ebert 2011, 30ff.

⁹² Vgl. Göbel 2010, 54.

⁹³ Vgl. Lewis 1994, 28.

⁹⁴ Vgl. Pape 2010, 259; Camphausen 2007, 172.

⁹⁵ Vgl. Bea/Haas 2009, 211ff; Langguth 2008, 4; Bleicher 2004, 102; Schröder 2009, 370. Zur aktuellen Auffassung siehe auch Kap. 2.3.6.

⁹⁶ Genannt werden können u. a. „Value(s)-based management: corporate social responsibility meets value-based management“ (Wallace 2010); Kapitel „Die neuen Werte“ in Daum 2002; „Der wert(e)orientierte Führungskräfte-Kodex: Zur freiwilligen Selbstverpflichtung des Managements.“ (Brink/Tiberius 2005). Als Gegenposition zu einer ethisch neutralen Auffassung lassen sich auch Publikationen im Bereich der jüngst stark in der Öffentlichkeit kritisierten Bankwirtschaft verstehen, die ethisch-moralischen und finanzwirtschaftlichen Wertbegriff verschränken: Rosenberger 2011; Hanker 2011.

Im Folgenden werden die bislang umrissenen Wertbegriffe in den Bereich der WI übertragen. Demnach kennzeichnen den fortan in dieser Untersuchung verwendeten Wertbegriff folgende Merkmale:

- Der Wert eines IV-Objekts ist nicht objektiv gegeben. Seine Bewertung durch ein Wirtschaftssubjekt ist nötig, damit dem subjektiven Nutzen ein Wert beigemessen werden kann.⁹⁷ Idealerweise geschieht dies in monetärer Form. Ist dies nicht möglich, können quantitative oder qualitative Hilfsgrößen zur Messung bzw. Beurteilung herangezogen werden. Bewertungen können sich im Zeitverlauf ändern, denn menschliche Wertvorstellungen ändern sich.⁹⁸
- Bestehende IV-NP sind Voraussetzung für die Schaffung von Wert, der durch IS geschöpft wird.⁹⁹ Die Identifizierung von IV-NP ermöglicht einerseits Zusammenhänge zu erkennen zwischen Ursachen von Wertschöpfung und deren Wirkung in Form von finanziellen Wertbeiträgen, andererseits aktiv Maßnahmen zu ergreifen, um IV-NP auszuschöpfen. Investitionen in IV-NP sichern die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen ab, in denen die IV eine strategische Rolle einnimmt.¹⁰⁰
- Qualitative IV-NP haben als vorgelagerte Größen Einfluss auf quantitative und finanzielle Größen. Die Erfassung dieser Potenziale ist für die Bewertung von IS daher elementar. I. d. R. liegen sie als immaterielle Werte vor und können den größten Anteil am Unternehmenswert ausmachen.¹⁰¹
- Sofern durch Investitionen geschaffene IV-NP ausgeschöpft werden, zeigen sich nachgelagert Wirkungen in Form finanziell quantifizierbarer Werte. Da diese durch die Faktorkombination mit weiteren, auch Nicht-IV-NP in der resultierenden finanziellen Größe zusammenfallen, kann eine Zurechenbarkeit zu IV-NP nur durch das Verständnis des Wirkungszusammenhangs von qualitativen und quantitativen IV-bezogenen Größen erreicht werden.¹⁰²

⁹⁷ Die Bewertung durch eine Gruppe bzw. die Geltung eines Werts für eine Gruppe setzt demnach eine Übereinkunft über das gemeinsame Zielsystem voraus. Vgl. Picot/Reichwald/Wigand 2003, 571f; Strecker 2009, 29.

⁹⁸ Vgl. Remenyi/Bannister/Frank 2007, 20.

⁹⁹ Vgl. Heinrich/Stelzer 2009, 27. Die Autoren unterscheiden zwischen dem „Leistungspotenzial“ der Informationsfunktion und dem „Erfolgspotenzial“. Letzteres stellt das Ausmaß dar, in dem das Leistungspotenzial der Informationsinfrastruktur tatsächlich ausgeschöpft werden kann, d. h. den „Beitrag der IT zur Wertschöpfung des Unternehmens“. Zur Informationsinfrastruktur siehe S. 91 FN 31.

¹⁰⁰ Zu den möglichen Rollen der IV siehe Kap. 3.4.2.

¹⁰¹ Vgl. Daum 2002, 18; Rappaport 1999, 37f. Vgl. dazu auch das monetäre Beispiel *Microsoft* bei Camphausen 2007, 173.

¹⁰² Zum Wirkungszusammenhang der IV bei der Wertschöpfung siehe Kap. 3.4.

- Berücksichtigt werden Wertbeiträge der IV in Form von bestehenden Werten der IV und prognostizierten Zahlungsströmen der Zukunft, die aus diesen Werten hervorgehen. Dabei sind der Wertorientierung folgend investitions- und kapitalmarkttheoretische Erkenntnisse bei der Bewertung miteinzubeziehen, d. h. die Kapitalkosten, der Zeitwert des Geldes als auch das Risiko. Durch IV geschaffener Wert ist daher immer ins Verhältnis zu setzen.¹⁰³
- Da ethisch-moralische Werte die Gesellschaft prägen, wird davon ausgegangen, dass die Nicht-Beachtung dieser Werte durch das Management zumindest mittelbar negativen Einfluss auf den finanziell messbaren Unternehmenswert besitzt.¹⁰⁴ Eine gezielte Wertevermittlung des Unternehmens, intern durch die Unternehmenskultur wie extern (direkt durch Unternehmenskommunikation sowie indirekt durch entsprechendes Handeln in der Öffentlichkeit), ist daher organisational abzusichern.¹⁰⁵

2.2 Unternehmenswert als Kontrollgröße

2.2.1 Shareholder-Stakeholder-Debatte

Wiederholt ist der SV als einseitig ausgerichtete Erfolgsgröße, die ausschließlich dem Nutzen der Unternehmenseigentümer diene, in der Öffentlichkeit in Misskredit geraten.¹⁰⁶ Dies kann die Wirtschaftswissenschaft nicht unberührt lassen, da Wirtschaften stets auch ethisch-moralischen Wertvorstellungen verpflichtet ist, und sie diese gegen andere Formalziele des Wirtschaftens¹⁰⁷ abzuwägen hat;¹⁰⁸ dieser Position schließt sich der Verfasser an.¹⁰⁹

Der Geltungsanspruch des SV ist daher zu hinterfragen – aber ebenso die womöglich ungerechtfertigte negative Sichtweise auf das Paradigma.¹¹⁰ Daher ist zu prüfen, ob eine ‚wertorientierte Unternehmensführung‘ tatsächlich nur an den Interessen der

¹⁰³ Zur Darstellung der für die wertorientierte Unternehmensführung geltenden Bewertungsgrundsätze siehe Kap. 2.2.

¹⁰⁴ Zur vertiefenden Begründung dieser Annahme siehe Kap. 2.3.6.

¹⁰⁵ Vgl. Küpper 2008, 50ff, 58; siehe Kap. 3.5.1. Ein Beispiel im Kontext der IV ist der respektvolle Umgang mit personenbezogenen Kundendaten nach den Vorschriften des Datenschutzes.

¹⁰⁶ In Erinnerung geblieben ist der Vergleich von Investoren mit Heuschrecken 2005 von Franz Müntefering, dem damaligen Minister für Arbeit und Soziales. Siehe den Exkurs zur öffentlichen Debatte bei Töpfer/Duchmann 2006, 11ff. Vgl. zur negativen Sichtweise u. a. Rappaport 1999, 3; Schweickart/Töpfer 2006, VII; Brink/Tiberius 2005, 35f; Velthuis/Wesner 2005, 1; Wall/Schröder 2009a, V; Freeman et al. 2010a, XV; Kesten 2009, 1.

¹⁰⁷ Vgl. Bea/Schweitzer 2009, 58, 342. Zu nennen sind im Bereich ökonomischer, sozialer, technischer und ökologischer Formalziele z. B.: Gewinnmaximierung, Steigerung der Rentabilität, Steigerung des SV, Sicherung der Liquidität, Erhalt der Mitarbeiterzufriedenheit, Verringerung des Ausschusses, Reduzierung des Schadstoffausstoßes.

¹⁰⁸ Vgl. Göbel 2010, VII, 329.

¹⁰⁹ Vgl. dazu auch Freeman et al. 2010a, 6ff; Töpfer/Duchmann 2006, 4.

¹¹⁰ Vgl. Smith 2003, 88.

Eigenkapitalgeber ausgerichtet ist bzw. ob eine derartige Ausrichtung den übrigen Anspruchsgruppen zuwiderläuft. In diesem Sinne werden im Folgenden zunächst die vorherrschenden Sichtweisen der wertorientierten Unternehmensführung vorgestellt. Anschließend wird festgelegt, was innerhalb dieser Untersuchung unter ‚Wertorientierung‘ verstanden wird und inwiefern diesen Sichtweisen gefolgt werden soll.

2.2.2 Grundkonzeption der wertorientierten Unternehmensführung

Hinter der Bezeichnung ‚wertorientierte Unternehmensführung‘ (‚Value Based Management‘)¹¹¹ verbirgt sich eine Vielzahl an unterschiedlichen theoretischen als auch praktischen Lösungen, ein effektives Steuerungskonzept für Unternehmen zu definieren.¹¹² Ihnen gemein ist, dass sie von der bis heute grundlegenden Veröffentlichung von RAPPAPORT, *Creating shareholder value: the new standard for business performance*,¹¹³ aus dem Jahre 1986 ausgehen.¹¹⁴ Der Grundgedanke des SV-Ansatzes, aus dem sich die wertorientierte Unternehmensführung entwickelt hat, besteht in der Ausrichtung sämtlicher Aktivitäten der Unternehmensführung an einer einzigen elementaren und monetären Erfolgsgröße, dem Unternehmenswert („Shareholder Value“¹¹⁵). Damit steht dem Management in Form einer Zielkennzahl und der sich daraus ergebenden Operationalisierung ein Instrumentarium zur Verfügung, das zur effektiven Unternehmenssteuerung eingesetzt werden kann,¹¹⁶ indem es die Entscheidungsfindung unterstützt und den Leistungsmaßstab vorgibt.¹¹⁷

Das Ziel der Führung im Sinne des SV-Ansatzes ist die Steigerung des Unternehmenswerts. Der Unternehmenswert wird dabei aus Sicht der Eigentümer definiert und damit das Unternehmen an ihren Interessen ausgerichtet. Maßgeblich ist für die Eigentümer, dass das von ihnen eingesetzte Eigenkapital gegenüber alternativen Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt bzw. seiner Durchschnittsrendite¹¹⁸ langfristig höher, d. h. gewinnbringend, oberhalb der ‚ökonomischen Nulllinie‘ verzinst wird (siehe Abb. 3).¹¹⁹ Der Unternehmenswert kann aus Eigentümer-Sicht demnach als Marktwert

¹¹¹ Es werden in der Literatur auch synonym die Begriffe ‚Wertorientierung‘, ‚Wertmanagement‘, ‚SV-Konzept‘ verwendet.

¹¹² Vgl. Weber et al. 2004, 1; Dietze 2004, 19. Siehe die repräsentative Aufstellung von Beiträgen bei Pape 2010, 1 FN 2.

¹¹³ Rappaport 1986.

¹¹⁴ Vgl. Pape 2010, 129; Laux 2006, 3.

¹¹⁵ Rappaport 1986, 51.

¹¹⁶ Vgl. Lewis 1994, 12; Knorren 1998, 16; Dietze 2004, 19.

¹¹⁷ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 1998, 123.

¹¹⁸ Auch als „angemessene Aktionärsrendite“ bezeichnet. Küting/Heiden/Lorson 2000, 5.

¹¹⁹ Vgl. Rappaport 1999, 44; Copeland/Koller/Murrin 1998, 121; Copeland/Koller/Murrin 2002, 10ff; Knorren 1998, 12; Pape 2010, 35f; Dietze 2004, 16; Langguth 2008, 3. Geschieht dies nicht, entstehen den Kapitalgebern kalkulatorische Opportunitätskosten. Vgl. Pape 2010, 64f. Die Renditeschwelle wird auch als „Werthürde“ (Velthuis/Wesner 2005, 12) bzw. „hurdle rate“ (Lewis 1994, 81) bezeichnet.

des Eigenkapitals definiert werden.¹²⁰ Aus Sicht des Unternehmens entstehen durch die Renditeanforderung des Markts kalkulatorische Kapitalkosten, die dafür zu entrichten sind, das Kapital gegenüber Wettbewerbern im Unternehmen zu halten.¹²¹ Demgegenüber weist die buchhalterische Betrachtung die Eigenkapitalkosten nicht aus und lässt daher eine kapitalmarktbezogene Einschätzung des Unternehmenserfolgs nicht zu. Es wird durch die Orientierung an der ‚buchhalterischen Nulllinie‘ suggeriert, dass ein Gewinn zustande gekommen ist, obwohl eine höhere Verzinsung am Kapitalmarkt möglich gewesen wäre.

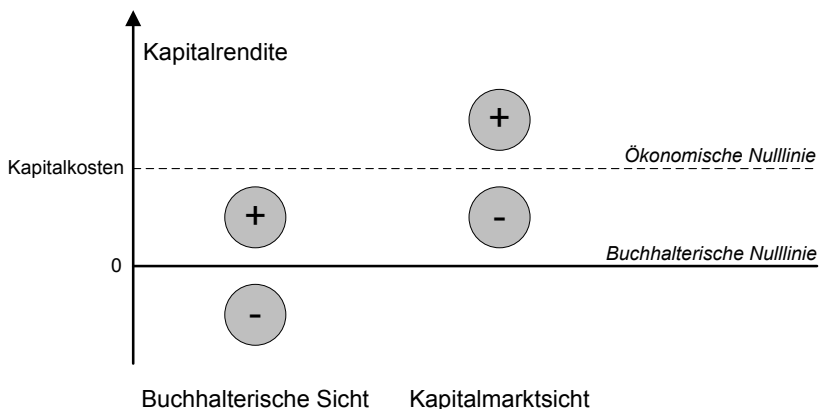


Abb. 3: Grundkonzeption der wertorientierten Unternehmensführung¹²²

Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass angesichts des internationalen Wettbewerbs von Unternehmen um Kapital ein Bedarf an Erfolgsgrößen existiert, die einerseits dazu dienen, die Eigentümer über die Unternehmenssituation zu informieren, andererseits dem Management die Transparenz über die interne Wertschöpfung und damit die Steuerung ermöglichen.¹²³ Dieser Bedarf wird durch die Erfolgsgröße ‚Unternehmenswert‘ gedeckt. Mit der überwiegenden Verwendung wertorientierter Erfolgsgrößen bei börsennotierten Unternehmen hat sich die wertorientierte Unternehmensführung entsprechend in der Praxis etabliert.¹²⁴

¹²⁰ Vgl. Ballwieser 2006, 6238. Als Substitut kann für börsennotierte Unternehmen die Marktkapitalisierung herangezogen werden. Vgl. ebd.

¹²¹ Vgl. Knorren 1998, 12, 53ff; Pape 2010, 36f.

¹²² In Anlehnung an Hax/Majluf 1991, 232.

¹²³ Vgl. Pape 2010, 36ff.

¹²⁴ Vgl. Pape 2010, 2; Hirsch 2007, 66ff; Schröder 2009, 368ff.

Zudem ist die wertorientierte Unternehmensführung mittlerweile als bedeutender integrierter Ansatz in die Führungskonzeptionen des Strategischen Managements übernommen worden, wie es RAPPAPORT mit seinen Ausführungen zur Strategiebewertung mittels des SV-Ansatzes nahe legt.¹²⁵ Aus diesem Grund wird in dieser Untersuchung das Strategische Management als Bezugsrahmen für die wertorientierte Unternehmensführung verstanden. Dieser Konzeption zufolge werden die Vorstellungen des Strategischen Managements wertorientiert ausgeprägt. Im Speziellen erfolgt bei der wertorientierten Unternehmensführung also eine zielorientierte Gestaltung des Unternehmens „unter strategischen, d. h. langfristigen, globalen, umweltbezogenen und entwicklungsorientierten Aspekten.“¹²⁶ Ebenso kommt der Prozess der strategischen Planung, Steuerung und Kontrolle zu tragen, der – auf Basis des wertorientierten Zielsystems der Unternehmung und unterstützt durch das strategische Controlling – die Strategiedefinition und die Ausrichtung der Subsysteme der Unternehmung an den ausgewählten Strategien bezweckt.¹²⁷ Darüber hinaus stellt sich die Frage, was aus diesem Ansatz für die Umsetzung im operativen Bereich resultiert, der im Rahmen dieser Untersuchung in die Betrachtung miteinbezogen wird.¹²⁸

Gegenüber früheren Ansätzen zur umfassenden Unternehmensbewertung,¹²⁹ zeichnet sich der SV-Ansatz dadurch aus, dass er das gesamte Unternehmen als Investitionsobjekt betrachtet¹³⁰ und dementsprechend den Unternehmenswert für die strategische Planung, Steuerung und Kontrolle des gesamten Unternehmens propagiert.¹³¹ Der Unternehmenswert wird damit unter Anführung von Argumenten der Kapitalmarkttheorie zur maßgeblichen entscheidungsorientierten Größe erhoben.¹³² Dies gilt sowohl für die Gesamtsicht des Unternehmens als auch für Unternehmensteile, wie Tochtergesellschaften, Geschäftsbereiche und Abteilungen¹³³ sowie prinzipiell für alle aus Sicht des wertorientierten Controlling als Bewertungsobjekte abgrenzbaren Unternehmensteile¹³⁴. Denkbar sind neben der IV als Ganzes demnach auch separate Controlling-Objekte der IV. Ein SOIS stellt ein solches Controlling-Objekt dar.

¹²⁵ Rappaport 1999, 71ff.

¹²⁶ Bea/Haas 2009, 22.

¹²⁷ Vgl. Pape 2010, 40ff; Bea/Haas 2009, 56ff; Welge/Al-Laham 2008, 186.

¹²⁸ Siehe insbesondere Kap. 2.4.

¹²⁹ Vgl. Schierenbeck/Lister 2002, 78; Weber et al. 2004, 5; Dietze 2004, 74.

¹³⁰ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 99; Knorren 1998, 18; Pape 2010, 94; Dietze 2004, 74.

¹³¹ Entsprechend wird ein „Regelkreis des Shareholder-Value-Managements“ mit den Phasen „Strategische Planung“, „Überprüfung des Portfolios und der Ressourcenallokation“, „Leistungsbewertung“, „Entlohnungsanreize“ und „Kommunikation mit den Investoren“ etabliert. Rappaport 1999, 92.

¹³² Rappaport 1999, 15ff.

¹³³ Vgl. Rappaport 1999, XI; Busse von Colbe 1997, 274; Küting/Heiden/Lorson 2000, 2.

¹³⁴ Vgl. Hering 2008, 39.

Die Gedanken von RAPPAPORT wurden in Forschung und Praxis intensiv rezipiert und weiterentwickelt. Dies hatte begriffliche Neuschöpfungen und ‚Umtaufungen‘ bekannter Zusammenhänge zur Folge, sodass das Forschungsgebiet aktuell von einer erheblichen begrifflichen und methodischen Heterogenität geprägt ist.¹³⁵ Dennoch lassen sich innerhalb der oftmals recht umfassenden und nicht immer systematischen Betrachtungen des Untersuchungsgegenstands Tendenzen ausmachen. Zwei Möglichkeiten der Gruppierung scheinen sinnvoll: nach der konzeptionellen Weiterentwicklung des Ansatzes und nach der gewählten Methode des Forschungsbeitrags.

Nach dem Kriterium der konzeptionellen Weiterentwicklung können drei Phasen in der Entwicklung der wertorientierten Unternehmensführung ausgemacht werden,¹³⁶ wie Abb. 4 zeigt.

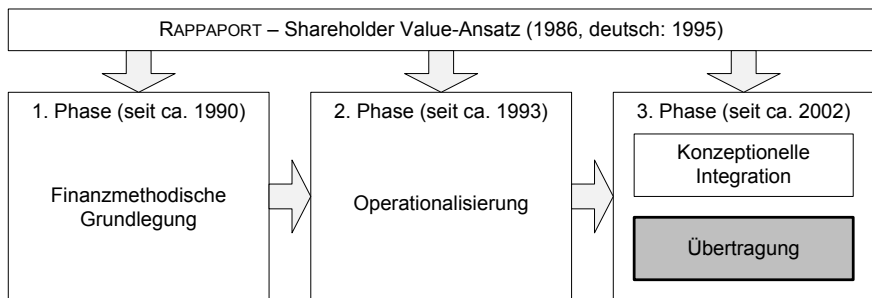


Abb. 4: Forschungsphasen der wertorientierten Unternehmensführung¹³⁷

Der ersten Phase gehören Publikationen an, welche die finanzmethodische Grundlegung des Ansatzes leisten.¹³⁸ Publikationen der zweiten Phase versuchen die Operationalisierung des Ansatzes in Verbindung mit dem Leistungssystem¹³⁹ der Unternehmung vorzunehmen, wobei viele Probleme der Beziehung zwischen strategischer, operativer und finanzwirtschaftlicher Betrachtung sowie der Informationsverarbeitungskapazität des Menschen (Komplexitätsbewältigung) und der Dynamik des Wirtschafts-

¹³⁵ Vgl. exemplarisch zum CF: Pape 2010, 101; Dietze 2004, 28. Insbesondere aus diesem Grund erfolgte die gründliche eingehende Definition des Wertbegriffs zu Beginn des Abschnitts.

¹³⁶ Vgl. zu dieser Einteilung und den folgenden Ausführungen Lattwein 2002, 186ff. Gegenüber LATTWEIN wird mit der Übertragung auf spezielle Unternehmensfunktionen die dritte Phase um einen separaten Entwicklungsstrang erweitert.

¹³⁷ Erweiterte Darstellung in Anlehnung an Lattwein 2002, 188.

¹³⁸ Zum Beispiel Copeland/Koller/Murrin 1990; Stewart 1991; Lewis 1994.

¹³⁹ Die Unterscheidung des Gesamtsystems ‚Unternehmung‘ in ‚Führungssystem‘ und ‚Leistungssystem‘ folgt KÜPPER. Dabei wird unter Führungssystem die Gesamtheit aller Personen mit Führungsaufgaben, deren Handlungen zur sozialen Einflussnahme sowie der dabei genutzten Führungsinstrumente verstanden. Das Leistungssystem umfasst dagegen alle Real- und Nominalgüterprozesse, die der Wertschöpfung dienen. Zur tieferen begrifflichen Abgrenzung siehe Küpper 2008, 28f.

geschehens als ungelöst zu gelten haben.¹⁴⁰ Die dritte Phase umfasst einerseits Beiträge, welche die Prämissen der Wertorientierung hinterfragen und dabei den Geltungsanspruch einer allumfassenden Unternehmenssteuerung um alternative Konzepte ergänzen,¹⁴¹ andererseits die gewonnenen Erkenntnisse der Operationalisierung auf spezielle Unternehmensfunktionen und Forschungsbereiche übertragen.¹⁴² Zu letzterer Gruppe zählt auch die vorliegende Untersuchung.

Alternativ können die Publikationen über die Standardwerke¹⁴³ hinaus anhand des Kriteriums der Forschungsmethode (quantitativ-theoretisch oder quantitativ-empirisch vs. qualitativ-theoretisch) grob in diejenigen unterschieden werden, welche die technisch korrekte Ermittlung der Kennzahlen, vornehmlich der Spitzenkennzahl Unternehmenswert, verfolgen und ggf. durch entsprechende empirische Studien zu stützen suchen,¹⁴⁴ sowie solche, die sich mit dem konzeptionellen Gehalt für die Unternehmensführung auseinandersetzen, bspw. eine nennenswerte Erweiterung im Hinblick auf die Konzeptionierung des Strategischen Managements vornehmen oder das Konzept für andere Forschungsgebiete adaptieren.¹⁴⁵ Auf Basis dieser Unterscheidung kann die vorliegende Untersuchung letzter Gruppe bzw. letztgenanntem Beispiel zugeordnet werden.

Hervorzuheben ist, dass zwar die Praktikabilität des von RAPPAPORT entwickelten Ansatzes in Form der Ausrichtung auf eine einzige Steuerungsgröße sowie der daraus hervorgehenden Transparenz in der späteren Forschung beibehalten wurde, jedoch die Radikalität der ausschließlichen Orientierung an den Anteilseignern zumindest relativiert bzw. um eine differenzierte Darstellung der Abhängigkeiten von zusätzlichen Anspruchsgruppen erweitert wurde. Letztere sind bei konsequenter Umsetzung des Wertgedankens zu berücksichtigen. Entsprechend muss die wertorientierte Unternehmensführung in ihrer aktuellen Konzeptionierung betrachtet werden und ist nur bedingt mit dem ursprünglichen SV-Ansatz nach RAPPAPORT gleichzusetzen.

¹⁴⁰ Zum Beispiel Gomez/Weber 1989; Janisch 1992; Günther 1997; Töpfer 2000; Ballwieser 2002, 87; Weber et al. 2004.

¹⁴¹ Zum Beispiel im Sinne einer Integration evolutionstheoretischer Managementansätze, welche Handlungsanweisungen nicht normativ vorgeben, sondern Einfluss auf die Prozesse und das Instrumentarium zur Selbstorganisation nehmen (d. h. eine Metakompetenz schaffen) und dadurch die Entwicklung des Unternehmens kanalisieren. Zu evolutionstheoretischen Ansätzen siehe Bea/Haas 2009, 33ff. Zu nennen sind in dieser Gruppe z. B. Lattwein 2002, Copeland/Dolgoft 2005; Coenenberg/Salfeld 2007; Wall/Schröder 2009a.

¹⁴² Zum Beispiel Schierenbeck/Lister 2002; Daum 2002; Currie 2002; Heidecker 2003; Dietze 2004; Schmitz 2006; Durst 2007; Dreifus 2009; Drukarczyk/Ernst 2010.

¹⁴³ Als Standardwerke haben zu gelten: Rappaport 1999, Copeland/Koller/Murrin 2002, Stewart 1991, Lewis 1994. Diese Werke verbinden die strategische Konzeption der Unternehmensführung mit einem finanzwirtschaftlichen Instrumentarium weitestgehend, worin gerade die Besonderheit des Ansatzes liegt.

¹⁴⁴ Zum Beispiel Velthuis/Wesner 2005; Holler 2009; Lewis 1994. Zu empirischen Nachweisen siehe auch die bei BALLWIESER diskutierte Literatur: Ballwieser 2002, 82ff.

¹⁴⁵ Zum Beispiel Knorren 1998; Lattwein 2002; Schierenbeck/Lister 2002.

2.2.3 Merkmale wertorientierter Erfolgsgrößen

Der Unternehmenswert wird in der wertorientierten Unternehmensführung als neue Erfolgsgröße etabliert, da klassische Performancemaße wie der Gewinn und darauf aufbauende Größen wie die Umsatz-, Gesamt- oder Eigenkapitalrendite aus verschiedenen Gründen als unzureichend für eine realistische Beurteilung der Unternehmenssituation und den Schutz der Shareholder-Interessen gelten können.¹⁴⁶ Zu nennen sind folgende, mitunter interdependente Argumente, die gegen die traditionellen Bewertungsverfahren vorgebracht werden:¹⁴⁷

- Keine Berücksichtigung des Zeitwerts des Geldes
- Unzureichende Berücksichtigung des Risikos
- Orientierung an buchhalterischen Werten
- Hoher Anreiz für die Realisierung kurzfristiger Erfolge
- Keine Berücksichtigung von Eigenkapitalkosten
- Keine Berücksichtigung der Zahlungsmitelebene
- Manipulation der Erfolgsgröße
- Falsche Kalibrierung der Performancemaße

Wenngleich einige der genannten Defizite traditioneller Erfolgsgrößen durch die rechtlich nicht reglementierte Gestaltung des internen Rechnungswesens z. B. durch Korrekturrechnungen ausgeglichen werden können,¹⁴⁸ zeigt sich, dass der handelsrechtliche Gewinn im Kern nicht geeignet ist, um gegenüber den Anteilseignern noch der Unternehmensführung die Wertschaffung oder Wertvernichtung auszuweisen.¹⁴⁹ Dagegen sind wertorientierte Erfolgsgrößen in der Lage, Transparenz über vorhandene Werte und zukünftig zu erwartende Wertbeiträge zu schaffen, da sie die Defizite der gewinnorientierten Erfolgsgrößen durch folgende Eigenschaften kompensieren:¹⁵⁰

¹⁴⁶ Die Interessen der Anteilseigner sind nicht vorrangig vertraglich gesichert, d. h. eine Befriedigung findet erst nach Berücksichtigung der übrigen Anspruchsgruppen statt. Vgl. u. a. Ballwieser 2006, 6238; Velthuis/Wesner 2005, 1; Küting/Heiden/Lorson 2000, 2; Smith 2003, 87f.

¹⁴⁷ Vgl. Rappaport 1999, 15ff; Günther 1997, 50ff; Copeland/Koller/Murrin 1998, 14f, 54ff; Knorren 1998, 10ff; Copeland/Koller/Murrin 2002, 10ff; Pape 2010, 31ff; Küting/Heiden/Lorson 2000, 2, 15f; Weber et al. 2004, 24ff; Camphausen 2007, 172ff; Ballwieser 2006, 6240ff. Im Bereich der WI: Dietze 2004, 15ff; Schmitz 2006, 15f.

¹⁴⁸ Vgl. Michel 1999, 373f.

¹⁴⁹ Vgl. Knorren 1998, 14f.

¹⁵⁰ Vgl. Günther 1997, 204; Knorren 1998, 17; Pape 2010, 127f; Günther 2000, 72f; Küting/Heiden/Lorson 2000, 16; Weber et al. 2004, 24ff; Dietze 2004, 20; Schmitz 2006, 17f. Es bleibt das Problem der Parallelität von internem und externem Rechnungswesen, solange sich gesetzliche Vorschriften und Informationsbedarf wesentlich unterscheiden. Zwar hat das externe Rechnungswesen durchaus seine Berechtigung, da es den Gläubigerschutz in den Vordergrund stellt und durch das Vorsichtsprinzip die veräußerbaren und damit kurzfristig zur Befriedigung von Ansprüchen einlösbaren Vermögensgegenstände fokussiert. Solange zum Beurteilungszeitpunkt vom

- **Zukunftsorientierung**

Neben Werten, die aus vergangenen Investitionen hervorgegangen sind, werden auch zukünftig zu erwartende Wertbeiträge prognostiziert und in eine Erfolgsrechnung mit einbezogen. Dem Zeitwert des Geldes wird dabei durch die Diskontierung der Zahlungsströme Rechnung getragen.

- **Langfristorientierung**

Die überperiodische und zukunftsorientierte Betrachtung tritt als wichtigste Erfolgsmessung an die Stelle eines Periodenerfolgs. Letzterer unterstützt lediglich die operative Steuerung.¹⁵¹ Dementsprechend ist von einem Interesse der Eigenkapitalgeber an einer tendenziell langfristige angelegten Investition auszugehen.¹⁵² Gleichwohl müssen kurzfristige und langfristige Erfolgsziele in ausgewogenem Verhältnis zueinanderstehen, damit sowohl die Liquidität als auch die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens abgesichert sind.¹⁵³

- **Kapitalmarktorientierung**

Dem Interesse des Eigenkapitalgebers an einer angemessenen Verzinsung des eingesetzten Kapitals wird entsprochen, indem Eigenkapitalkosten in die Wertermittlung einfließen.

- **Zahlungsstromorientierung**

Als quantitative Größen fließen CF in die Berechnung der wertorientierten Kennzahlen ein, die nicht durch buchhalterische Einschränkungen verzerrt werden. Durch diese Konkretisierung wird die Transparenz gesteigert und damit die Manipulation durch das Management weitgehend eingeschränkt.

- **Risikoadäquanz**

Investitionen, die mit dem Eigenkapital getätigt werden, um Wertbeiträge zu generieren, sind unterschiedlichen Risiken ausgesetzt. Diese Risiken werden bei der Bewertung berücksichtigt.

- **Strategieorientierung**

Die Strategien einer Unternehmung spiegeln in grober Form wider, wie das Zielsystem der Unternehmung in Abhängigkeit von Kontextfaktoren langfristig reali-

Fortbestand der Unternehmung ausgegangen wird, hilft diese Größe jedoch keiner Anspruchsgruppe, da Zukunftswerte nicht ausgewiesen werden. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf Risiken. Vgl. Pape 2010, 34ff.

¹⁵¹ Vgl. Weber et al. 2004, 7.

¹⁵² Vgl. Rappaport 1999, 8; Smith 2003, 86; Weber et al. 2004, 6. Dies ist zudem rational, da ein Abziehen und Reinvestieren von Kapital Transaktionskosten in Form von Wechselkosten mit sich bringt, die mit einer höheren Rendite eines alternativen Invests erst kompensiert werden müssen.

¹⁵³ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 1998, 122; Lattwein 2002, 126.

sirt werden soll.¹⁵⁴ Durch Herunterbrechen auf taktische und operative Maßnahmen wird eine Strategie konkretisiert.¹⁵⁵ Durch das Schätzen von Zahlungsströmen, die aus diesen Maßnahmen hervorgehen und in den Unternehmenswert einfließen, können Strategiewahl und -umsetzung unterstützt werden.

- **Ganzheitlichkeit**

Durch die Frage nach den Ursachen für die Veränderung finanzieller Größen wird eine ganzheitliche Betrachtung der Unternehmensführung angestrebt und der Blick für Zusammenhänge der Wertschaffung im Unternehmen geschärft. Entsprechend wird sowohl eine Ausgewogenheit zwischen finanziellen und nichtfinanziellen bzw. quantitativen und qualitativen Steuerungsgrößen als auch zwischen maßgeblich auf die Wertgenerierung Einfluss nehmenden Bereichen (operative Prozesse, Kunden, Forschung & Entwicklung etc.) proklamiert.

Die genannten Eigenschaften gelten im Wesentlichen für sämtliche Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung, d. h. für das ursprüngliche Konzept von RAPPAPORT als auch die Weiterentwicklungen der Forschung.¹⁵⁶ Die Eigenschaften werden jedoch dadurch, dass die Konzepte unterschiedliche Bewertungsverfahren einsetzen, in verschiedener Intensität berücksichtigt.¹⁵⁷ Um Inhalte der wertorientierten Unternehmensführung herauszuarbeiten, die für das Erkenntnisinteresse dieser Untersuchung anwendbar sind, werden im Folgenden die wichtigsten Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung auf ihre Eignung hin untersucht.

2.3 Analyse der wertorientierten Unternehmensführung

2.3.1 Analysekriterien

Auf das Faktum, dass die konkrete Umsetzung der grundlegenden Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung bislang ungenügend ausgeführt ist, und das Desiderat, eine Übertragung in den operativen Bereich zu leisten, wurde in der Forschungsliteratur mehrfach hingewiesen.¹⁵⁸ Die vorliegende Untersuchung greift diese Forschungslücke auf und leistet eine Übertragung in den Bereich der IV und im Speziellen auf SOIS.

Dabei liegt der Fokus – wie bereits erwähnt – nicht auf der Weiterentwicklung von kapitalmarkt- und investitionstheoretischen Rechenmodellen, sondern auf der Analyse

¹⁵⁴ Vgl. Bea/Haas 2009, 54.

¹⁵⁵ Vgl. Bea/Haas 2009, 214.

¹⁵⁶ Siehe die Gegenüberstellung der wichtigsten Konzepte und eine Beurteilung, ob diese Anforderungen erfüllt sind, bei Weber et al. 2004, 84ff; Schmitz 2006, 80ff.

¹⁵⁷ Vgl. Knorren 1998, 16; Dietze 2004, 20; Schmitz 2006, 56.

¹⁵⁸ Vgl. Weber/Schäffer 2000, 131; Weber et al. 2004, 8ff; Schmitz 2006, 81; Ballwieser 2006, 6239; Horváth 2008, 668; Schröder 2009, 377.

der elementaren Faktoren, die Einfluss auf den Wert eines Objekts nehmen. Daher werden die rechentechnischen Grundlagen im Folgenden weniger detailliert dargestellt, als es in den meisten Forschungsbeiträgen der Fall ist, welche die wertorientierte Unternehmensführung als Ansatz wählen und auf andere Kontexte übertragen; jene klären insbesondere, wie die Berechnung der Faktoren, die in die jeweilige Gleichung zur Bestimmung des Unternehmenswerts einfließen, in Bezug auf den eigenen Untersuchungsgegenstand zu erfolgen hat.¹⁵⁹

Gleichwohl gelten diese nicht im Detail ausgeführten Inhalte der wertorientierten Unternehmensführung als Bezugsrahmen. Die Erkenntnisse der Beiträge der zweiten und dritten Forschungsphase werden deswegen im Folgenden soweit sinnvoll herangezogen und es wird auf die darin vorkommende detaillierte rechentechnische Umsetzung verwiesen. Die Beiträge lassen sich entsprechend als Bindeglied zwischen Grundlegungen der wertorientierten Unternehmensführung¹⁶⁰ und dieser stärker operativ orientierten Untersuchung verstehen, indem sie eine Übertragung auf betriebliche Funktionsbereiche vornehmen und die abstrakten Wertfaktoren in diesem Zuge operationalisieren.

Dagegen soll im Rahmen dieser Untersuchung eine angemessene Darstellung der Grundlagen der Wertorientierung in der Art erfolgen, dass

- die *elementaren Dimensionen (finanzielle Wertdeterminanten)* herausgestellt werden, welche in die Bestimmungsgleichungen des Unternehmenswerts einfließen, und
- analysiert wird, welche *wesentlichen Einflussfaktoren* von den Autoren benannt werden, die auf die finanziellen Wertdeterminanten wirken.

Letztere können dazu dienen, die Wertorientierung im Bereich der IV und insbesondere für das wertorientierte Controlling von SOIS fruchtbar zu machen und zu operationalisieren.

Zudem wird für jedes der vorgestellten Konzepte das Potenzial analysiert, das neben der Berechnungsmethode des Unternehmenswerts für eine Implementierung des Ansatzes im konkreten Unternehmenskontext genutzt werden kann; dies wird im Folgenden als *Übertragungspotenzial* bezeichnet. SCHMITZ hat eine Beurteilung in letztgenanntem Sinne vorgenommen, die hier herangezogen und erweitert wird.¹⁶¹ Im Spe-

¹⁵⁹ Siehe z. B. Lattwein 2002; Dietze 2004; Junginger 2005; Schmitz 2006; Stüker 2009.

¹⁶⁰ Zum Beispiel durch Knorren 1998; Pape 2010; Weber et al. 2004. Zu grundlegender und weiterführender Literatur im Bereich der Unternehmensbewertung, Investitionstheorie und Kapitalmarkttheorie siehe im Folgenden jeweils die Verweise, die bei den genannten Quellen angegeben sind.

¹⁶¹ Schmitz 2006, 58f. Die vorliegende Untersuchung übernimmt die Kriterien von SCHMITZ, schließt sich allerdings in der Beurteilung der Kriterien in vielen Fällen nicht an und bietet tiefergehende Argumente.

ziellen werden im Hinblick auf das Übertragungspotenzial als Analysekriterien betrachtet:

- **Strategiebewertung/-auswahl**

Strategien bilden den Rahmen für die Gestaltung des Leistungssystems und die Entwicklung und Ausschöpfung von NP.¹⁶² Bei Feststellen von Plan- und Soll-Abweichungen im Zuge der Kontrolle ist ggf. eine Redefinition von Strategien nötig.¹⁶³ Dazu müssen Alternativen bewertet und ausgewählt werden.

Zu fragen ist: *Ermöglicht das Konzept eine Bewertung und Auswahl von Strategien?*

- **Nutzenpotenziale**

NP sind die Basis für etwaige strategische Maßnahmen.¹⁶⁴ Ihre Analyse bietet Anhaltspunkte zur Ableitung von Strategien und darauf basierenden Investitionen.

Zu fragen ist: *Wird die Top-down-Identifizierung von NP durch das Konzept unterstützt?*

- **Operative Werttreiber**

Wert wird im Leistungsprozess der Unternehmung geschaffen. Damit i. S. einer Komplexitätsreduktion die Abfolge von Planung, Kontrolle und Steuerung handhabbar wird, geben operative Werttreiber (WT) als abstrahierte und maßgebliche Größen Auskunft, ob Wertgenerierung oder -vernichtung im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit erfolgt.

Zu fragen ist: *Wird die Top-down-Identifizierung von operativen WT unterstützt?*

- **Wirkungszusammenhänge**

Die Unternehmenstätigkeit ist ein komplexes Gefüge von sich gegenseitig beeinflussenden Maßnahmen und deren Wirkungen.¹⁶⁵ Erst das Verständnis der Wirkungszusammenhänge lässt Rückschlüsse darauf zu, auf welche Weise in das System steuernd eingegriffen werden kann, um beabsichtigte Ziele zu erreichen.¹⁶⁶

Zu fragen ist: *Wird vermittelt, welche Wirkungszusammenhänge zwischen finanziellen und nicht-finanziellen sowie strategischen und operativen Größen bestehen?*

- **Frühindikatoren**

Weit vor einer Manifestation von Wert in finanzieller Ausprägung lassen sich Signale beobachten, die auf eine nachfolgende Wertveränderung hindeuten. Je frü-

¹⁶² Vgl. Bea/Haas 2009, 201f; Knorren 1998, 33f.

¹⁶³ Vgl. Bea/Haas 2009, 247ff; Brühl 2009, 23ff; Pape 2010, 26.

¹⁶⁴ Vgl. Pümpin 1989, 46ff; Gomez 1993, 77; Bea/Haas 2009, 30f.

¹⁶⁵ Vgl. Knorren 1998, 121; Weber/Schäffer 1999, 285.

¹⁶⁶ Vgl. Kaplan/Norton 2004, 32; Baum/Coenenberg/Günther 2007, 40ff.

her sie in Form signifikanter Prädikatoren erfasst werden, desto effektiver lässt sich ggf. steuernd eingreifen.¹⁶⁷

Zu fragen ist: *Werden mögliche Anhaltspunkte für relevante Frühindikatoren gegeben?*

Die wichtigsten Konzepte, die den Ansatz von RAPPAPORT aufgreifen und bis heute das Fundament der Wertorientierung bilden,¹⁶⁸ werden inkl. des Konzepts von RAPPAPORT im Folgenden – wie zuvor beschrieben – skizziert und analysiert. Anhand der Analyseergebnisse erfolgt abschließend ein summarischer Vergleich der grundlegenden Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung (Kap. 2.3.4).¹⁶⁹ Außerdem runden die kritische Würdigung des Ansatzes (Kap. 0) sowie die Beschreibung der Forschungsleistung, auf die im weiteren Verlauf der Untersuchung aufgebaut wird (Kap. 2.3.6), die Analyse der wertorientierten Unternehmensführung ab.

Die grundlegenden Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung lassen sich im Wesentlichen zwei Gruppen zuordnen. Die erste Gruppe bilden Konzepte, die auf der Methode diskontierter CF beruhen. Die zweite Gruppe besteht aus Konzepten, die sich an der Residualgewinn-Methode ausrichten.¹⁷⁰ Bei den CF-orientierten Konzepten handelt es sich um die Konzepte von RAPPAPORT und COPELAND/KOLLER/MURRIN, bei den Residualgewinn-orientierten Konzepten um die Konzepte von STEWART und LEWIS – sämtliche wurden stark durch Beratungsunternehmen propagiert bzw. von ihnen entwickelt.¹⁷¹ Jedoch entstammen die theoretischen Grundlagen, auf denen sie fußen, insbesondere die ‚Discounted Cash Flow (DCF)‘-Methode und Residualgewinn-Methode der Theorie.¹⁷² Damit schließen die Konzepte an die jüngste Sichtweise der Unternehmensbewertung an.¹⁷³

¹⁶⁷ Vgl. Pape 2010, 27; MüllerAr 2009, 82f. Die Beobachtung der Indikatoren geschieht mit Hilfe von Frühaufklärungssystemen (auch ‚Frühwarnsysteme‘ oder ‚Früherkennungssysteme‘ genannt). Dazu und zum Konzept schwacher Signale siehe Von Heintzeler 2009, 58ff; Schmitz 2006, 146ff; Baum/Coenenberg/Günther 2007, 329ff; Bea/Haas 2009, 305, 316ff. Dies kann auch zur Aufdeckung neuer NP, insbesondere im externen Bereich führen (z. B. neue Technologien).

¹⁶⁸ Zur Begründung der Relevanz siehe Dietze 2004, 19.

¹⁶⁹ Zur ausführlichen Darstellungen siehe Pape 2010, 128ff; Dietze 2004, 19ff; Camphausen 2007, 172ff. Zur differenzierten Nachzeichnung der historischen Entwicklung der Wertorientierung siehe Knorren 1998, 36ff.

¹⁷⁰ Vgl. Knorren 1998, 67, 79; Weber et al. 2004, 55, 77; Dietze 2004, 19; Schmitz 2006, 57.

¹⁷¹ Vgl. Pape 2010, 128f.

¹⁷² Vgl. Knorren 1998, 67f; Pape 2010, 128f.

¹⁷³ Vgl. Pape 2010, 129.

2.3.2 Cash Flow-orientierte Konzepte

Wertdeterminanten

RAPPAPORT und COPELAND/KOLLER/MURRIN orientieren ihre Ansätze zur Bestimmung des Unternehmenswerts am Gesamtkostenverfahren (Entity-Verfahren) der DCF-Methode.¹⁷⁴ Dabei wird zunächst der Gesamtkapitalwert des Unternehmens ermittelt. Der SV oder Unternehmenswert¹⁷⁵ ergibt sich dann indirekt durch Abzug des Fremdkapitals, das mit seinem Marktwert (FKW) zum Bewertungszeitpunkt angesetzt wird (siehe Abb. 5 bzw. Formel 1).¹⁷⁶

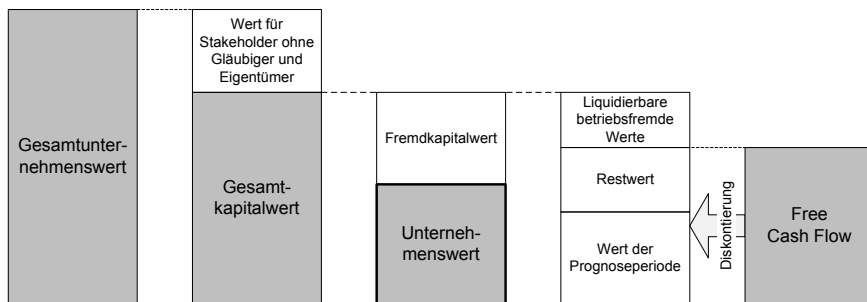


Abb. 5: Unternehmenswert und Free Cash Flow¹⁷⁷

$$SV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+k^{WACC})^t} + \frac{RV}{(1+k^{WACC})^n} + LV - FKW \quad (1)$$

In die Berechnung des Gesamtkapitalwerts gehen bei beiden Konzepten auf oberster Ebene mit dem Free Cash Flow (FCF) der Prognoseperiode,¹⁷⁸ dem Restwert (Residual Value – RV)¹⁷⁹ und dem Wert von liquidierbaren Vermögensgegenständen nicht-eigentlicher Geschäftstätigkeit (LV) dieselben Faktoren ein (siehe die Erweiterung der

¹⁷⁴ Vgl. Pape 2010, 129; Rappaport 1999, 40; Copeland/Koller/Murrin 2002, 172ff. Synonym wird auch von Gesamtkapital- oder Brutto-Verfahren gesprochen. Siehe z.B. Dietze 2004, 21; Schierenbeck/Wöhle 2008, 480. Einen alternativen Ansatz stellt das Equity-Verfahren (synonym: Eigenkapital- oder Netto-Verfahren) dar, bei dem mittels der Flow-to-Equity (FTE)-Methode der Eigenkapitalwert direkt bestimmt wird. Siehe dazu Dietze 2004, 21ff; Schierenbeck/Wöhle 2008, 480ff.

¹⁷⁵ Es sei an die synonyme Begriffsverwendung in dieser Arbeit erinnert. Siehe Kap. 2.1.3.

¹⁷⁶ Vgl. Pape 2010, 95; Dietze 2004, 21f.

¹⁷⁷ Erweiterte Darstellung in Anlehnung an Gomez 1993, 92; Copeland/Koller/Murrin 2002, 172f; Dietze 2004, 10; Knorren 1998, 44ff; Pape 2010, 98f.

¹⁷⁸ Als Summe aller Perioden-FCF, die mit dem Kapitalkostensatz k^{WACC} diskontiert werden.

¹⁷⁹ Logisch betrachtet, handelt es sich beim Restwert um die Summe sämtlicher, über die Prognoseperiode hinausgehender FCF. Die Berechnung erfolgt jedoch anders, siehe S. 40. Der Restwert wird ebenfalls auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert.

bereits aus der Definition des Wertbegriffs bekannten Abb. 2 in Abb. 5).¹⁸⁰ Der CF wird dabei für den Planungszeitraum prognostiziert,¹⁸¹ der Restwert bildet alle über die Planungsperiode hinausgehenden Zahlungen ab und betriebsfremde Werte (z. B. „handelsfähige Wertpapiere“¹⁸²) fließen mit dem Marktwert zum Bewertungszeitpunkt ein.¹⁸³

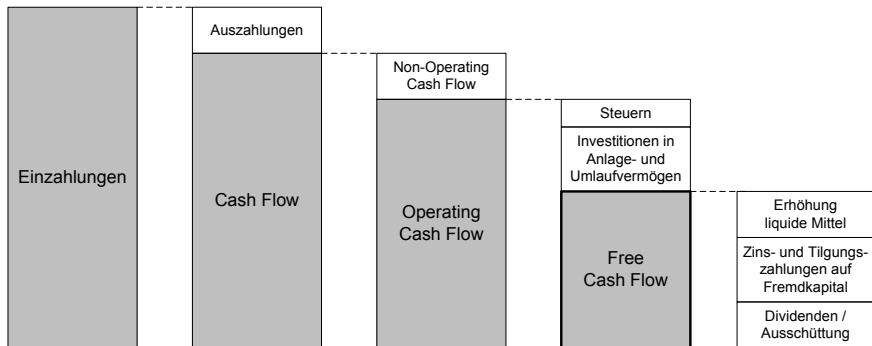


Abb. 6: Arten des Cash Flow¹⁸⁴

Zentral für die Wertbestimmung ist die Ermittlung des FCF der Prognoseperiode.¹⁸⁵ Er ergibt sich aus den Ein- und Auszahlungen innerhalb der prognostizierten Periode. Begrifflich abzugrenzen ist der FCF dabei vom betrieblichen CF („Operating Cash Flow“) und dem CF aus nicht-betriebsnotwendiger Geschäftstätigkeit („Non-Operating Cash Flow“) (siehe Abb. 6). Gegenüber dem betrieblichen CF wird er um die Steuern auf den betrieblichen CF und die Investitionen in Anlage- und Netto-Umlaufvermögen („Working Capital“) reduziert.¹⁸⁶ Der FCF entspricht demnach jener Differenz der Zah-

¹⁸⁰ Rappaport 1999, 40; Copeland/Koller/Murrin 2002, 173, 176. Vgl. Knorren 1998, 44; Pape 2010, 97; Dietze 2004, 33; Schmitz 2006, 29.

¹⁸¹ Ausgehend von dieser Perspektive wird auch von „Zukunftserfolgswert“ gesprochen. Siehe Knorren 1998, 37; Töpfer/Maurer 2000, 11. Zur Definition siehe Born 1995, 22; Günther 1997, 78ff; Jung 2007, 138.

¹⁸² Rappaport 1999, 40.

¹⁸³ Rappaport 1999, 40; Copeland/Koller/Murrin 2002, 176. Vgl. Pape 2010, 98; Dietze 2004, 21ff; Schmitz 2006, 60.

¹⁸⁴ Erweiterte Darstellung in Anlehnung an Bühner 1994, 15; Pape 2010, 106; Knorren 1998, 40ff; Lattwein 2002, 130; Camphausen 2007, 175.

¹⁸⁵ Rappaport 1999, 40ff; Copeland/Koller/Murrin 2002, 174. Vgl. Knorren 1998, 45; Pape 2010, 104; Dietze 2004, 27ff; Schmitz 2006, 26. RAPPAPORT bezeichnet die CF-Größe zwar als „betrieblichen Cash Flow“, tatsächlich werden analog zum FCF aber die operativen Einzahlungen um die Steuern sowie die Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen reduziert.

¹⁸⁶ Vgl. Rappaport 1999, 43f; Copeland/Koller/Murrin 2002, 174; Knorren 1998, 46ff; Dietze 2004, 48ff; Schmitz 2006, 26. PAPE nimmt dagegen die Reduzierung um Steuern bereits für den betrieblichen CF vor. Siehe Pape 2010, 105, 109ff. BÜHNER und ihm folgend CAMPHAUSEN nehmen für den Operating CF sogar die Reduzierung um Steuern und Ersatzinvestitionen vor; für den FCF um die Zinszahlungen auf Fremdkapital. Siehe Bühner 1994, 15; Camphausen 2007, 175. Dies zeigt

lungsströme, die zur freien Verwendung (deshalb ‚Free‘) bereitsteht, ohne die Fortführung der Geschäftstätigkeit zu beeinträchtigen. Er kann insbesondere zur Befriedigung der Ansprüche von Fremdkapitalgebern und Eigentümern sowie weiterer Maßnahmen zur Unterstützung der zukünftigen Unternehmenstätigkeit (z. B. Erhöhung der liquiden Mittel) eingesetzt werden.¹⁸⁷

Zusätzlich zur Abgrenzung von Ein- und Auszahlungen, deren Differenzen in den CF eingehen, ist insbesondere die Bestimmung der Eigenkapitalkosten relevant, d. h. des Faktors, der zur Diskontierung der Differenzen herangezogen wird. Dieser wird nach der ‚Weighted Average Cost of Capital (WACC)‘-Methode bestimmt.¹⁸⁸ Der Restwert ist nicht unproblematisch, da er mitunter den größeren Wert gegenüber dem periodisierten Zahlungsstrom ausmacht.¹⁸⁹ Er wird alternativ in Form einer ewigen Rente oder als Liquidationswert ermittelt.¹⁹⁰ Maßgeblich ist insgesamt, dass der Betrachtungszeitraum adäquat strukturiert wird, d. h. das Verhältnis der Zeiträume für die explizite Bestimmung von periodisierten Zahlungen und der vergrößerten Bestimmung des Restwerts.¹⁹¹ Gegenüber einer direkten Prognose des CF bei RAPPAPORT ziehen COPELAND/KOLLER/MURRIN zur Vereinfachung der Berechnung eine Form bereinigter Buchwerte unter Verwendung des Betriebsergebnisses vor Zinsen und nach angepassten Steuern (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes – NOPLAT) als Hilfsgröße heran.¹⁹²

Neben der Bestimmung des Unternehmenswerts im Rahmen der strategischen Planung, d. h. der Formulierung von Erwartungen, an denen die Geschäftstätigkeit ausgerichtet wird, ist eine Kontrolle der Prämissen als auch der Zielerreichung während der Realisierung der Strategie(n) nötig, um ggf. steuernd eingreifen zu können.¹⁹³ RAPPAPORT schafft in seinem Konzept für die Performancemessung eine Periodenerfolgsgröße in Form des Shareholder Value Added (SVA).¹⁹⁴ Sie kann – sofern auf eine

erneut die definitorische Heterogenität im Forschungsgebiet der wertorientierten Unternehmensführung.

¹⁸⁷ Vgl. Knorren 1998, 45; Pape 2010, 106.

¹⁸⁸ Rappaport 1999, 44ff; Copeland/Koller/Murrin 2002, 174. Vgl. Knorren 1998, 45ff; Dietze 2004, 27ff. Bei der Integration der Kapitalkosten in die Berechnung des Unternehmenswerts besteht das sog. Zirkularitätsproblem darin, dass der erst zu bestimmende Marktwert des Eigenkapitals bereits in Form des Diskontfaktors in die Berechnung einfließt. Zu dieser Problematik und einer differenzierten Darstellung der WACC-Methode und der alternativen Methoden Adjusted Present Value (APV) und Total Cash Flow (TCF) siehe Dietze 2004, 21ff, 37ff; Schierenbeck/Wöhle 2008, 480ff.

¹⁸⁹ Vgl. Rappaport 1999, 48; Knorren 1998, 49; Dietze 2004, 32ff.

¹⁹⁰ Rappaport 1999, 48ff, 61; Copeland/Koller/Murrin 2002, 176. Letztere berücksichtigen zusätzlich eine Wachstumsrate im Rahmen der ewigen Rente. Zur Kritik siehe Knorren 1998, 50ff.

¹⁹¹ Als Prognoseperiode bietet sich die Zeitspanne an, während der die Wettbewerbsvorteile der Investition gegeben sind. Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 332; Pape 2010, 130.

¹⁹² Copeland/Koller/Murrin 2002, 178. Vgl. Pape 2010, 132.

¹⁹³ Vgl. Brühl 2009, 26.

¹⁹⁴ Rappaport 1999, 60ff; vgl. Pape 2010, 131.

einzelne Periode bezogen – als periodisierter Wertbeitrag des Bewertungsobjekts (Unternehmen, Strategie, Investition, Controlling-Objekt etc.) aufgefasst werden. Vorge schlagen werden zwei Möglichkeiten der Bestimmung.¹⁹⁵ Einerseits kann der periodisierte SVA (SVA_t) als Delta der Summe aus Wert der betrieblichen CF zuzüglich Restwert zu Beginn der Periode und der Folgeperiode berechnet werden.¹⁹⁶ Andererseits kann der betriebliche Gewinn vor Zinsen und nach Steuern (Net Operating Profit After Taxes – NOPAT) für die betrachtete Periode herangezogen werden. Von ihm werden die diskontierten Investitionen ($K_t - K_{t-1}$) subtrahiert, die als Ersatz oder Ergänzung betrieblicher Ressourcen dazu dienen, die zukünftige Wertschöpfungsfähigkeit des Unternehmens zu erhalten (siehe Formel 2).¹⁹⁷ Die Summe aller SVA_t entspricht schließlich dem Gesamtwertbeitrag des Bewertungsobjekts.¹⁹⁸

$$SVA_t = \frac{NOPAT_{t+1} - NOPAT_t}{k^{WACC}} - (K_t - K_{t-1}) \quad (2)$$

Auch im Konzept von COPELAND/KOLLER/MURRIN existiert mit dem Economic Profit (EP) eine analoge periodisierte Erfolgsgröße zur Performancemessung (Formel 3). Er ergibt sich aus der Wertsteigerungsrate, dem ‚Value Spread‘¹⁹⁹, der auf das investierte Kapital gemäß Buchwert angewendet wird. Die Wertsteigerungsrate wiederum be misst sich nach der Differenz aus Kapitalrendite in Form des Return on Invested Capital (ROIC) und dem nach der WACC-Methode bestimmten Gesamtkapitalkostensatz k^{WACC} . Den ROIC bestimmt der Quotient aus NOPLAT und investiertem Kapital nach Buchwerten (K^B). Nach Umformung ergibt sich der EP als Differenz von Betriebs ergebnis vor Zinsen abzüglich angepasster Steuern und den Kapitalkosten, die auf das gebundene, betriebsnotwendige Kapital entfallen.

$$EP = (ROIC - k^{WACC}) \times K^B = \left(\frac{NOPLAT}{K^B} - k^{WACC} \right) \times K^B = NOPLAT - K^B \times k^{WACC} \quad (3)$$

Neben der von RAPPAPORT und COPELAND/KOLLER/MURRIN vorgeschlagenen Be stimmung der Überperioden- und Periodenerfolgsgrößen²⁰⁰ durch die DCF-Methode steht eine Vielzahl an Verfahren und Detaildifferenzierungen zur Verfügung, welche

¹⁹⁵ Siehe hierzu auch die detaillierten Rechenbeispiele inkl. tabellarischer Auflistung bei Rappaport 1999, 57ff. Vgl. Pape 2010, 131.

¹⁹⁶ Rappaport 1999, 60.

¹⁹⁷ Rappaport 1999, 61.

¹⁹⁸ Rappaport 1999, 60.

¹⁹⁹ Vgl. Knorren 1998, 68; Pape 2010, 134; Dietze 2004, 54; Camphausen 2007, 185.

²⁰⁰ Zur detaillierten Bestimmung und Diskussion derselben siehe Knorren 1998, 40ff; Pape 2010, 94ff; Weber et al. 2004, 43ff.

die Unternehmensbewertung ausgeprägt hat.²⁰¹ Dieser Diskurs soll hier unberücksichtigt bleiben, da er für die Fragestellung dieser Untersuchung keine Relevanz besitzt. Wichtig ist indes, welche Einflussfaktoren auf die genannten Determinanten des Unternehmenswerts FCF, Diskontierungssatz und Fremdkapital wirken. Denn sie können als Ansatzpunkt für eine Operationalisierung des SV-Konzepts für Unternehmensbereiche bzw. abgrenzbare Controlling-Objekte dienen²⁰² – im Falle dieser Untersuchung SOIS.

Einflussfaktoren des Unternehmenswerts

RAPPAPORT nennt als Einflussfaktoren, die aus der Bestimmungsgleichung des FCF stammen:²⁰³ Umsatzwachstumsrate, betriebliche Gewinnmarge, Gewinnsteuersatz, Erweiterungsinvestitionen in Anlage- und Umlaufvermögen. Hinzu kommen: Dauer der Wertsteigerung und Kapitalkosten.

COPELAND/KOLLER/MURRIN geben in den verschiedenen Auflagen ihrer Publikation unterschiedliche Einflussfaktoren als maßgebliche an: In der deutschen Erstauflage (1993) findet sich zunächst eine prinzipielle Unterteilung des Unternehmenswerts in den Wert aus Wachstum und den Wert der bestehenden Aktiva. Als Einflussfaktoren auf das Wachstum werden Kapitalrendite, Nettoneuinvestitionen (bestehend aus Investitionsrate und operativem Ergebnis vor Steuern), Zeitintervall des Wettbewerbsvorteils und gewichteter Kapitalkostensatz nach WACC genannt. Als Einflussfaktoren der Aktiva ebenfalls der Kapitalkostensatz und das Basisniveau des operativen Ergebnisses (bestehend aus investiertem Kapital und Kapitalrendite).²⁰⁴ Dagegen werden in der zweiten und dritten Auflage (1998 bzw. 2002) mehrmals das Wachstum (von investiertem Kapital, Umsatz und Gewinn) sowie die Kapitalrendite genannt.²⁰⁵

²⁰¹ Zur umfassenden Darstellung der DCF-Methode im Rahmen der Unternehmensbewertung siehe Drukarczyk/Schüler 2009, 137ff.

²⁰² Vgl. Schmitz 2006, 45.

²⁰³ Rappaport 1999, 41. Vgl. Knorren 1998, 115.

²⁰⁴ Copeland/Koller/Murrin 1993, 142. Vgl. Knorren 1998, 117; Weber/Schäffer 1999, 284.

²⁰⁵ Copeland/Koller/Murrin 1998, 163f; Copeland/Koller/Murrin 2002, 86, 89, 102, 106, 171, 178, 184. Vgl. Camphausen 2007, 183. Dies wird in der aktuellen Publikation aus dem Hause McKinsey & Co. noch einmal bekräftigt. Siehe Koller/Dobbs/Huyett 2011, 15ff. SCHMITZ führt für COPELAND/KOLLER/MURRIN ohne Quellenangabe zunächst die Einflussfaktoren „operatives Ergebnis nach Steuern“ und „Investitionsrate“ an (Schmitz 2006, 63) und ergänzt ebenfalls ohne Quellenangabe die Kapitalrendite als „weiteren wichtigen wertbestimmenden Faktor“ (Schmitz 2006, 64). Die von SCHMITZ genannten Elemente sind Größen des Rechnungswesens, die für die Berechnung der WT herangezogen werden. Siehe Copeland/Koller/Murrin 2002, 178f. Die Autoren verwenden allerdings wechselnde Bezeichnungen für die Einflussfaktoren: „finanzielle Einflussfaktoren“, „Finanzindikatoren“, „Werttreiber“ (Ebd.). Dies irritiert, da im gleichen Atemzug mit „kurzfristig orientierten Finanzkennzahlen“ auch von „operativen und strategischen Maßstäben“ die Rede ist, den „so genannten Werttreibern“. Offensichtlich geht es zuletzt also um eine Operationalisierung aggregierter finanzieller Größen durch die Erfassung von Maßnahmen und Potenzialen, die Einfluss auf die Gestaltung des Leistungssystems besitzen. Das Beispiel veranschaulicht noch einmal die schwer zu durchdringende begriffliche Heterogenität des Themas, selbst innerhalb der-

Übertragungspotenzial

Auf Basis des CF-Kalküls ist die Strategiebewertung und -auswahl für alle finanziell bewertbaren Aspekte einer Strategie möglich. Der Unternehmenswert bzw. die kumulierten, einer Strategie zurechenbaren Wertbeiträge²⁰⁶ dienen als Entscheidungsmaß. Dagegen werden qualitative Aspekte nur insofern berücksichtigt, als sie sich indirekt auf finanzielle Größen auswirken und darin eingehen.²⁰⁷ Zudem können kurzfristig angelegte Geschäftsbereichs- oder Funktionsbereichsstrategien²⁰⁸ aufgrund der starken Schwankungsbreite des FCF nur unzureichend beurteilt werden.²⁰⁹

NP werden bei RAPPAPORT und COPELAND/KOLLER/MURRIN nicht systematisiert und gehen nur sehr indirekt aus den Strategie- oder Berechnungsbeispielen des Unternehmenswerts hervor.²¹⁰ Etwas expliziter aber ebenso wenig systematisch geschieht dies für die operativen WT, ebenfalls anhand von Beispielen.²¹¹ COPELAND/KOLLER/MURRIN nennen: „Bruttospanne“, „Lagerkosten“, „Vertriebs- und Verwaltungskosten“ sowie „Lieferkosten“ und als Aufschlüsselung für letztere „Fahrten pro Geschäftsabschluss“, „Kosten pro Fahrt“ und „Zahl der Geschäftsabschlüsse“.²¹² Dieser Detaillierungsgrad wird als ausreichend für eine operative Steuerung durch Führungskräfte angesehen.²¹³ Insgesamt wird deutlich, dass die Auswahl sehr branchen- und unternehmensspezifisch zu erfolgen hat.

Zudem wird in der jüngsten Auflage von COPELAND/KOLLER/MURRIN mit der WT-Analyse ein Vorgehen zur Ermittlung von WT vorgestellt, das eine gute allgemeingültige Grundlage für die Umsetzung in einen standardisierten Prozess bietet und die Ein-

selben Publikation. Dies ist geradezu als paradigmatisch für das Schrifttum zur wertorientierten Unternehmensführung anzusehen. Zur genauen Definition und Verwendung von WT in der Arbeit siehe Kap. 2.4.1.

²⁰⁶ In Form der kumulierten SVA. Siehe Rappaport 1999, 96ff. Vgl. Pape 2010, 131.

²⁰⁷ Vgl. Schmitz 2006, 62, 65. SCHMITZ macht ohne nähere Begründung „strategisch kaum relevante“ Einflussfaktoren aus; dem ist nicht zuzustimmen, da bspw. die Zeitdauer strategischer Wettbewerbsvorteile, die Kapitalrendite oder die Wachstumsrate durchaus Anlass für die Veränderung grundlegender Strukturen sein können, wie sie die strategische Planung als Handlungsfeld versteht. Vgl. Schierenbeck/Wöhle 2008, 150; Bea/Haas 2009, 54ff; Knorren 1998, 62.

²⁰⁸ Zur Differenzierung von Strategien siehe Bea/Haas 2009, 179ff.

²⁰⁹ Vgl. Schmitz 2006, 62.

²¹⁰ Rappaport 1999, passim, 71ff, 159ff; Copeland/Koller/Murrin 2002, passim, 45ff, 79ff, 147ff. Anders SCHMITZ, der keinerlei Hinweise gegeben sieht. Siehe Schmitz 2006, 63, 65.

²¹¹ Rappaport 1999, 68, 79f, 201f; Copeland/Koller/Murrin 1998, 131ff; Copeland/Koller/Murrin 2002, 136, 140, 232ff, 548f. RAPPAPORT führt ohne allgemeingültige Bedeutung eine Reihe von „Taktiken“ an, welche zur Unterstützung einer wertorientierten Kostenführer- und Differenzierungsstrategie gewählt werden können. Daraus lassen sich teilweise potenzielle WT erschließen, z. B. Preis, Marktanteil, Lagerbestand (Rappaport 1999, 79f). Es wird zudem auf die Analyse früherer Leistungen, insbesondere der Zahlungsströme und Investitionen vergangener Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen verwiesen (Copeland/Koller/Murrin 2002, 198ff). Vgl. Schmitz 2006, 65.

²¹² Copeland/Koller/Murrin 2002, 133. Analog werden weitere Beispiele dieses Detaillierungsgrads angeführt. Siehe z. B. Copeland/Koller/Murrin 2002, 134, 140.

²¹³ Copeland/Koller/Murrin 2002, 133.

bettung der identifizierten WT in ein Instrument zur Strategieumsetzung bzw. Performancesteuerung (im Beispiel eine Scorecard) anstrebt.²¹⁴

Die Wirkungszusammenhänge werden bei beiden Autoren hauptsächlich in Form der generischen und beispielhaften WT-Hierarchien veranschaulicht,²¹⁵ ohne dass systematisch auf die Operationalisierung eingegangen wird, z. B. der Verbindung finanzieller und nicht-finanzieller Größen; Abhängigkeiten klingen allenfalls exemplarisch an.²¹⁶ Mögliche Frühindikatoren werden von beiden Autoren nicht genannt, wenngleich die Notwendigkeit von COPELAND/KOLLER/MURRIN erkannt wird.²¹⁷

Bevor der Aspekt der Operationalisierung mittels Einflussfaktoren weiter vertieft wird, seien zunächst die weiteren wichtigen Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung vorgestellt. In Kap. 2.3.4 wird dann das Operationalisierungspotenzial der wertorientierten Unternehmensführung summarisch betrachtet und im Hinblick auf die weitere Nutzung für die in dieser Untersuchung thematisierte Fragestellung beurteilt.

2.3.3 Residualgewinn-orientierte Konzepte

Wertdeterminanten

Der Economic Value Added (EVA) von STEWART und der Cash Value Added (CVA) von LEWIS bilden die Basis der Residualgewinn-orientierten Konzepte innerhalb der wertorientierten Unternehmensführung.²¹⁸ Im Mittelpunkt steht hier die Periodenbetrachtung. Die Ermittlung der periodenbezogenen Erfolgsgröße erfolgt bei beiden Autoren konzeptionell zwar sehr ähnlich, technisch aber auf unterschiedliche Weise.

STEWART ermittelt den Unternehmenswert analog zu den im Vorhergehenden dargestellten Konzepten nach der Entity-Methode d. h. unter Bestimmung des Gesamtkapitalwerts und anschließender Reduzierung um den Wert des Fremdkapitals (siehe nochmals Abb. 5).²¹⁹ Er geht dabei zunächst von einer Periodenerfolgsgröße, dem EVA, aus.²²⁰ Zu seiner Berechnung wird ähnlich wie bei COPELAND/KOLLER/MURRIN das Betriebsergebnis vor Zinsen und nach Steuern, in diesem Falle in Form des NOPAT,

²¹⁴ Copeland/Koller/Murrin 2002, 132ff. Zum Instrument der Scorecard siehe Kap. 4.3.7.

²¹⁵ Rappaport 1999, 68, 201f; Copeland/Koller/Murrin 1993, 142ff, 149; Copeland/Koller/Murrin 1998, 132ff, 194, 391; Copeland/Koller/Murrin 2002, 89, 136. Für den Begriff ‚Werttreiberhierarchie‘ findet sich alternativ auch ‚Werttreiberbaum‘ oder ‚Werttreibermodell‘. Siehe Copeland/Koller/Murrin 2002, 135f; Lewis 1994, 65, 265; Stelter 2001, 12; Heidecker 2003, 84; Dietze 2004, 65.

²¹⁶ Rappaport 1999, 81.

²¹⁷ Copeland/Koller/Murrin 2002, 105f. Vgl. Schmitz 2006, 63, 65.

²¹⁸ Zum Residualgewinn, der als Methode zur Ermittlung des unternehmerischen Erfolgs eine lange Tradition in der Betriebswirtschaftslehre aufweist, siehe detailliert Burger/Buchhart 2002;

Kaplan/Atkinson 1998, 506ff; Ewert/Wagenhofer 2000, 9ff; Brühl 2009, 423ff; Knorren 1998, 67f.

²¹⁹ Vgl. Knorren 1998, 68, 70; Pape 2010, 133; Dietze 2004, 54.

²²⁰ EVA® ist eine eingetragene Marke des Beratungsunternehmens Stern Stewart & Co, New York (USA).

als Hilfsgröße herangezogen und aufwendig korrigiert, um die buchwertgemäßen Verzerrungen zu kompensieren; ebenso geschieht dies mit dem eingesetzten Kapital zu K^{korr} .²²¹ Der Wertbeitrag einer Periode ergibt sich, indem diese Erfolgsgröße um die Gesamtkapitalkosten ($K^{korr} \times k^{WACC}$) reduziert wird (siehe Formel 4). Die Differenz von Kapitalrendite (r^K) und Gesamtkapitalkostensatz (k^{WACC}) stellt wiederum die Wertsteigerungsrate, den ‚Value Spread‘, dar.²²²

$$\begin{aligned} EVA &= (r^K - k^{WACC}) \times K^{korr} = \left(\frac{NOPAT^{korr}}{K^{korr}} - k^{WACC} \right) \times K^{korr} \\ &= NOPAT^{korr} - K^{korr} \times k^{WACC} \end{aligned} \quad (4)$$

Der Unternehmenswert UW ergibt sich in überperiodischer Perspektive im Gegensatz zur DCF-Methode nicht aus den prognostizierten Zahlungsströmen sondern auf Basis der einzelnen Perdiodengrößen EVA_t als deren diskontierte Summe zuzüglich des Gegenwartswerts des eingesetzten Kapitals K und abzüglich des Gegenwartswerts des Fremdkapitals FKW (Formel 5).²²³

$$UW = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + k^{WACC})^t} + K^{korr} - FKW \quad (5)$$

Das CVA-Konzept von LEWIS kommt dem EVA-Konzept durch die Ermittlung eines periodisierten Übergewinns sehr nahe.²²⁴ Als Basis der Berechnung wird dafür die Kapitalrendite in Form des durch LEWIS geschaffenen ‚Cash Flow Return on Investment (CFROI)‘ herangezogen, der die Bedeutung einer zentralen Variable gewinnt.²²⁵ Als Wertdeterminanten gehen in den CVA neben dem CFROI die Bruttoinvestitionsbasis (K^{BIB})²²⁶ und der aus dem Kapitalmarkt abgeleitete Gesamtkapitalkostensatz (k^{KM})²²⁷ ein (siehe Formel 6).²²⁸ Der CFROI wird in der ursprünglichen Fassung

²²¹ Stewart 1991, 136ff. Von STEWART wird zur Korrektur der Buchwerte auf eine Vielzahl von Anpassungen verwiesen, was angesichts des Merkmals ‚Manipulationsfreiheit‘ wertorientierter Größen die Relativität dieses Anspruchs verdeutlicht. Stewart 1994, 73f. Vgl. Knorren 1998, 68; Dietze 2004, 53; Schmitz 2006, 76; Camphausen 2007, 185; besonders detailliert Weber et al. 2004, 57.

²²² Vgl. Knorren 1998, 68; Dietze 2004, 53f.

²²³ Stewart 1991, 174. Diese Gleichsetzung kann aufgrund des Preinreich/Lücke-Theorems erfolgen. Vgl. Knorren 1998, 70; Pape 2010, 136; Weber et al. 2004, 88; Dietze 2004, 54. Zur Darstellung und zum Beweis des Preinreich/Lücke-Theorems siehe Brühl 2009, 74ff.

²²⁴ Vgl. Lewis 1994, 124f; Knorren 1998, 79; Dietze 2004, 56.

²²⁵ Siehe Lewis 1994, 40ff. Vgl. Pape 2010, 136.

²²⁶ Zur aufwendigen Ableitung aus Buchwerten siehe Knorren 1998, 75; Weber et al. 2004, 82ff; Schmitz 2006, 67.

²²⁷ Lewis 1994, 81. Dabei wird auf eine Datenbasis der Boston Consulting Group zurückgegriffen, durch welche das Konzept entwickelt wurde. Alternativ kann ein Gesamtkapitalkostensatz nach der WACC-Methode verwendet werden. Lewis 1994, 87.

²²⁸ Lewis 1994, 125. Vgl. Pape 2010, 138; Weber et al. 2004, 73; Dietze 2004, 57.

des Konzepts nach der Methode des internen Zinsfußes ermittelt,²²⁹ die aus der Investitionsrechnung stammt und kritisch beurteilt wird.²³⁰ Er gibt die effektive Verzinsung des gebundenen Kapitals über den Bewertungszeitraum an.²³¹ Als Restwert werden dafür die nicht-abschreibbaren Aktiva angesetzt.²³² Mittlerweile wurde u. a. wegen der damit verbundenen Schwierigkeiten eine neue Definition des CFROI geschaffen, die den geschätzten Brutto-Cash Flow (BCF) nach Steuern vor Investitionen²³³ vermindert um die ökonomische Abschreibung (öA) als Rückflüsse aus der operativen Geschäftstätigkeit auf die Kapitalbasis bezieht.²³⁴ Der Wertbeitrag einer Periode ergibt sich damit analog zur Denkweise des EVA aus der Differenz von Vermehrung des Vermögens (BCF – öA) und den entstandenen Kapitalkosten ($K^{BIB} \times k^{KM}$).²³⁵

$$CVA = (CFROI - k^{KM}) \times K^{BIB} = \left(\frac{BCF - \ddot{O}A}{K^{BIB}} - k^{KM} \right) \times K^{BIB} = BCF - \ddot{O}A - K^{BIB} \times k^{KM} \quad (6)$$

Auch LEWIS zieht wie STEWART zur Berechnung der operativen Wertschaffung sowie der Bruttoinvestitionsbasis buchhalterische Hilfsgrößen – im ersten Falle den Jahresüberschuss – heran, die bereinigt werden.²³⁶ Wiederum analog zum EVA ist auch für das Konzept von LEWIS der Unternehmenswert nach der Entity-Methode ermittelbar. Er bemisst sich nach den kumulierten CVA und der Bruttoinvestitionsbasis, die um die kumulierten ökonomischen Abschreibungen ($\ddot{O}A^{kum}$)²³⁷ reduziert wird, abzüglich des Fremdkapitalwerts (siehe Formel 7).²³⁸

$$UW = \sum_{t=1}^n \frac{CVA_t}{(1 + k^{KM})^t} + K^{BIB} - \ddot{O}A^{kum} - FKW \quad (7)$$

²²⁹ Lewis 1994, 40. Zur kritischen Diskussion des CFROI als Rentabilitätsgröße siehe Hachmeister 1997.

²³⁰ Vgl. Knorren 1998, 76f; Ballwieser 2000, 164; Pape 2010, 136; Weber et al. 2004, 73, 101. Zur Funktionsweise und Kritik der Methode interner Zinssätze siehe Kruschwitz 2009, 102ff.

²³¹ Vgl. Knorren 1998, 76; Pape 2010, 136.

²³² Lewis 1994, 44. Vgl. Knorren 1998, 76; Pape 2010, 137; Weber et al. 2004, 74; Schmitz 2006, 67f.

²³³ Von LEWIS bezeichnet als „Brutto-Cash-flow zu laufenden Preisen“. Zur Definition siehe Lewis 1994, 249. Detaillierte Herleitung bei Weber et al. 2004, 78ff.

²³⁴ Stelter 1999, 233ff. Vgl. Knorren 1998, 77; Weber et al. 2004, 75; Dietze 2004, 58.

²³⁵ Vgl. Weber et al. 2004, 77; Dietze 2004, 57.

²³⁶ Lewis 1994, 41. Vgl. Knorren 1998, 74; Pape 2010, 137; Weber et al. 2004, 78ff; Dietze 2004, 58.

²³⁷ Die ökonomische Abschreibung ist als der Betrag zu verstehen, der bei Berücksichtigung von Inflation sowie Zinseszins über die Nutzungsdauer angelegt werden muss, um eine gleichwertige Ersatzinvestition für das Wirtschaftsgut am Ende der Nutzungsdauer tätigen zu können. Vgl. Lewis 1994, 251; Weber et al. 2004, 75; Dietze 2004, 58.

²³⁸ Lewis 1994, 251. Vgl. Knorren 1998, 79.

Einflussfaktoren des Unternehmenswerts

Auch STEWART behandelt explizit ein Modell von Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert.²³⁹ Er führt insgesamt sechs Faktoren an, von denen er vier im Einflussbereich des Managements, die übrigen zwei durch den Markt gesteuert sieht. Genannt werden:²⁴⁰ Wert der gegenwärtigen Geschäftstätigkeit (Operations) bzw. NOPAT, Steuervorteil der Fremdfinanzierung, Erweiterungsinvestitionen und erwartete Netto-Kapitalrendite neuer Investitionen sowie als Markt-gesteuert: Kapitalkosten und Wert des zukünftigen Plans bzw. Zeitdauer von Wettbewerbsvorteilen aus Investitionen. Zudem wird weniger explizit im Rahmen der Sensibilisierung für die Wahl des EVA als Ansatz zur Performancemessung auf Komponenten des NOPAT eingegangen, bspw. Umsatzrendite, Kapitalumschlag und Gewinnsteuersatz.²⁴¹

LEWIS nennt drei Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert, die durch das Management beeinflusst werden können: Rentabilität, Wachstum und Ausschüttung von Erträgen. Auch die Kapitalkosten werden angeführt, jedoch als nur beschränkt beeinflussbar betrachtet.²⁴² Immerhin wird den Kapitalkosten dennoch ein eigenes Kapitel gewidmet.²⁴³ Als Ansatzpunkte einer Beeinflussung werden darin behandelt: „Verschuldungsgrad“, „Transparenz“, „Aktienstruktur“ und Land der Börsennotierung.²⁴⁴ Im Gesamtzusammenhang ist zu berücksichtigen, dass Wachstum nur in Bereichen sinnvoll ist, die mindestens die Kapitalkosten erwirtschaften, und eine Ausschüttung sich empfiehlt, sofern keine Investitionen möglich sind, welche die Kapitalkosten erwirtschaften.²⁴⁵

Übertragungspotenzial

Zwar ist der EVA als einperiodige Erfolgsgröße konzipiert. In der Ausweitung zum ‚Market Value Added (MVA)‘ als überperiodischer Erfolgsgröße kann er jedoch als zukunftsbezogenes Maß verstanden werden, sodass eine Strategiebewertung und -auswahl möglich wird.²⁴⁶ Die starke Orientierung an Buchwerten ist indes als Manko zu betrachten und läuft einer wertorientierten Vorstellung und damit adäquaten Bewertung entgegen.²⁴⁷ Zugute kommt ihm die Mischung aus diskontierten Wertbeiträgen

²³⁹ Er nennt dies „Value-Driver model“. Stewart 1991, 254.

²⁴⁰ Stewart 1991, 254, 299, 303.

²⁴¹ Siehe Stewart 1991, 107, 742. In der beträchtlichen anwendungsbezogenen Literatur zum EVA wird sehr ähnlich die Dekomposition mit Hilfe des DuPont-Kennzahlensystems vorgeschlagen. Vgl. Schmitz 2006, 80. Exemplarisch siehe Young/O’Byrne 2003, 274ff.

²⁴² Lewis 1994, 30.

²⁴³ Kap. 4: „Management der Kapitalkosten“. Siehe Lewis 1994, 81ff.

²⁴⁴ Lewis 1994, 92.

²⁴⁵ Lewis 1994, 35.

²⁴⁶ Vgl. Pape 2010, 135; Schmitz 2006, 79.

²⁴⁷ Dies wurde dementsprechend kritisiert. Vgl. Knorren 1998, 71; Dietze 2004, 55. Als Verbesserung wurde daher der Redefined EVA (REVA) entwickelt. Siehe Knorren 1998, 71ff.

der Zukunft und Buchwerten allerdings im Hinblick auf die Verbindung einer kurzfristigen und langfristigen Perspektive der Erfolgsmessung. Diese Eigenschaft kann für ein integriertes Planungs- und Kontrollsystem auf Basis eines einzigen Konzepts bzw. einer einzigen Spitzenkennzahl vorteilhaft genutzt werden.²⁴⁸

Wie bei den vorhergehenden Konzepten wird die Beurteilung der Wertgenerierung auf sehr abstraktem, hochaggregiertem Niveau betrachtet. STEWART schenkt den NP, operativen WT und Frühindikatoren kein besonderes Augenmerk. Allenfalls gehen sie aus den ebenfalls sehr abstrakt gehaltenen und vornehmlich auf finanzielle Größen reduzierten Beispielen nur sehr indirekt hervor (z. B. anhand von vorgestellten Bilanzen²⁴⁹ und Aktivierungsempfehlungen²⁵⁰). Wirkungszusammenhänge werden auf operativer Ebene nicht betrachtet, dagegen sehr intensiv die Abhängigkeit zwischen gängigen finanziellen Kenngrößen des internen und externen Rechnungswesens.²⁵¹

LEWIS nennt die „Beurteilung von Strategiealternativen“ explizit,²⁵² anhand der Ausführungen zum CFROI als internem Zinsfuß wird deutlich, dass sich diese Kennzahl analog zu Investitionsentscheidungen auch für Strategieentscheidungen einsetzen lässt.²⁵³ Dies geschieht wie bei allen ausgeführten Konzepten anhand eines finanziellen nicht aber qualitativen Maßes. Auf die Problematik von Investitionsentscheidungen auf Basis interner Zinsfüße²⁵⁴ und dem Einbezug von Buchwerten sei an dieser Stelle noch einmal erinnert. Zudem gilt auch in der neuen Formulierung unter Verzicht auf den internen Zinsfuß die Zukunftsorientierung nur bedingt, da keine Dynamik berücksichtigt wird.²⁵⁵

Bei LEWIS als „Kernfähigkeiten“ bezeichnet, werden als wertgenerierende NP „Prozeßfähigkeiten“ („Geschwindigkeit, Innovation“), „Technologiefähigkeiten“ („Patente“) und „Infrastrukturfähigkeiten“ („IT-Systeme, Organisationsstrukturen“) genannt.²⁵⁶ Über diese interne Perspektive hinausgehen denkbare NP ohne explizite Nennung nur sehr indirekt aus den angeführten WT hervor. So ist z. B. von den WT „Produkt-Mix“ oder „Preisniveau“ auf marktbezogene Potenziale zu schließen, die sich durch strategische Maßnahmen im Marketing ausschöpfen lassen.²⁵⁷ Mit dem „Portfolio Value Audit“²⁵⁸, einem der WT-Analyse von COPELAND/KOLLER/MURRIN

²⁴⁸ Vgl. Knorren 1998, 73.

²⁴⁹ Stewart 1991, 95ff.

²⁵⁰ Stewart 1991, 112.

²⁵¹ Siehe z. B. die Diskussion der Einflussfaktoren auf die Wertdeterminanten. Stewart 1991, 254ff.

²⁵² Lewis 1994, 137.

²⁵³ Siehe Lewis 1994, 40ff.

²⁵⁴ Siehe S. 46 FN 230.

²⁵⁵ Vgl. Knorren 1998, 78f; Weber et al. 2004, 92; Dietze 2004, 58; Schmitz 2006, 70.

²⁵⁶ Lewis 1994, 25.

²⁵⁷ Lewis 1994, 65. Deutlich anders SCHMITZ, der keine „Wertsteigerungspotentiale“ genannt sieht (Schmitz 2006, 70).

²⁵⁸ Lewis 1994, 186.

ähnlichem und etwas detaillierter ausgeführten Vorgehensmodell, lassen sich anhand von Leitfragen und unter Einbeziehung der CVA-Berechnung Unternehmensbereiche und weiter verfeinert NP und zugehörige WT identifizieren, welche maßgeblich an der Wertgenerierung beteiligt sind.²⁵⁹ Die Darstellung ist allerdings zu abstrakt, als dass sie sich ohne zusätzliche Konzeptionalisierung auf einen konkreten Unternehmenskontext anwenden ließe.²⁶⁰

LEWIS geht im Hinblick auf WT zunächst von finanziellen Größen aus, welche die unmittelbaren Einflussfaktoren auf die Wertdeterminanten ausmachen (siehe vorhergehender Abschnitt). Aus ihnen ergeben sich die operativen WT, deren Beeinflussung die Wertgenerierung steuert.²⁶¹ Operative WT werden in kurzfristig und langfristig wirksame unterteilt und explizit genannt.²⁶² In der ersten Gruppe finden sich: „Preise“, „Kundennutzen“, Kosten, „Wachstum und die Realisierung von Skalen-Effekten“, Fremdkapital²⁶³, Brutto-Investitionen, Desinvestitionen von nicht-betriebsnotwendigem Kapital, unverzinsliche Verbindlichkeiten, Forderungen, Vorräte, Anlagevermögen und liquide Mittel.²⁶⁴ Die zweite Gruppe umfasst: Nutzungsdauer abschreibbaren Sachanlagevermögens, Portfolio der Geschäftssegmente. Ferner sind Grafiken zur Veranschaulichung der Hierarchie exemplarisch zu entnehmen: „Nachfragewachstum“, „Marktanteil“, „Produkt-Mix“, „Fixkosten“, „variable Kosten“, „Produktivität“, „Kapazitätsauslastung“, „Lagerumschlag“, „Technologie“,²⁶⁵ „Kosten je Einheit“, „Tonnen pro Tag“, „Produktionszeit“ und „Kapazitätsauslastung“.²⁶⁶ Zudem werden „Forderungsumschlag“,²⁶⁷ „Marktgröße“ und „Penetrationsrate“ genannt.²⁶⁸ Ob Handlungsbedarf in den genannten Gestaltungsfeldern besteht, kann indes ein Benchmarking mit Wettbewerbern aufzeigen.²⁶⁹

Die Wirkungszusammenhänge werden analog zu den bislang dargestellten Konzepten überwiegend für finanzielle Größen thematisiert. In Verbindung mit WT und exemplarischen WT-Hierarchien lässt sich analog zu den bisher dargestellten Konzep-

²⁵⁹ Siehe Lewis 1994, 186ff. Auch RAPPAPORT schlägt ein sonst nicht weiter ausgeführtes „Wertsteigerungs-Audit“ vor, das er an 10 Leitfragen orientiert. Rappaport 1999, 117f.

²⁶⁰ Vgl. Schmitz 2006, 71.

²⁶¹ Lewis 1994, 63f.

²⁶² LEWIS setzt dabei die WT mit Maßnahmen gleich. Hier werden indes die Größen bzw. Objekte genannt, die Gegenstand der Einflussnahme sind.

²⁶³ Analog zum von STEWART benannten Steuervorteil ist eine Erhöhung sinnvoll.

²⁶⁴ Lewis 1994, 64.

²⁶⁵ Lewis 1994, 65. Vgl. Weber/Schäffer 1999, 284.

²⁶⁶ Lewis 1994, 191.

²⁶⁷ Lewis 1994, 218.

²⁶⁸ Lewis 1994, 265.

²⁶⁹ Lewis 1994, 64. Es ist allerdings fraglich, ob die dafür benötigten Informationen beschafft werden können. Aus Sicht der Kapitaleigner wären insbesondere die Werte des besten Wettbewerbers anzusetzen, da dieser eine alternative Investitionsmöglichkeit darstellt.

ten die Methode der Dekomposition²⁷⁰ aus Wertdeterminanten, Einflussfaktoren und finanziellen WT bis hin zu operativen WT ableiten, die auch qualitativer Natur sein können.²⁷¹ Frühindikatoren werden als solche nicht genannt.²⁷²

2.3.4 Summarische Gegenüberstellung der Konzepte

Die angeführten Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung sollen abschließend summarisch, insbesondere im Hinblick auf ihren Erkenntnisgehalt für eine Operationalisierung beurteilt werden, die nicht nur die Ebene der Geschäftsführung sondern auch die darunterliegenden Ebenen des Führungssystems (mittleres und unteres Management) sowie des Leistungssystems umfasst. Dazu wird neben den methodischen Kernbestandteilen (Überperiodenerfolgsgroße, Perspektive der Wertbeurteilung, Periodenerfolgsgroße, Bewertungsmethode, Bestimmungsmethode der Kapitalkosten, Restwertbestimmung, Berechnungsbasis) und den Faktoren der Bestimmungsgleichung auf oberster Ebene sowie ihrer Einflussfaktoren der zweiten Ebene schwerpunktmäßig die Substanz besprochen, die für eine Umsetzung des Konzepts auf strategischer und operativer Ebene fruchtbar gemacht und in andere Kontexte wie die IV übertragen werden kann (siehe Tab. 1).²⁷³

²⁷⁰ Vgl. Schmitz 2006, 45. Die Dekomposition spaltet aggregierte, grobgranulare Betrachtungsobjekte hierarchisch in feingranulare auf und ist ein seit langem wissenschaftsübergreifend angewandtes methodisches Vorgehen. Für das Controlling siehe Küpper 2008, 147. Im Rahmen der WI ist die Dekomposition insbesondere aus der Strukturierten Analyse bekannt (siehe DeMarco 1978) und hat sich für die Software-Modellierung als bewährte Methode etabliert. Vgl. Messerschmitt/Szyperski 2003, 89f.

²⁷¹ Lewis 1994, 65, 153, 167.

²⁷² Vgl. Schmitz 2006, 70.

²⁷³ Der Grad, in dem das jeweilige Analysekriterium erfüllt ist, wird in Form von Kreissegmenten in vier Abstufungen von leer (Kriterium nicht erfüllt) bis komplett eingefärbt (Kriterium vollständig erfüllt) abgebildet. Zur Aufstellung der Analysekriterien siehe Kap. 2.3.1.

	Rappaport 1999	Copeland/ Koller/Murrin 1993/1998/2002	Stewart 1991	Lewis 1994
Grundkonzeption				
Überperioden- erfolgsgröße	SV	Equity Value	MVA	-
Perspektive	Innerer Unterneh- menswert	Innerer Unterneh- menswert	Äußerer/innerer Unternehmenswert	Innerer Unterneh- menswert
Perioden- erfolgsgröße	SVA	ROIC, EP	EVA	CVA auf Basis des CFROI
Bewertungs- methode	DCF – Entity	DCF – Entity	Residualgewinn	Residualgewinn
Bestimmungs- methode Kapi- talkosten	WACC (CAPM ²⁷⁴)	WACC (CAPM)	WACC (CAPM)	Durchschnittlicher Kapitalkostensatz des Markts
Restwert- bestimmung	• Fortführungswert/ ewige Rente • Liquidationswert	Fortführungswert/ ewige ansteigende Rente	Fortführungswert/ ewige Rente	Nicht abschreibbare Aktiva
Berechnungs- basis	Direkte Prognose	Bereinigtes Be- triebsergebnis (NOPAT)	Bereinigtes Be- triebsergebnis (aus NOPAT)	Bereinigter Jahres- überschuss
Finanzielle Wertdeterminanten und Einflussfaktoren				
Finanzielle Wertdetermi- nanten (1. Ebene)	• FCF Prognose- periode • FCF Restperiode (Restwert) • GK-Kostensatz • Fremdkapitalwert	• FCF Prognose- periode • FCF Restperiode (Restwert) • GK-Kostensatz • Fremdkapitalwert	• NOPAT • eingesetztes Kapital • GK-Kostensatz • Fremdkapitalwert	• BCF • ökon. Abschrei- bung • Bruttoinvestitions- basis • GK-Kostensatz • Fremdkapitalwert
Wesentliche Einflussfakto- ren (2. Ebene)	• Dauer der Wertsteigerung • Umsatzwachstums- rate • betriebliche Gewinnmarge • Gewinnsteuersatz • Erweiterungs- investitionen ins Anlagevermögen • Erweiterungs- investitionen ins Umlaufvermögen • Kapitalkosten	• Wert aus Wachstum • Wert der Aktiva • Kapitalrendite • Investitionsrate • operatives Ergeb- nis nach Steuern • Zeitintervall des Wettbewerbsvor- teils • Kapitalkostensatz • investiertes Kapi- tal²⁷⁵	• Wert aus opera- tiver Geschäftst- ätigkeit • Steuervorteil der Fremdfinanzie- rung • Erweiterungs- investitionen • Netto- Kapitalrendite • Kapitalkosten • Zeitdauer der Wettbewerbs- vorteile	• Rentabilität • Wachstum • Ausschüttung • Kapitalkosten

²⁷⁴ Zum „Capital Asset Pricing Model (CAPM)“ siehe S. 111 FN 314.

²⁷⁵ Gegenüber der Publikation von 1993 werden 1998/2002 genannt: Wachstumsrate (Kapital, Um-
satz, Gewinn) und Kapitalrendite. Siehe Kap. 2.3.2.

Übertragungspotenzial				
Strategie- bewertung/ -auswahl				
Nutzen- potenziale				
Operative Werttreiber				
Wirkungs- zusammen- hänge				
Frühindikato- ren				

Tab. 1: Gegenüberstellung der Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung.²⁷⁶

Insgesamt ist zu konstatieren, dass sich alle analysierten Konzepte überwiegend auf *finanzielle Größen und Maßstäbe* konzentrieren. Dies zeigt sich insbesondere an den Determinanten der Bestimmungsgleichung des Unternehmenswerts als auch an den Einflussfaktoren, die genannt werden.²⁷⁷ Mit diesem Ergebnis ist insofern zu rechnen, als der Ansatz in der Finanzwirtschaft wurzelt und das Interesse der wertorientierten Unternehmensführung vornehmlich darin besteht, eine klare *monetäre* Größe zur Bewertung des Unternehmens zu definieren und diese zur Beurteilung der Situation und anschließenden Ableitung von strategischen und operativen Maßnahmen heranzuziehen. Dabei muss die Größe eine realistische Einschätzung der zukünftigen Ertragskraft der Unternehmung widerspiegeln und am Renditeniveau des Kapitalmarkts orientiert sein. Dies ist auf Basis der zuvor aufgestellten Anforderungen an wertorientierte Größen²⁷⁸ in der Regel nicht vollständig gegeben.²⁷⁹

²⁷⁶ Erweiterte Darstellung in Anlehnung an Günther 1997, 113ff; Pape 2010, 139; Hahn/Hungenberg 2001, 217; Camphausen 2007, 190f; Schmitz 2006, 82. Der Beurteilung der nicht-finanziellen Kriterien durch den Verfasser schließt sich SCHMITZ in vielen Fällen nicht an.

²⁷⁷ CURRLE weist darauf hin, dass sich hinter den verschiedenen Gleichungen der Konzepte im Wesentlichen eine „Gewinngröße“, eine „Vermögensgröße“ sowie der „Kapitalkostensatz“ als Rechengrundlage verbergen. Dem kann prinzipiell zugestimmt werden, wenngleich daraus weitere maßgebliche Einflussfaktoren abzuleiten sind, wie im Anschluss gezeigt wird.

²⁷⁸ Siehe Kap. 2.2.3.

²⁷⁹ Vgl. Knorren 1998, 82; Schmitz 2006, 82; Weber et al. 2004, 84ff.

Wie die Formeln deutlich machen, die zur besseren Vergleichbarkeit in eine einheitliche Form gebracht wurden, sind sich die Konzepte durch die Verbindung der internen Perspektive in Form des bestehenden und zusätzlich geschaffenen Werts sowie der externen Perspektive in Form der Kapitalkosten im Ansatz sehr ähnlich, die technische Ausgestaltung differiert jedoch.²⁸⁰ Unterschiede zwischen den Konzepten bestehen insbesondere darin, welche Berechnungsbasis für die Rückflüsse aus der operativen Geschäftstätigkeit und das eingesetzte Kapital herangezogen wird und ob primär eine zukunftsorientierte oder retrospektive Betrachtung gewählt wird. Je nach Verwendungszweck eignen sich die Konzepte daher unterschiedlich gut.²⁸¹ So gelten die DCF-Konzepte durch ihren starken Zukunftsbezug und der differenzierten, überperiodischen Prognose des FCF für die Bewertung und Auswahl von Strategien bzw. der daraus hervorgehenden Investitionsvorhaben im Rahmen der prospektiven Planung als geeignet.²⁸² Die Residualgewinn-Konzepte ermöglichen dagegen insbesondere eine einperiodische, retrospektive Performancemessung.²⁸³ Eine sich ergänzende Verwendung beider Konzepttypen ist demnach sinnvoll, um die Integration einer langfristigen, strategischen sowie einer kurzfristigen, operativen Perspektive zu erreichen.²⁸⁴ Gleichwohl gelten diese Aussagen zur Eignung nur für eine Bewertung anhand eines quantitativen und monetären Kalküls, dem Unternehmenswert bzw. Wertbeitrag einer Periode. Weiche Faktoren bleiben außen vor bzw. fließen nur in dem Sinne ein, als dass sie sich durch geschaffene monetäre Werte im Entscheidungsmodell niederschlagen.²⁸⁵

Die Unterscheidung in eine strategische (überperiodische) und eine operative (periodische) wertorientierte Kontrolle deckt sich mit den Vorstellungen des Controlling, wo sich eine Differenzierung in strategisches und operatives Controlling etabliert hat²⁸⁶ und tendenziell vergangenheitsbezogene Größen im operativen Controlling, hingegen zukunftsbezogene Werte im strategischen Controlling berücksichtigt werden.²⁸⁷ Bewusst muss dabei sein, dass durch ein ausschließlich retrospektives operatives Controlling ggf. zu spät Fehlentwicklungen erkannt werden.²⁸⁸ Dies ist insbesondere dann kritisch, wenn bereits Auswirkungen von Entscheidungen auf finanzieller Ebene zu be-

²⁸⁰ Vgl. Dietze 2004, 61. Zu einer integrierten finanzmathematischen Darstellung der unterschiedlichen Ergebnisgrößen siehe insbesondere Hahn/Hungenberg 2001, 219ff.

²⁸¹ Vgl. Weber et al. 2004, 102.

²⁸² Vgl. Lorson 1999, 1335f; Pape 2010, 129; Schmitz 2006, 81; Horváth 2009, 461.

²⁸³ Vgl. Knorren 1998, 145ff; Lorson 1999, 1336; Pape 2010, 129; Dietze 2004, 133; Horváth 2009, 461.

²⁸⁴ Vgl. Lorson 1999, 1336; Weber et al. 2004, 7; Dietze 2004, 133.

²⁸⁵ Auch empirische Studien, welche die Korrelation der Erfolgsgröße mit der ex post zu beobachtenden Unternehmensentwicklung ermitteln, gelangen zu sehr heterogenen Aussagen über die Eignung der Konzepte. Vgl. Knorren 1998, 82; Dietze 2004, 60. Zu einer differenzierten Kritik der Eignung der unterschiedlichen Konzepte siehe Weber et al. 2004, 84ff.

²⁸⁶ Vgl. Horváth 2008, 666.

²⁸⁷ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther 2007, 9.

²⁸⁸ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 133.

obachten sind und diese aufgrund ihrer tiefen operativen Verwurzelung nur sehr mühevoll oder gar nicht mehr korrigiert werden können. Daher ist auch im operativen Bereich eine Steuerung anhand von Frühwarnindikatoren sinnvoll, wie es im Übrigen der ursprüngliche Gedanke von Frühwarnsystemen auch vorsieht. Die jüngste Generation von Frühaufklärungssystemen berücksichtigt entsprechend eine Integration und Vernetzung der strategischen und operativen Perspektive.²⁸⁹

Es soll an dieser Stelle nicht entschieden werden, welches Konzept in welcher Situation als adäquat zu gelten hat.²⁹⁰ Für das Erkenntnisinteresse dieser Untersuchung ist vielmehr das Potenzial der Konzepte von Interesse, das für eine Operationalisierung im Kontext der IV genutzt werden kann. Hier bieten die *Wertdeterminanten und ihre Einflussfaktoren* einen ersten Anhaltspunkt. Darüber hinaus sind die eher in qualitativer Hinsicht ertragreichen instrumentalen und deskriptiven Erkenntnisse in Form von *Vorgehensweisen zur Ermittlung von NP und WT* sowie der *Analyse von Wirkungszusammenhängen* von Interesse.

Hinsichtlich der auf den Unternehmenswert einwirkenden Faktoren besteht unter den Autoren im Kern ein breiter Konsens, wie die tabellarische Gegenüberstellung zeigt (siehe nochmals Tab. 1).²⁹¹ Demnach lassen sich als Einflussfaktoren des Unternehmenswerts festhalten:

- CF bzw. Wert aus operativer Geschäftstätigkeit
- Zeitraum bzw. zeitliche Struktur des CF
- Kapitalrendite bzw. Gewinnmarge
- eingesetztes Kapital
- Investitionsrate bzw. Anteil der Erweiterungsinvestitionen
- Kapitalkosten
- Steuern
- Wachstumsrate

²⁸⁹ Vgl. Von Heintzeler 2009, 65f.

²⁹⁰ Zumal es sich in Abhängigkeit von Unternehmensspezifika, bspw. bereits etablierten und wirkungsvoll angewendeten Steuerungsgrößen, auch als günstig erweisen kann, traditionelle Erfolgsgrößen, wie das Betriebsergebnis, aufgrund seiner Nähe zu wertorientierten Residualgewinn-Konzepten beizubehalten. Vgl. Weber et al. 2004, 104.

²⁹¹ So entspricht z. B. die Idee der betrieblichen Gewinnmarge bei RAPPAPORT derjenigen der Kapitalrendite bei COPELAND/KOLLER/MURRIN bzw. der Netto-Kapitalrendite bei STEWART bzw. der Rentabilität bei LEWIS: nur wenn – analog zur Grundkonzeption der wertorientierten Unternehmensführung – eine Verzinsung des Kapitals oberhalb des Kapitalkostensatzes erfolgt, lohnt sich die Investition aus Sicht der Anleger.

Gegenüber den übrigen Faktoren, die durch die punktuelle Beurteilung zum Bewertungszeitpunkt als absolut zu betrachten sind, können die relativen Faktoren ‚Kapitalrendite‘, ‚Wachstumsrate‘ und ‚Investitionsrate‘ als Größen verstanden werden, welche die Erwartungen in die Zukunft ausdrücken.²⁹² Denn hierbei werden periodisierte Maße verrechnet, woraus sich bei ausreichend gewähltem Betrachtungszeitraum ein Trend ableiten lässt.

Autor	Werthebel
Pape	Zentral gesteuert: „Vergütung“, „Portfoliopolitik“ ²⁹³ , „Finanzierung“, „Informationspolitik“ Dezentral gesteuert: „Investitionspolitik“, „laufende Tätigkeit“ ²⁹⁴
Günther	„Investition/Desinvestition“, „Finanzierung“, „Restrukturierung“, „Informationspolitik“ ²⁹⁵
Aders	„Portfolio“, „Kapitalkosten“, „Kapitalproduktivität“, „Leistungsrentabilität“ ²⁹⁶
Dinter/Swoboda	„Wachstum“, „Umsatzmarge“, „Investitionen“, „Steuerquote“ ²⁹⁷
Coenberg/Salfeld	„Wachstum“, „operative Exzellenz“, „Finanz- und Vermögensstruktur“, „Unternehmensportfolio“ ²⁹⁸
Schierenbeck/Lister	„Rentabilität“, „Risiko“ ²⁹⁹
Töpfer/Duchmann	„Umsatzwachstum“, „Erhöhung der Umsatzrendite“, „Vergrößerung des Vermögens“, „Kostensenkung“, „Verbesserung des Verhältnisses von Zinslast zu Vermögen“, „Cash Flow-Timing“ ³⁰⁰ , „Steuerpolitik“ ³⁰¹

Tab. 2: Werthebel der Forschungsliteratur

Die Konzeptionalisierungen der angeführten Einflussfaktoren, die im Rahmen der ausgewählten grundlegenden Publikationen³⁰² besprochen wurden, sind in der Forschungsliteratur, insbesondere auch aus Sicht des Controlling, dahin gehend rezipiert worden, dass daraus sog. ‚Werthebel‘ der Unternehmensführung destilliert wurden. Ein Werthebel ist dabei als grobgranularer Sammelbegriff für elementare Gestaltungsbereiche der Unternehmensführung zu verstehen, auf die durch strategische und opera-

²⁹² Sofern durch das Konzept und seine technische Umsetzung zukünftige Größen mit einbezogen werden und nicht nur eine retrospektive Betrachtung erfolgt.

²⁹³ Ebenso Copeland/Koller/Murrin 2002, 128.

²⁹⁴ Pape 2010, 160. PAPE erweitert die Einflussfaktoren von RAPPAPORT ins Grundsätzliche, sodass sie Werthebeln entsprechen.

²⁹⁵ Günther 1997, 62.

²⁹⁶ Aders 2001, 10.

²⁹⁷ Dinter/Swoboda 2003, 246.

²⁹⁸ Coenberg/Salfeld 2007, 86ff.

²⁹⁹ Schierenbeck/Lister 2002, 115. So auch Langguth 2008, 5. Zudem widmen sich SCHIERENBECK/LISTER der „Geschäftsfeldstrukturanalyse“. Siehe Schierenbeck/Lister 2002, 290ff. Sie nutzen hierbei auch die Portfolio-Analyse. Siehe Schierenbeck/Lister 2002, 298ff.

³⁰⁰ Gemeint ist die zeitliche Steuerung von Erträgen und Aufwänden zur Beeinflussung der Zinslast. Siehe Töpfer/Duchmann 2006, 41.

³⁰¹ Töpfer/Duchmann 2006, 41.

³⁰² Vgl. zur Begründung der Auswahl auch Weber et al. 2004, 44.

tive Maßnahmen steuernd zur Beeinflussung des Unternehmenswerts eingewirkt werden kann (und in normativer Hinsicht eingewirkt werden sollte).³⁰³ Die Werthebel bilden damit die systematischen Eckpfeiler des strategischen Managementprozesses der Wertorientierung aus Planung, Steuerung und Kontrolle sowie des wertorientierten Controlling, das diesen Prozess begleitet.³⁰⁴

Teilweise werden Einflussfaktoren des Unternehmenswerts von den Autoren der Primärquellen bereits in Form einer grobgranularen Größe i. S. eines Werthebels benannt. Insbesondere trifft dies auf LEWIS zu³⁰⁵. Oder eine Wertdeterminante wird nicht weiter zerlegt, z. B. die Kapitalkosten oder das Wachstum bei COPELAND/KOLLER/MURRIN. In diesem Falle können diese Einflussfaktoren unmittelbar als Werthebel gelten. Darüber hinaus ergänzt die einschlägige Forschungsliteratur zum Wertmanagement den Ansatz um zusätzliche Werthebel (siehe Tab. 2).

Zudem kann den Ausführungen der Forschungsliteratur noch die Etablierung eines mit der Wertorientierung kompatiblen Anreizsystems als maßgeblicher Werthebel entnommen werden;³⁰⁶ dieser soll neben der Ausschüttung an Anteilseigner und weitere extern anzusiedelnde Stakeholder unter dem Werthebel ‚Erfolgsverwendung‘ subsumiert werden. Insgesamt lassen sich die Erkenntnisse der Forschungsliteratur zu folgender Aufstellung kompilieren:³⁰⁷

- Operative Geschäftstätigkeit
- Wachstum
- Risiko
- Portfolio
- Finanzierung

³⁰³ Der Begriff Werthebel wird anders als im Kontext dieser Arbeit auch synonym mit WT, Wertgenerator oder Wertfaktor verwendet. Siehe S. 69 FN 390.

³⁰⁴ Zum Prozess des Strategischen Managements bzw. Controlling siehe Baum/Coenenberg/Günther 2007, 5ff; Welge/Al-Laham 2008, 186.

³⁰⁵ Siehe Tab. 1 mit den für LEWIS angegebenen Einflussfaktoren.

³⁰⁶ Siehe z. B. Günther 1997, 62ff; Knorren 1998, 195ff; Pape 2010, 169ff; Laux 2006, 491ff; Weber et al. 2004, 189ff; Langguth 2008, 189ff.

³⁰⁷ TÖPFER wechselt zwischen den Betrachtungsperspektiven und nennt hauptsächlich an Unternehmensfunktionen orientiert „Future Value“ (Wachstum), „People Value“ (Personal), „Customer Value“ und „Market Value“ (Marketing) sowie „Shareholder Value“ (Anteilseigner bzw. Kapitalmarkt). Siehe Töpfer 2000, 31ff. Die Werthebel der Unternehmensfunktionen lassen sich indes aus den hier genannten Werthebeln ableiten, insbesondere aus dem Hebel ‚Operative Geschäftstätigkeit‘. Andererseits führt TÖPFER auch die Hebel ‚Erhöhung der Cash Flow-Marge‘, ‚Effizienter Kapitaleinsatz‘ und ‚Investitionswachstum‘ an. Siehe Töpfer 2000, 37. In der durch TÖPFER angeführten Opposition von internen und externen Einflussfaktoren drücken sich die klassischen Perspektiven des Strategischen Managements – die marktbezogene und ressourcenbezogene Perspektive – aus. Begrifflich bezeichnet er interne Faktoren als WT, externe als Erfolgsfaktoren. Als Wertgeneratoren werden dagegen die Größen der finanziellen Auswirkung bezeichnet. Siehe Töpfer 2000, 34f.

- Steuer
- Informationspolitik
- Erfolgsverwendung

Die Zeitdauer bzw. Zeitstruktur der Zahlungsströme wird nicht berücksichtigt, da sie als nicht beeinflussbar gelten muss. Sie ergibt sich einerseits indirekt aus den Informationen, die zur Prognose des CF bei der Planung verfügbar sind, andererseits aus der Dauer des Wettbewerbsvorteils einer Investition, die in erster Linie durch die Imitierungsaktivitäten der Wettbewerber bestimmt ist.³⁰⁸ Die Dauer kann allerdings durch die Aktivitäten der Programm- und Sortimentspolitik des Marketing beeinflusst werden.³⁰⁹ Dieser Faktor drückt sich aber bereits im Werthebel Wachstum aus, das neben notwendigen Ersatzinvestitionen zur Beibehaltung des Niveaus die Erweiterungsinvestitionen in rentable Geschäftsbereiche betrifft. Das von TÖPFER/DUCHMANN genannte „Cash Flow-Timing“ wird als nicht zweckmäßig gewertet, da aufgeschobene Aufwände – der Werthebel wird leider nicht näher erläutert – in Form von unterlassenen Investitionen die Zukunftsfähigkeit mindern, in Form von zurückgehaltenen Verbindlichkeiten Sanktionsmaßnahmen der Lieferanten nach sich ziehen könnten.³¹⁰ Das Vorziehen von Erträgen dürfte noch schwieriger sinnvoll zu steuern sein.

Da die Werthebel ‚Risiko‘ und ‚Portfolio‘ nicht selbsterklärend sind bzw. auf diese in den vorhergehenden Ausführungen noch nicht eingegangen wurde, soll kurz umrissen werden, was darunter in wertorientiertem Sinne zu verstehen ist. Die wertorientierte Unternehmensführung ermöglicht die differenzierte Berücksichtigung von Risiken durch die Modellierung verschiedener Risikovariablen. Neben einem allgemeinen Risiko (‚unsystematisches Risiko‘), das mit dem Einsatz von Kapital verbunden ist, ist ebenso ein Risiko zu berücksichtigen, das sich nicht durch Diversifikation des Investitionsportfolios eliminieren lässt (‚systematisches Risiko‘).³¹¹ Es lässt sich z. B. als ‚Value-at-Risk‘ abbilden.³¹²

Das systematische Risiko geht aus der Branche hervor, in der sich das Unternehmen bewegt (‚Marktrisiko‘), aus der Umsetzung des Leistungsprozesses, insbesondere in Bezug auf die Kapitalintensität, aber auch die Reife des Leistungsprozesses (‚leistungswirtschaftliches Risiko‘) sowie aus dem Verschuldungsgrad (Fremdfinanzierung,

³⁰⁸ Vgl. Stewart 1991, 293ff.

³⁰⁹ Vgl. Berndt/Cansier 2007, 155ff.

³¹⁰ Letztlich ist dies eine Frage der Verhandlungsmacht. Siehe in selbigem Beitrag Töpfer/Duchmann 2006, 9ff.

³¹¹ Vgl. Schierenbeck/Lister 2002, 92ff.

³¹² Vgl. Schierenbeck/Lister 2002, 339ff.

Verbindlichkeiten) der Unternehmung („finanzielles Risiko“). Dabei ist zu beachten, dass die Risiken interdependent sind.³¹³

Zur Berechnung des systematischen Risikos wird eine, in einem Marktsegment gegebene risikobehaftete und über die risikolose Rendite hinausgehende Durchschnittsrendite, die sog. „Marktrisikoprämie“, mit einem bereichsspezifischen Betafaktor gewichtet und der risikolosen Rendite zugeschlagen.³¹⁴

Als Portfolio sind sämtliche geschäftlichen Betätigungsfelder einer Unternehmung zu verstehen. Demnach hat die Portfoliopolitik zum Ziel rentable Geschäftsbereiche unter Berücksichtigung des Marktlebenszyklus auszubauen (Investition, Akquisition, Merger) und für unrentable (oder nicht mehr rentable) Geschäftsbereiche Desinvestitionen oder Veräußerungen vorzunehmen. Auch ist darauf zu achten, dass wettbewerbsstarke Geschäftsfelder („Cash Cows“) die Erträge für eine Reinvestition in zukunfts-trächtige Objekte („Question Marks“ bzw. „Stars“) ermöglichen können.³¹⁵ Analog zur Theorie von Wertpapierportfolios ist zudem auf eine ausgewogene Risikoverteilung des Portfolios zu achten.³¹⁶

Im Hinblick auf die Operationalisierung der hochaggregierten Wertdeterminanten und abstrakten Einflussgrößen hält sich die grundlegende Forschungsliteratur – wie aus der vorhergehenden Analyse zu ersehen ist – eher bedeckt und vermittelt nur anhand von Beispielen eine tendenzielle Vorstellung wie eine Operationalisierung erfolgen könnte, allerdings ohne eine solide Systematisierung oder methodische Fundierung.³¹⁷ Am explizitesten wird die Strategiebewertung und -auswahl ausgeführt, für welche die Konzepte als geeignet betrachtet werden können; es sei noch einmal betont, dass dafür ein rein monetäres Kriterium zugrunde gelegt wird. Dem Kontext der Unternehmensführung entsprechend muss davon ausgegangen werden, dass der übliche Prozess des Strategischen Managements, d. h. die strategische Zielbildung, Unternehmens- und Umweltanalyse, Strategieformulierung, -bewertung und -auswahl, -implementierung

³¹³ Vgl. Günther 1997, 161ff; Pape 2010, 77ff; Knorren 1998, 54ff; Dietze 2004, 37ff; Weber et al. 2004, 50ff.

³¹⁴ Kontrovers wird dabei diskutiert, dass die gängige Kapitalmarkttheorie in Form des CAPM bzw. der Arbitrage Pricing Theory (APT) eine Diversifikation für unternehmensspezifische Risiken ansetzt, sodass diese nicht zubuche schlagen. Hier wird jedoch davon ausgegangen, dass durch IV induzierte Risiken zu einer Erhöhung der Kapitalkosten führen, wie es neuere Betrachtungen vorschlagen. Vgl. Schierenbeck/Lister 2002, 317; Junginger 2005, 266f. Zur Abgrenzung von systematischem und unsystematischem Risiko sowie CAPM und APT siehe Brealey/Myers 2011, 170ff; Hahn/Hungenberg 2001, 155f; Copeland/Koller/Murrin 2002, 264ff; Schierenbeck/Lister 2002, 92ff; Dietze 2004, 43ff.

³¹⁵ Vgl. Günther 1997, 345. Zum Konzept des strategischen Portfolio-Managements siehe Bea/Haas 2009, 146ff.

³¹⁶ Vgl. Günther 1997, 341ff; Pape 2010, 161; Coenenberg/Salfeld 2007, 88, 186ff.

³¹⁷ Vgl. Schmidt 1997, 69; Lattwein 2002, 182, 194.

sowie -kontrolle, den Rahmen bildet,³¹⁸ ohne dass dies explizit benannt wird.³¹⁹ Im Rahmen einer ‚Wertsteigerungsanalyse‘ werden die Unternehmensressourcen und die Unternehmensumwelt dabei anhand der Werthebel schrittweise auf mögliche Potenziale untersucht, die durch strategische Maßnahmen mit dem Ziel der Wertsteigerung ausgeschöpft werden können.³²⁰

Dagegen werden die NP, die den Ausgangspunkt für die Erarbeitung konkreter Strategien darstellen, nicht nennenswert betrachtet. Operative WT werden nur beispielhaft bestimmt, wobei das bei COPELAND/KOLLER/MURRIN und LEWIS angeführte Vorgehen der WT-Analyse für die ablauforientierte Implementierung hilfreich ist. Wirkungszusammenhänge werden in vertikaler und finanzieller Hinsicht hauptsächlich anhand von WT-Hierarchien demonstriert. Frühindikatoren werden schließlich durch die Konzepte nicht benannt, wenngleich die Sekundärliteratur operativen WT diese Funktion teilweise zuspricht.³²¹ In dieser Untersuchung werden Frühindikatoren jedoch nicht nur als prinzipiell in die Zukunft gerichtete Indikatoren verstanden, sondern i. S. von „schwachen Signalen“^{322 323} d. h. tendenziell unstrukturierten, qualitativen, ‚weichen‘ Informationen, die auf oftmals intuitiver Basis Hinweise auf Innovationen, Diskontinuitäten oder Bedarfe geben und vor allem im Unternehmensumfeld angesiedelt sind.³²⁴

Eine insgesamt stärkere Systematisierung der für eine Operationalisierung wichtigen Vorstellungen ist auf einer allgemeingültigen Ebene durchaus vorstellbar (z. B. anhand typischer Unternehmensfunktionen, generischer Strategien³²⁵ oder der prozessualen Differenzierung der Wertschöpfungskette von PORTER³²⁶). Gleichwohl werden WT gerade aufgrund ihrer Strategieabhängigkeit insbesondere auf den unteren, operativen

³¹⁸ Siehe Welge/Al-Laham 2008, 186; Coenenberg/Salfeld 2007, 92ff; Horváth 2009, 227, 445.

³¹⁹ RAPPAPORT geht auf diesen Aspekt am deutlichsten ein und verwendet begrifflich zumindest „Strategien formulieren“, „Strategien bewerten“ und „Strategische Planung“. Siehe Rappaport 1999, 71ff, 91ff, 192ff. Zudem wird ein Prozess zur Strategieformulierung und -bewertung vorgestellt. Siehe Rappaport 1999, 71f. Auch COPELAND/KOLLER/MURRIN erwähnen beiläufig die „strategische Planung“. Siehe Copeland/Koller/Murrin 2002, 137.

³²⁰ Vgl. Herter 1991, 5ff; Günther 1997, 336ff; Knorren 1998, 85ff; Rappaport 1999, 2; Lorson 1999, 1331; Küting/Heiden/Lorson 2000, 4; Lattwein 2002, 142ff; Schmitz 2006, 42ff; Sakac 2010, 19f; Pape 2010, 158ff. Gegenüber der sehr allgemein gehaltenen Betrachtung möglicher Handlungsfelder zur Wertsteigerung im Rahmen der sog. „Wertsteigerungsanalyse“ bei RAPPAPORT (siehe Rappaport 1999, 117f) stellen COPELAND/KOLLER/MURRIN für die Analyse möglicher Umstrukturierungsmaßnahmen das konkretere „Pentagon-Konzept“ (1998) bzw. „Hexagon-Modell“ (2002) vor, das ein schrittweises Erschließen von Potenzialen zur Steigerung des Unternehmenswerts vorsieht. Siehe Copeland/Koller/Murrin 1998, 332f; Copeland/Koller/Murrin 2002, 46ff, 127.

³²¹ Knorren 1998, 119, 153.

³²² Der Begriff „weak signals“ geht auf ANSOFF zurück. Ansoff 1975, 23.

³²³ Vgl. Coenenberg/Salfeld 2007, 95f.

³²⁴ Zur umfassenden Definition und Nutzung von schwachen Signalen siehe Baum/Coenenberg/Günther 2007, 337ff.

³²⁵ Zum Beispiel im Anschluss an die Normstrategien von PORTER. Siehe Porter 2008.

³²⁶ Siehe Porter 2010, 67ff. Vgl. Aders 2001, Folie 31.

Unternehmensebenen, d. h. innerhalb des Leistungssystems unternehmens- und bereichsspezifisch sein.³²⁷ Entsprechend schwierig gestaltet sich eine wissenschaftliche Annäherung, die eine Allgemeingültigkeit und Übertragbarkeit von Aussagen anstrebt. Prinzipiell lassen sich sämtliche Konzepte nutzen, um operative WT aus den Bestimmungsgleichungen³²⁸ bzw. den daraus ersichtlichen Werthebeln abzuleiten. In Kap. 2.4 erfolgt auf Basis dieser Erkenntnisse zunächst die Darstellung der von der Forschung geleisteten allgemeingültigen Operationalisierung durch das WT-Management, bevor diese Erkenntnisse in Folge auf die IV und im Speziellen auf SOIS übertragen werden.³²⁹ Auch bei Letzteren wird in allgemeingültige und spezifische WT bzw. daraus hervorgehende Kennzahlen und qualitative Informationen zu unterscheiden sein.

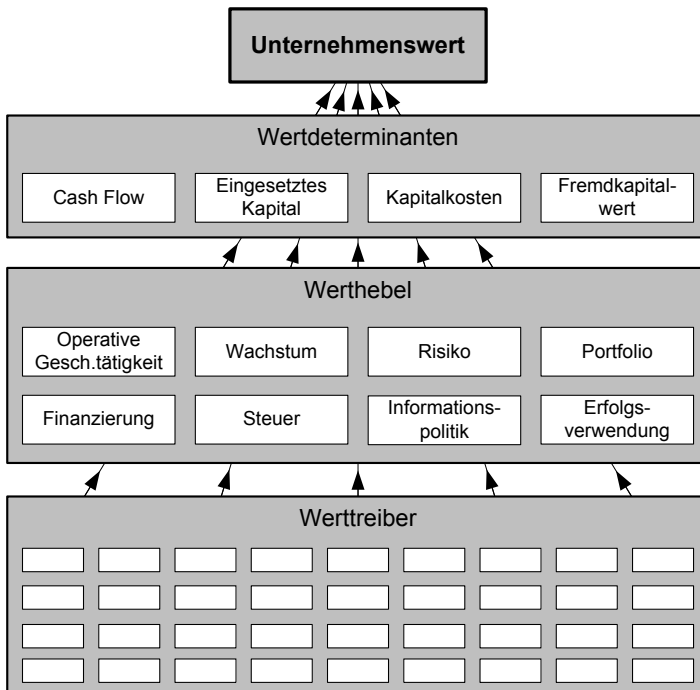


Abb. 7: Unternehmenswert und Wertdeterminanten, -hebel und –treiber

³²⁷ Zur Unterteilung in generische und geschäfts- bzw. unternehmensspezifische WT siehe Knorren 1998, 119.

³²⁸ Vgl. Schmitz 2006, 79.

³²⁹ Dadurch wird u. a. dem Desiderat entsprochen, WT nicht exogen sondern endogen, im Rahmen des modelltheoretisch Angemessenen zu ermitteln. Zu dieser Kritik siehe Schmidt 1997, 70.

Abschließend lässt sich der bisher erarbeitete Zusammenhang wie folgt zusammenfassen (siehe Abb. 7): Der Unternehmenswert wird durch wenige finanzielle Wertdeterminanten – CF, eingesetztes Kapital, Kapitalkosten, Fremdkapitalwert – errechnet. Auf diese wirken wiederum die bereits beschriebenen Werthebel als maßgebliche Bereiche eines möglichen strategischen Einflusses. Im Folgenden noch näher zu bestimmende WT können aus den Werthebeln abgeleitet werden, um feingranulare Größen zu generieren, die ausreichend sensibel auf Steuerungsaktivitäten reagieren.

2.3.5 Kritische Würdigung der wertorientierten Unternehmensführung

Bezug nehmend auf die eingangs thematisierte Kontroverse zwischen Shareholder- und Stakeholder-Orientierung lässt sich konstatieren, dass die Ausrichtung am Unternehmenswert unter Beachtung der genannten Prämissen (Langfristorientierung, Zahlungsstromorientierung, Ganzheitlichkeit etc.)³³⁰ durchaus einer Sichtweise entspricht, die per se nicht gegen das Interesse *aller* Stakeholder gerichtet ist, ihren Nutzen zu maximieren.³³¹ Die wertorientierte Unternehmensführung setzt lediglich den Schwerpunkt anders.³³² Indirekt werden daraus oftmals dieselben Entscheidungen hervorgehen, die bei Anwendung einer Stakeholder-orientierten Unternehmensführung gefällt würden. Denn auch in diesem Rahmen bleibt das erwerbswirtschaftliche Prinzip, d. h. das Gewinn- bzw. Rentabilitätsstreben als bedeutendste Zielsetzung einer Unternehmung erhalten.³³³

Offensichtlich gründet die negative Sichtweise der SV-Theorie in einer nicht mehr zeitgemäßen, vergrößerten und unvollständigen Auffassung bzw. falschen Umsetzung derselben.³³⁴ FREEMAN ET AL. kommen in ihrer aktuellen Publikation *Stakeholder theory: the state of the art* entsprechend zum Schluss: „there is a little direct conflict between the shareholder view and the stakeholder view“³³⁵ und wehren sich gegen die etablierte Polarisierung. Vielmehr kann die Stakeholder-Sicht dazu dienen, neue Erkenntnisse darüber zu gewinnen, von welchen (insbesondere nicht-finanziellen) Faktoren über bekannte Erklärungsmodelle hinaus Wertschöpfung abhängt. Neu ermittelte

³³⁰ Siehe Kap. 2.2.3.

³³¹ Vgl. Freeman et al. 2010a, 28; Pümpin 1989, 178.

³³² Vgl. Lewis 1994, 12.

³³³ Vgl. Freeman et al. 2010a, 29; Schweickart/Töpfer 2006, VII. Zudem entstammen die Beispiele, bei denen die Ansätze zu unterschiedlichen Handlungsempfehlungen gelangen, tendenziell außerordentlichen Situationen der Geschäftstätigkeit. Vgl. z. B. das Beispiel bei Smith 2003, 87 – er selbst spricht davon, dass Differenzen „sometimes“ auftreten. Vgl. zur systemimmanenten Zielgröße des Gewinns bzw. der Rentabilität auch Bea/Schweitzer 2009, 229f; Wöhe/Döring 2008, 17.

³³⁴ Vgl. Lewis 1994, 9; Coenenberg/Salfeld 2007, 3; Töpfer/Duchmann 2006, 8, 15ff; Smith 2003, 88. RAPPAPORT ergänzt sein grundlegendes Werk aufgrund dieser Einschätzung in der zweiten Auflage um ein Kapitel zur Opposition Shareholder vs. Stakeholder. Rappaport 1999, 6ff.

³³⁵ Freeman et al. 2010a, XVf.

Einflussfaktoren können in eine wertorientierte Sichtweise in Form zusätzlicher Variablen integriert werden.³³⁶

Der wesentliche Unterschied beider Ansätze ist, dass Interessen von Stakeholdern bei der Stakeholder-Theorie selbst dann berücksichtigt werden, wenn dadurch die Ertragskraft der Unternehmung sinken sollte.³³⁷ Jüngste Beiträge stützen die Betrachtungsweise, dass dies nur in kurzfristiger Hinsicht gilt, dagegen bei einer langfristigen Betrachtungsweise – von dieser Annahme soll hier ausgegangen werden – die Wirkungszusammenhänge der Beziehung von Unternehmung und Stakeholdern einem „mutually reinforcing, interactive network“ gleichen.³³⁸ Demnach hätten aus Unternehmenssicht scheinbar abträgliche Zugeständnisse an Stakeholder langfristig betrachtet einen wertsteigernden Effekt.³³⁹

Neben dem vorhergehend diskutierten Zielmonismus,³⁴⁰ d. h. der ausschließlichen Orientierung an den Interessen der Eigentümer und der Verletzung von berechtigten Interessen anderer Anspruchsgruppen, der nur bei einer sehr engen und radikalen Interpretation der wertorientierten Unternehmensführung zu tragen kommt, werden weitere Kritikpunkte gegen die wertorientierte Unternehmensführung vorgebracht. So wird die ausschließliche Verteilung des Übergewinns an die Shareholder³⁴¹ nach Ansicht vieler Autoren der Situation nicht gerecht, da sämtliche Stakeholder an der Erwirtschaftung direkt oder indirekt mitwirken.³⁴² Die Frage des ‚gerechten‘ Verteilungsschlüssels ist in der Tat noch nicht zufriedenstellend geklärt.³⁴³ Da – wie noch gezeigt wird – die Berücksichtigung aller Stakeholder wichtig für die Wertschaffung ist, spricht nichts gegen eine angemessene Beteiligung am Übergewinn, zumal sich daraus Motivationseffekte ergeben, die wiederum wertsteigernde Wirkungen entfalten.

Ein weiterer Kritikpunkt besteht darin, dass durch die Orientierung an finanziellen Messgrößen Anreize für kurzfristiges Denken gesetzt würden.³⁴⁴ Insbesondere bei der

³³⁶ Es zeigt sich vielmehr, dass ein Verständnis der Wertschöpfungszusammenhänge unabdingbar dafür ist, unternehmerische Verantwortung wahrzunehmen und Schaden mangels dieses Wissens von den Stakeholdern der Unternehmung und mittelbar der Gesamtwirtschaft abzuwenden. Vgl. Freeman et al. 2010b, 413.

³³⁷ Vgl. Smith 2003, 85.

³³⁸ Post/Preston/Sachs 2002, 18. Vgl. dazu auch Freeman et al. 2010b, 20; Schröder 2009, 374; Schmitz 2006, 13.

³³⁹ So lässt sich bspw. ein positiver Einfluss auf den Aktienkurs bei Firmen empirisch nachweisen, die sich der Corporate Social Responsibility (CSR) verpflichtet fühlen und dies kommunizieren. Vgl. Becchetti/Ciciretti/Hasan 2009. Zudem ist davon auszugehen, dass ein Missachten von Interessen entsprechende Sanktionsmaßnahmen nach sich zieht. Vgl. Janisch 1992, 104; Bea/Haas 2009, 212f. Zu Gegenstand und Instrumente der CSR siehe Kuhlen 2005.

³⁴⁰ Vgl. Janisch 1992, 107; Schierenbeck/Lister 2002, 79; Ballwieser 2006, 6243; Wall/Schröder 2009b, 8.

³⁴¹ Vgl. Gomez 1993, 105; Pape 2010, 148.

³⁴² Vgl. Langguth 2008, 4.

³⁴³ Vgl. Langguth 2008, 4.

³⁴⁴ Vgl. Ballwieser 2006, 6243; Bea/Haas 2009, 88; Wall/Schröder 2009b, 8.

Verwendung von EVA und CVA als Periodenerfolgsgroßen besteht diese Gefahr.³⁴⁵ Die Folge kann Unterinvestition und damit eine Schwächung der zukünftigen Leistungsfähigkeit der Unternehmung sein.³⁴⁶ Es ist daher unabdingbar, die kurzfristige Erfolgsmessung mit CF-basierten Größen zu flankieren; der Grundgedanke der Wertorientierung sieht wohlgerne eine Einbeziehung zukünftiger Zahlungsströme vor. Gerade diesem Kritikpunkt ist daher deutlich zu widersprechen, da die Wertorientierung – sofern richtig verstanden und umgesetzt – gegenläufige Anreize setzt.³⁴⁷

Ferner wird als Kritik genannt, dass die Wertorientierung opportunistisches Verhalten des Managements aufgrund der finanziellen Ausrichtung fördere. Dieser Denksatz betrifft aber ebenso, wenn nicht sogar in stärkerem Maße, ‚weiche‘ gefasste Konzepte der Unternehmensführung. Sofern kein transparentes und umsetzbares Kalkül gegeben ist, bleibt eine Entscheidung der Auslegung und Argumentation Einzelner überlassen und kann durch entsprechende Lobbyarbeit gestützt werden.³⁴⁸ Verbunden damit ist das Problem der Manipulation. Trotz Orientierung an Zahlungsströmen, ist sicherlich die Beeinflussbarkeit der prognostizierten Größen aufgrund der Schwierigkeiten bei der Schätzung der durch Risiko bzw. Unsicherheit geprägten zukünftigen Größen gegeben.³⁴⁹ Dies ist jedoch ein systemimmanentes Problem, sodass bezweifelt werden darf, dass alternative Ansätze durch Ausschluss zukünftiger Entwicklungen eine realistischere Einschätzung ergeben.³⁵⁰

Der scheinbaren Einfachheit des Grundansatzes stehen Schwierigkeiten bei der unternehmensweiten Implementierung gegenüber. Rechentechnische Hürden fallen dabei eher weniger ins Gewicht.³⁵¹ Konzeptionell kommt dagegen zu tragen, dass die Verbindung der hochaggregierten finanziellen Größen mit Steuerungsgrößen der darunterliegenden Ebenen aufgrund von horizontalen (zeitliches Auseinanderfallen von qualitativen Ursachen und finanziellen Wirkungen) und vertikalen (funktionale und rechnerische Verknüpfung über die Ebenen hinweg) Inkompatibilitäten schwierig ist.³⁵² Ebenso ist die adäquate Reduzierung der Komplexität auf relevante Größen notwendig, um der beschränkten Informationsverarbeitungskapazität des Menschen Rechnung

³⁴⁵ Vgl. Weber et al. 2004, 96.

³⁴⁶ Vgl. Wall/Schröder 2009b, 8.

³⁴⁷ Vgl. Schierenbeck/Lister 2002, 79; Ballwieser 2006, 6243f.

³⁴⁸ Vgl. Wall/Schröder 2009b, 8.

³⁴⁹ Vgl. Weber/Schäffer 2000, 337; Weber et al. 2004, 98; Horváth 2009, 461.

³⁵⁰ Vgl. Knorren 1998, 130f. Die Gefahr der Manipulation ist bei retrospektiver, buchwertorientierter Betrachtung offenbar nicht geringer. Nicht umsonst ist der Begriff ‚Bilanzkosmetik‘ zum geflügelten Wort geworden.

³⁵¹ Vgl. Lattwein 2002, 160. Als Beispiel einer möglichen rechentechnischen Verzerrung kann der sehr hohe Anteil des Restwerts bei unzureichender Informationslage und dadurch verkürztem Prognosezeitraum genannt werden. Vgl. Knorren 1998, 49f, 133; Horváth 2009, 461.

³⁵² Vgl. Lattwein 2002, 162ff.

zu tragen.³⁵³ Dementsprechende Anleitungen werden aber – wie gezeigt – durch die grundlegenden Konzepte nur unzureichend gegeben.³⁵⁴ Das ganzheitliche und konsistente Verständnis der Wirkungszusammenhänge ist aber für eine effektive Einflussnahme elementar.³⁵⁵ Es besteht in diesem Bereich Forschungsbedarf, dem mithin durch diese Untersuchung entsprochen wird.

Vorausgesetzt die Erfolgsgrößen der wertorientierten Unternehmensführung kämen einer realistischen Beurteilung der Ertragskraft einer Unternehmung gleich, müsste sich eine entsprechende Korrelation zwischen prospektiv prognostiziertem Wert und retrospektiv beobachtbarem realisiertem Wert über den Zeitverlauf zeigen. Tatsächlich existieren jedoch Studien, die Bilanzgrößen eine stärkere Korrelation zusprechen.³⁵⁶ Allerdings werden auch gegenteilige empirische Belege ins Feld geführt.³⁵⁷ Ein empirischer Nachweis fällt indes aus mehreren Gründen schwer, z. B. da sich die in der Praxis vertretenen Konzepte bzw. deren tatsächliche Implementierungen stark unterscheiden.³⁵⁸ Für die Sichtweise dieser Untersuchung ist bedeutsam, dass sich insbesondere *immaterielle Werte*, die sich nicht in Buchwerten niederschlagen und zu denen auch die Werte der IV mehrheitlich zählen, für die Prognostizierung von zukünftigen Unternehmenserfolgen eignen, wie die Erkenntnisse von GU/LEV zeigen.³⁵⁹

Aus modelltheoretischer Sicht werden die vereinfachenden Annahmen der neoklassischen Lehre kritisiert, welche die Wertorientierung zugrunde legt und die Voraussetzung dafür sind, dass die Maximierung des Eigenkapitalwerts mit der Nutzenmaximierung des individuellen Anteilseigners korreliert.³⁶⁰ Im Einzelnen werden als Prämissen die symmetrische Informationsverteilung sowie vollständige und vollkommene Kapitalmärkte angesetzt, was in der Realität nicht gegeben ist, wie die neue Institutionenökonomik gezeigt hat.³⁶¹ Angesichts der durch diese Prämissen erreichten Vereinfachung und Steuerungswirkung können Abweichungen von einem theoretischen Optimum gleichwohl als akzeptierbar gelten.³⁶² In der Feinstuerung lassen sich die Erkenntnisse der Neuen Institutionenökonomik hinzuziehen.

³⁵³ Zu dieser naturgegebenen Prämisse siehe Grochla 1974, 5ff; Bomm 1992, 47.

³⁵⁴ Vgl. Lattwein 2002, 171.

³⁵⁵ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 145; Schmidt 1997, 54; Weber et al. 2004, 100ff.

³⁵⁶ Zum Beispiel die Studie von Günther/Landrock/Muche 1999. Vgl. Günther 2000, 83f; Horváth 2009, 461.

³⁵⁷ Siehe Copeland/Koller/Murrin 2002, 107ff; Knorren 1998, 82f. Einen Überblick über bis ins Jahr 2001 erfolgte Studien gibt BALLWIESER. Siehe Ballwieser 2002, 82ff.

³⁵⁸ Zu diesem und weiteren Gründen siehe Ballwieser 2006, 6243.

³⁵⁹ Gu/Lev 2001. Vgl. Coenenberg/Salfeld 2007, 119.

³⁶⁰ Dies zeigt LAUX. Siehe Laux 2006, 213ff. Vgl. Ballwieser 2006, 6239.

³⁶¹ Vgl. Wall 2006, 11ff; Welge/Al-Laham 2008, 52ff.

³⁶² Vgl. Ballwieser 2006, 6239.

Auch die Berücksichtigung der Flexibilität strategischer Investitionsentscheidungen wird als unzureichend charakterisiert.³⁶³ Gerade für die IV, die in der Unternehmung Technologieplattformen mit langfristiger Ausrichtung schafft, sind alternative Ausbaustufen denkbar; mehr noch besteht in einer Gestaltung der Infrastruktur als flexibler Plattform (wie es bei SOIS gegeben ist) ein eigentlicher Wert. Vor allem in jüngerer Forschungsliteratur wird diesem Aspekt allerdings vermehrt durch die Darstellung von Optionspreismodellen Rechnung getragen, die auf wertorientierten Größen basieren.³⁶⁴

Als besonders kritisch wird die Gefahr einer Verabsolutierung der finanziellen Spitzenkennzahl beurteilt, ohne eine Interpretation vorzunehmen und dabei auf die beteiligten Einflussfaktoren und operativen WT Bezug zu nehmen. Damit soll dem Unternehmenswert nicht die Bedeutung als Steuerungsgröße abgesprochen werden. Jedoch wird eine einzelne Größe niemals so robust sein können, als dass sie in der Lage wäre, sämtliche dysfunktionalen Wirkungen zu erfassen. Eine unterstützende Plausibilisierung durch qualitative Aspekte ist daher immer von Nöten.³⁶⁵ Entsprechend soll diese Untersuchung u. a. zur Ermittlung qualitativer Wertschöpfungsaspekte von SOIS beitragen, welche auf die Spitzenkennzahl wirken.

Wenngleich einige Kritikpunkte nicht mit Gewissheit entschärft werden können, stellt sich die Frage, ob ein alternatives Konzept mit einem vergleichbar griffigen und stringenten Ansatz zur Verfügung steht.³⁶⁶ Dies ist für ein einzelnes Konzept zu verneinen. Eine Lösung liegt sicherlich in der parallelen Verwendung sich ergänzender (und nicht ausschließlich wertorientierter) Konzepte der Unternehmensführung.³⁶⁷ Es bietet sich an, eine hybride und integrierte Konzeption zu schaffen, die auf das spezifische Unternehmen abgestimmt ist.

Gerade die jüngsten Kapitalmarktverwerfungen haben zudem die Bedeutung der Wertorientierung für Krisenszenarien gezeigt: Insbesondere die Berücksichtigung des Risikos und damit das Setzen von Anreizen, Kapital risikoadäquat zu investieren, hätte eine elementare Ursache für die Wirtschaftskrise eliminiert.³⁶⁸ Für den Einsatz der Wertorientierung spricht auch, dass sich Unternehmen der Konkurrenz um Investoren auf dem Kapitalmarkt nicht entziehen können.³⁶⁹ Indiz dafür ist die zunehmend ausge-

³⁶³ Vgl. Horváth 2009, 461. Zum Beispiel bei Veränderung der Kapitalstruktur. Vgl. Knorren 1998, 44.

³⁶⁴ Siehe z. B. Copeland/Koller/Murrin 1998, 457ff; Eube 2000; Bärtl/Brockmann 2000; Copeland/Koller/Murrin 2002, 466ff; Krcmar/Häberle 2006; Klosterberg 2010, 271.

³⁶⁵ Besonders gilt dies für die strategische Planung, da hierbei die Struktur für die Umsetzung von Strategien etabliert wird. Vgl. Knorren 1998, 131. In Forschung und Praxis wurde die Kritik aufgenommen und in Form erweiterter Konzepte wie der Balanced Scorecard (BSC) fruchtbar gemacht. Zur BSC und ihrer Bedeutung für diese Arbeit siehe Kap. 4.

³⁶⁶ Vgl. Ballwieser 2006, 6238.

³⁶⁷ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther 2007, 284.

³⁶⁸ Vgl. Pape 2010, 2f.

³⁶⁹ Vgl. Pape 2010, 36f; Lewis 1994, 12.

prägte Bedeutung von Ratings durch Fremdkapitalgeber im Zuge der Pakete zur Bankenregulierung (Basel II/III).³⁷⁰

Die wertorientierte Unternehmensführung erhebt ihren Geltungsanspruch in normativer und instrumentaler Hinsicht. Einerseits wird die *Denkweise* auf die Wertsteigerung als oberstes Ziel ausgerichtet,³⁷¹ andererseits – vor allem auch durch die auf der grundlegenden Forschungsliteratur aufbauenden Veröffentlichungen³⁷² – das *Instrumentarium* definiert, mit dem das Konzept im Unternehmen umgesetzt werden kann. Das Potenzial erwächst aus der Verbindung beider Komponenten. Zur erfolgreichen Implementierung der wertorientierten Unternehmensführung reicht daher nicht, das Verfahren für die Berechnung des Unternehmenswerts zu benennen und durch ein entsprechendes Zahlenwerk im Controlling umzusetzen. Es müssen darüber hinaus Maßnahmen erfolgen, die beide Geltungsbereiche umfassen und dazu führen, dass die Wertorientierung unternehmensweit – für diesen umfassenden Geltungsbereich ist sie geschaffen worden³⁷³ – über alle Ebenen des Unternehmens hinweg mitgetragen wird. So haben sich im Rahmen empirischer Untersuchungen als kritische Faktoren bewahrt.³⁷⁴

- Unterstützung des Top-Managements
- Koordination und Kommunikation zwischen den Unternehmensebenen
- Delegation von Ergebnisverantwortung an dezentrale Einheiten
- Schulung der Mitarbeiter im Wertmanagement
- Abstimmung des Anreizsystems
- Berücksichtigung der Umsetzbarkeit
- Wertbezug aller Steuerungsgrößen und -instrumente
- Integration in bestehende Führungsprozesse und -instrumente

Für ein derart verstandenes, am Unternehmenswert ausgerichtetes Management lässt sich behaupten, dass es sich unter der Bezeichnung ‚wertorientierte Unternehmensführung‘ (gegenüber der begrifflich irreführenden ausschließlichen Fokussierung der An-

³⁷⁰ Vgl. Pape 2010, 38; Hering 2008, 43; Langguth 2008, 6.

³⁷¹ Dies wird in der Literatur mitunter als Paradigmenwechsel empfunden. Vgl. Knorren 1998, 18; Weber/Schäffer 2000, 335; Schierenbeck/Lister 2002, 77; Dietze 2004, 16 FN 76, 73.

³⁷² Siehe die Literatur der 2. Phase in Kap. 2.2.2.

³⁷³ Vgl. Weber et al. 2004, 20.

³⁷⁴ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 124ff, 144ff; Knorren 1998, 130ff; Haspeslagh/Noda/Boulos 2001; Ballwieser 2006, 6242; Weber et al. 2004, 20f.

teilseigner im ‚Shareholder Value‘) als nachhaltiges und verantwortungsvolles Managementkonzept erweist und zunehmend in Theorie und Praxis etabliert.³⁷⁵

2.3.6 Bedeutung der Wertorientierung für die Fragestellung der Untersuchung

Ausschlaggebend dafür, dass die wertorientierte Unternehmensführung im Rahmen dieser Untersuchung als Ansatz zugrunde gelegt wird, ist ihre *Operationalisierbarkeit durch das Controlling*, wenn es um geeignete Instrumente geht, Wertbeiträge (oder auch Wertvernichtung) abzubilden und damit nachweisbar zu machen,³⁷⁶ dies gilt insbesondere für Ineffizienzen, die aus Investitionen mit langfristigem Charakter resultieren und den Bestand des Unternehmens gefährden können.³⁷⁷ Das Controlling ist entsprechend traditionell an einer wertorientierten Sichtweise ausgerichtet.³⁷⁸

Da es das Erkenntnisinteresse dieser Untersuchung ist, elementare Faktoren für den Wertbeitrag von SOIS herauszuarbeiten und damit Basisforschung für das IVC von SOIS zu leisten,³⁷⁹ scheint es pragmatisch sich bei diesem Unterfangen auf wesentliche, ermittelbare und in der Komplexität bewältigbare Performancegrößen einer Unternehmung zu konzentrieren. Die benannten *Werthebel*³⁸⁰ stecken dabei die Bereiche ab, die maßgeblich den Unternehmenswert beeinflussen und auf *SOIS-WT* zu untersuchen sein werden.

2.4 Werttreibermanagement

2.4.1 Operationalisierung der wertorientierten Unternehmensführung

Analog zum ganzheitlichen Verständnis der Wertorientierung formulieren COPELAND/KOLLER/MURRIN: „Wertorientiertes Management ist ein *integrativer* Prozeß zur Verbesserung strategischer und operativer Entscheidungsfindung im gesamten Unternehmen. Das Hauptaugenmerk liegt (...) auf den *wesentlichen wertbestimmenden* Faktoren eines Unternehmens.“³⁸¹ Dies ist unmittelbar einleuchtend, da das Management nur in Grenzen direkt auf finanzielle Ergebnisse Einfluss nehmen kann.³⁸² Eigentlicher Ansatzpunkt sind Entscheidungen über konkrete Maßnahmen innerhalb der operativen Geschäftstätigkeit und erst in zweiter Hinsicht die Beeinflussung von finanziellen

³⁷⁵ Vgl. Velthuis/Wesner 2005, 1; Coenenberg/Salfeld 2007, 3.

³⁷⁶ Vgl. Janisch 1992, 107; Ballwieser 2006, 6238.

³⁷⁷ Vgl. Jansche 1998, 25; Lattwein 2002, 118. Genannt wird auch das Problem der Überinvestition. Siehe Pape 2010, 37.

³⁷⁸ Vgl. Wall/Schröder 2009b, 4; Hering 2008, 40; Schierenbeck/Lister 2002, 8, 11.

³⁷⁹ Im Anschluss an die im Kap. 6.3.1 genannten Arbeiten.

³⁸⁰ Siehe Kap. 2.3.4.

³⁸¹ Copeland/Koller/Murrin 1998, 123. Kursiv im Original.

³⁸² Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 133.

Ausprägungen z. B. die Gestaltung der Kapitalstruktur,³⁸³ d. h. insbesondere das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital.³⁸⁴

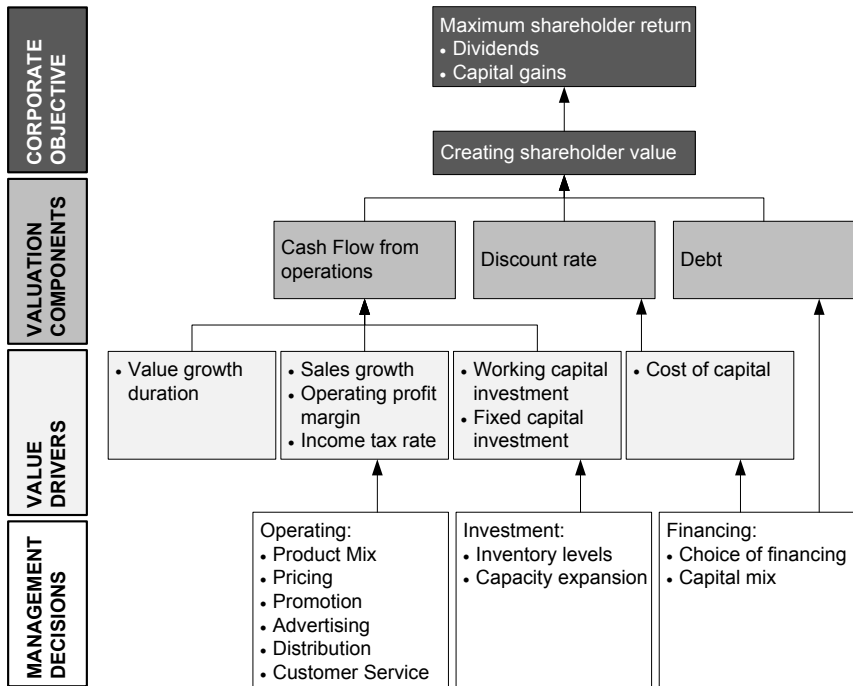


Abb. 8: Shareholder Value-Netzwerk³⁸⁵

Den Ansatzpunkt für die Operationalisierung stellt das Konzept der WT bzw. WT-Hierarchien dar, dessen umfassende Verankerung in der Führung als WT-Management bezeichnet wird.³⁸⁶ Dabei werden hochaggregierte finanzielle Erfolgs- bzw. Zielgrößen auf sie beeinflussende Vorsteuerungsgrößen heruntergebrochen, wie es RAPPAPORT grundlegend mit seinem „Shareholder Value-Netzwerk“ demonstriert (siehe Abb. 8). Im Anschluss daran greifen die Standardwerke diesen Gedanken auf und differenzieren ihn ggf. weiter,³⁸⁷ wie zuvor zum Übertragungspotenzial der Konzepte beschrieben.³⁸⁸

³⁸³ Vgl. Weber et al. 2004, 107; Langguth 2008, 189.

³⁸⁴ Vgl. Pümpin 1989, 179.

³⁸⁵ Rappaport 1986, 76.

³⁸⁶ Vgl. Töpfer 2000; Weber et al. 2004, 105; Dietze 2004, 62f; Langguth 2008, 188.

³⁸⁷ Vgl. Weber et al. 2004, 105.

³⁸⁸ Siehe dazu und zum Folgenden Kap. 2.3.4.

Der Begriff des WT wurde von RAPPAPORT eingeführt. Er entpuppt sich in der Forschungsliteratur als äußerst schillernd und wird auf mannigfaltige Weise gebraucht.³⁸⁹ Synonym sind dafür auch die Begriffe ‚Wertfaktor‘, ‚wertbestimmender Faktor‘, ‚wertsteigernder Faktor‘, ‚Wertgenerator‘ oder ‚Werthebel‘ zu finden.³⁹⁰ Auch wenn Autoren wie RAPPAPORT und STEWART sich fast ausschließlich an finanziellen Größen orientieren, hat sich ein Begriffsverständnis durchgesetzt, das die finanzielle und qualitative Ausprägung umfasst, wie es bei COPELAND/KOLLER/MURRIN und LEWIS gegeben ist.³⁹¹

Es ist zu betonen, dass eine derartige Ableitung operativer WT bis in eine feingranulare, operative Ebene unter Einbezug von qualitativen Größen hinein unerlässlich ist, da rein finanzielle Größen wie diejenigen, die RAPPAPORT nennt, zu generisch und hoch aggregiert sind, als dass sich damit eine konsistente Verbindung von strategischer sowie operativer Planung und Kontrolle realisieren ließe.³⁹²

Angesichts der unzureichenden Darstellung in der grundlegenden Forschungsliteratur, wie das am Top-Management orientierte SV-Konzept zu operationalisieren sei,³⁹³ hat sich eine Vielzahl an Autoren mit einer operativen Umsetzung beschäftigt.³⁹⁴ Die wesentlichen Erkenntnisse für das WT-Management werden im Folgenden dargestellt.

Ganz allgemein kann ein WT als Faktor verstanden werden, der Einfluss auf den Unternehmenswert besitzt.³⁹⁵ Weiter differenzierend soll in dieser Untersuchung der Begriff WT zum einen für finanzielle, hochaggregierte Faktoren gelten, die unmittelbar auf die Wertdeterminanten wirken oder den direkt darunterliegenden Wirkungsebenen zuzuordnen sind (z. B. Investitionsrate, Kapitalkosten). Zugleich bilden diese WT grobgranulare Betrachtungsobjekte ab, die aufgrund der Strategiewahl in Abhängigkeit zum Wettbewerb i. d. R. einen starken Bezug zur Unternehmensumwelt auf-

³⁸⁹ Vgl. Knorren 1998, 114; Töpfer/Maurer 2000, 15; Weber et al. 2004, 105; Copeland/Dolgoft 2005, 80.

³⁹⁰ Vgl. Knorren 1998, 116f; Dietze 2004, 65; Töpfer/Duchmann 2006, 40. Oftmals und entgegen dem Gebrauch in dieser Arbeit wird auch der Begriff Werthebel mit WT und Wertgenerator gleichgesetzt. Siehe den Index in Copeland/Koller/Murrin 2002, 582. In der 2. Aufl. des Titels – sie unterscheidet sich grundlegend von der 3. Aufl. – taucht der Begriff WT noch nicht auf, dagegen werden die Begriffe „Wertfaktor“, „wertbestimmender Faktor“ und „wertsteigernder Faktor“ verwendet. Siehe Copeland/Koller/Murrin 1998, 123ff. Im englischen Original findet sich dagegen gleichbleibend „value driver“. Siehe Copeland/Koller/Murrin 1990, 152ff; Copeland/Koller/Murrin 1994, 104; Copeland/Koller/Murrin 2000, 97. Zudem wird gleichbedeutend der Begriff „Wertgenerator“ als Übersetzung von „value driver“ durch GOMEZ eingeführt. Siehe Gomez 1993, 76f.

³⁹¹ Siehe Kap. 2.3.3.

³⁹² Vgl. Copeland/Koller/Murrin 1998, 131; Knorren 1998, 116; Töpfer/Maurer 2000, 31; Lattwein 2002, 158, 163f; Weber et al. 2004, 105; Copeland/Dolgoft 2005, 80ff; Bea/Haas 2009, 214; Welge/Al-Laham 2008, 240.

³⁹³ Siehe die summarische Gegenüberstellung der Konzepte in Kap. 2.3.4.

³⁹⁴ Siehe die Literatur der zweiten Phase in Kap. 2.2.2, S. 30 FN 140.

³⁹⁵ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 1998, 131; Weber et al. 2004, 105f.

weisen (z. B. die Strategie, sich vom Anbieter von Individualsoftware zum Anbieter von Standardsoftware zu wandeln, in Verbindung mit dem WT ‚Vernetzung mit Vertriebspartnern‘). Diese Art von WT soll als strategische WT bezeichnet werden.³⁹⁶ Sie stellen grobgranulare Steuerungsgrößen dar, deren Beeinflussung mit langfristiger Ausrichtung und in mehrperiodischer Perspektive geschieht. Die für Planungsentscheidungen herangezogenen, schwach strukturierten Informationen sind entsprechend von erheblicher Unsicherheit geprägt. Sie werden auf dieser Ebene oftmals an qualitative Betrachtungen gekoppelt sein.³⁹⁷ Sofern finanzielle Größen überhaupt ermittelt werden können, wie es die wertorientierte Unternehmensführung mit der Prognose der CF vorsieht, werden sie mit entsprechender Vorsicht zu beurteilen sein. Als mit derartigen WT befasste Akteure können das Top-Management und mittlere Management gelten, die auf der strategischen bzw. taktischen Unternehmensebene operieren.³⁹⁸ Ihnen ist daran gelegen, NP so aufzubauen und auszurichten, dass daraus strategische WT hervorgehen.³⁹⁹

Zum anderen sollen als operative WT mittel- bis feingranulare Einflussgrößen bezeichnet werden, die zur mittel- bis kurzfristigen Steuerung der Unternehmenstätigkeit dienen.⁴⁰⁰ Es kann sich dabei sowohl um finanzielle als auch qualitative Größen handeln. Letztere haben einen maßgeblichen und unmittelbaren Einfluss auf finanzielle Wertgrößen und gehen der eigentlichen finanziellen Realisation (die sich später an den ‚lagging indicators‘, also nachgelagerten Indikatoren ablesen lässt) als Vorsteuerungsgrößen und Treiber dieser Werte voraus (‚leading indicators‘).⁴⁰¹ Sie sind damit der

³⁹⁶ Vgl. Currle 2002, 20.

³⁹⁷ Vgl. ähnlich WEBER ET AL., die in Anlehnung an GOEDEL nach dem Kriterium der „Wissensdefizite“ zwischen strategisch und operativ unterscheiden. Siehe Goedel 1997, 76ff; Weber et al. 2004, 106f. Diese Sichtweise wird hier wie beschrieben erweitert. In der Literatur findet sich, offenbar ausgehend von COPELAND/KOLLER/MURRIN (siehe Copeland/Koller/Murrin 2002, 139), auch eine eher unsystematische Abgrenzung, die finanzwirtschaftliche und operative Ebene gegenüber stellt. Siehe Lewis 1994, 63f; Heidecker 2003, 83f; Dietze 2004, 65f. Zur üblichen Abgrenzung von strategischer und operativer Planung bzw. strategischem und operativem Controlling siehe Günther 1997, 68ff; Küpper 2008, 110f; Baum/Coenenberg/Günther 2007, 9f; Brühl 2009, 41f; Horváth 2009, 222f; Bestmann 2009, 150.

³⁹⁸ Vgl. Copeland/Dolgoft 2005, 22; Dietze 2004, 65f. Zur Differenzierung zwischen strategischer und taktischer Ebene siehe Küpper 2008, 110f; Horváth 2009, 156ff.

³⁹⁹ Vgl. Horváth 2009, 223. In diesem Zusammenhang wird auch zwischen ‚Ressourcenentwicklung‘, ‚beschaffung‘ und ‚nutzung‘ differenziert, welche den Ebenen strategisch, taktisch und operativ zugeordnet werden. Siehe Töpfer 1976, 139. Vgl. Horváth 2009, 223. Analog wird von „Ressourcenverteilung“ gesprochen. Siehe Hahn/Hungenberg 2001, 215.

⁴⁰⁰ Vgl. Currle 2002, 20. RAPPAPORT bezeichnet diese als „Mikro-Werttreiber“, gegenüber den Einflussfaktoren der Wertdeterminanten als „Makro-Werttreiber“ (Rappaport 1999, 201). Ähnlich LATTWEIN mit den Bezeichnungen „Makro-“ und „Mikro-Wertgeneratoren“ (Lattwein 2002, 155).

⁴⁰¹ Vgl. Kaplan/Norton 1996b, 150; Currle 2002, 145; Lattwein 2002, 162f; Weber et al. 2004, 30f; Schmitz 2006, 50f. Im Sinne der Informationstheorie sind diese Indikatoren als Signale zu verstehen, die auf die Veränderung von abhängigen, komplexeren Variablen schließen lassen. Zu diesen aus der Volkswirtschaft stammenden Begriffen siehe u. a. Küting/Heiden/Lorson 2000, 6; Küpper

eigentliche Ort der Generierung von Werten und für die Führungskräfte der operativen Unternehmensebene von Interesse.⁴⁰² Da das operative Umfeld weitgehend stabil ist, sind ausreichend sichere Informationen verfügbar, um die WT durch gezielte Maßnahmen zu beeinflussen. Diese setzen an bereits bestehenden NP der Unternehmung an und schöpfen diese aus (ausgehend von obigem Beispiel für einen strategischen WT kann ‚Ø Aufwand für das Customizing eines Moduls‘ als operativer WT genannt werden).⁴⁰³

Zudem wird nach dem Kriterium der Beeinflussbarkeit noch zwischen internen und externen WT unterschieden.⁴⁰⁴ Externe WT sind im Bereich der weiteren Unternehmensumwelt angesiedelt und dadurch nicht oder nur durch starke Lobbyarbeit in langfristiger Perspektive zu beeinflussen. Demnach sollen sie für eine aktive Steuerung unberücksichtigt bleiben. Jedoch ist die Strategiewahl darauf abzustimmen, um den damit verbundenen Chancen und Risiken Rechnung zu tragen. Dafür sind diese WT i. S. eines laufenden ‚Scanning‘ bzw. ‚Monitoring‘ der weiteren Unternehmensumwelt zu beobachten.⁴⁰⁵ Dies kann mithilfe von Frühaufklärungssystemen geschehen.⁴⁰⁶

Empirische Studien haben gezeigt, dass das geschilderte, ganzheitliche, nicht auf reiner Zahlengläubigkeit beruhende Verständnis wesentlich zu einer erfolgreichen Unternehmenstätigkeit beiträgt.⁴⁰⁷ Erst die Plausibilisierung durch Faktoren, die ein finanzielles Ergebnis erklären können, zeitigt die Erkenntnis, durch welche Maßnahmen das finanzielle Ergebnis beeinflusst werden kann. Daher entspricht ein Mix aus verschiedenen Maßen (finanziell/nicht-finanziell, quantitativ, qualitativ) dem Anspruch der aktuellen Unternehmensführung.⁴⁰⁸

Neben der Bedeutung von WT ist ihre Formalisierung von Interesse. Hierüber besteht im Anschluss an COPELAND/KOLLER/MURRIN in der Forschungsliteratur Einigkeit: „Gemessen werden die WT anhand von Leistungskennzahlen. Dazu gehören Quoten wie zum Beispiel Kapazitätsauslastung oder Kundenbindung.“⁴⁰⁹ Demnach sind qualitative Einflussgrößen zu quantifizieren, sofern sie nicht in dieser Form vorliegen.⁴¹⁰

2008, 394f; Rankaduwa 2009. Der Indikator-Begriff wird hier nicht in strengem Sinne benutzt. Zum Indikator-Begriff siehe Kap. 4.

⁴⁰² Vgl. Copeland/Dolgoft 2005, 22; Dietze 2004, 65f.

⁴⁰³ Auch als ‚Ressourcennutzung‘ bezeichnet. Siehe S. 70 FN 399.

⁴⁰⁴ Vgl. zum gesamten Absatz Weber et al. 2004, 107.

⁴⁰⁵ Zu diesen Aktivitäten der Umweltnalyse im Rahmen des Strategischen Managements siehe Bea/Haas 2009, 325; Von Heintzeler 2009, 74ff.

⁴⁰⁶ Siehe S. 37 FN 167.

⁴⁰⁷ Vgl. Weber et al. 2004, 31.

⁴⁰⁸ Vgl. Currie 2002, 145; Lattwein 2002, 163.

⁴⁰⁹ Copeland/Koller/Murrin 2002, 132.

⁴¹⁰ Vgl. Weber et al. 2004, 128. Dies kann analog zur Quantifizierung von Nutzeffekten erfolgen. Siehe Kap. 2.1.2.

Zudem werden die WT i. S. eines ‚Rechensystems‘ miteinander verknüpft, sodass sie sich durch mathematische Funktionen zur Spitzenkennzahl aggregieren lassen. Aus dieser Vorstellung ergibt sich die direkte Verbindung zum Controlling, das WT-Hierarchien durch das Instrument des Kennzahlensystems abbilden kann.⁴¹¹ Wie gezeigt, werden neben finanziellen Größen allerdings auch qualitative Größen in die WT-Hierarchie miteinbezogen. Da die Wirkungszusammenhänge hierbei mitunter zwar aus Erfahrung bekannt sind, sich aber nicht durch eine mathematische Funktion explizieren lassen, muss hier die logische Verknüpfung i. S. einer Ursache-Wirkungs-Beziehung genügen (‚Ordnungssystem‘). Zwar ist die formale Strenge dadurch nicht völlig gegeben, dies wird jedoch zugunsten einer umfassenderen Abbildung der Wirkungszusammenhänge in Kauf genommen.⁴¹²

Zweckmäßig ist es, strategische getrennt von operativen WT-Hierarchien zu gestalten, da die Eigenschaften der definierten Größen wie beschrieben von wesentlich unterschiedlicher Ausprägung sind.⁴¹³ Jedoch bietet die finanzielle Aggregationsgröße des Wertbeitrags eines Planungsobjekts (z. B. einer Organisationseinheit oder eines strategischen Geschäftsfelds) die Möglichkeit, den Übergang von der strategischen zur operativen Ebene zu realisieren.⁴¹⁴ Dadurch kann die Erwartung, die sich in den strategischen Prognosen niedergeschlagen hat, anhand tatsächlich realisierter operativer Wertbeiträge überprüft werden. Auch Wirkungen strategischer Entscheidungen auf die operative Geschäftstätigkeit werden dadurch sichtbar. Bspw. kann die Erweiterung des Dienstleistungsangebots um als Service bereitgestellte Software-Dienste (‚Software as a Service‘ – SaaS⁴¹⁵) dazu führen, dass das Lizenzgeschäft im Produktbereich zurückgeht. Diese Abhängigkeiten sind bei der Planung zu berücksichtigen, weshalb eine integrierte Betrachtung nötig ist.⁴¹⁶

⁴¹¹ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135; Günther 1997, 264ff; Knorren 1998, 119; Dietze 2004, 65ff; Schmitz 2006, 145.

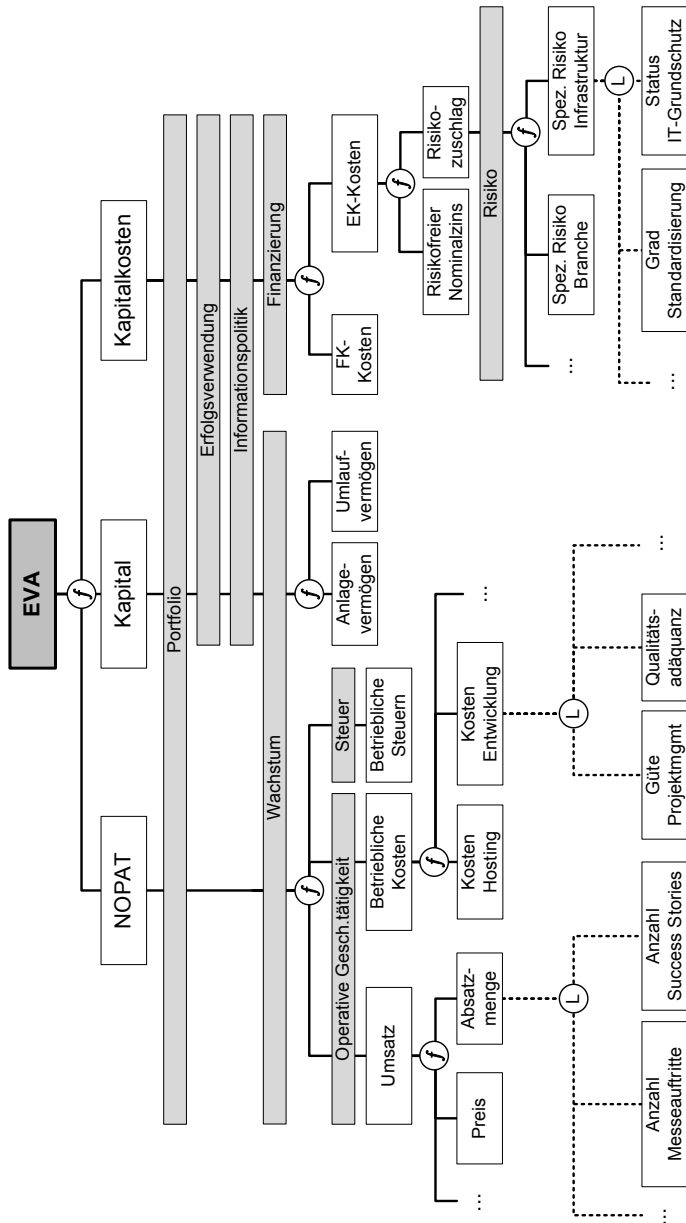
⁴¹² Vgl. Knorren 1998, 119; Dietze 2004, 64, 67. Zur Abgrenzung von Rechensystem und Ordnungssystem siehe Bomm 1992, 30f.

⁴¹³ Vgl. Weber et al. 2004, 105.

⁴¹⁴ Vgl. Günther 1997, 267ff; Günther 2000, 69f, 84ff; Hahn/Hungenberg 2001, 215, 239ff; Copeland/Dolgoft 2005, 80. Zu einer entsprechenden Umsetzung in der Praxis siehe die Implementierung des DaimlerChrysler-Konzerns bei Hahn/Hungenberg 2001, 986ff.

⁴¹⁵ Zu SaaS und der Erweiterung ‚Everything-as-a-Service (XaaS)‘ siehe Ma 2007; siehe Krcmar 2010, 686ff.

⁴¹⁶ Vgl. Weber et al. 2004, 113f. Die Autoren sprechen sehr allgemein von „Kopplungen“ ohne dass klar wird, wie die Verbindung von strategischer und operativer Planungsebene gestaltet wird. Hier wird jedoch die Auffassung vertreten, dass es eine eindeutig benannte finanzielle Größe geben muss, die dazu dient, die Ebenen i. S. von vereinbarten Ergebnisgrößen miteinander zu verzahnen, die wiederum Eingang in Kennzahlensysteme finden. Dies wird insbesondere in größeren Unternehmen notwendig sein, wo neben einer strategischen und operativen zusätzlich eine taktische Ebene unterschieden werden kann. Siehe S. 70 FN 398.

Abb. 9: Operative Werttreiberhierarchie für den IV-Bereich⁴¹⁷⁴¹⁷ Erweiterte Darstellung in Anlehnung an Günther 1997, 271; Weber et al. 2002, 37; Dietze 2004, 66.

Eine operative WT-Hierarchie, die zur kurzfristigen Steuerung der Geschäftstätigkeit eines IV-Dienstleisters auf Basis der Periodenerfolgsgröße EVA dient, wird in der vorhergehenden Abbildung angedeutet (siehe Abb. 9). Das Funktionssymbol f weist hier auf eine mathematische Verknüpfung hin, wohingegen ein L für die sachlogische Ursache-Wirkungs-Beziehung steht. Es wurden in der Grafik zudem die Wirkungsbereiche der in Kap. 2.3.4 ermittelten Werthebel auf die Wertdeterminanten des EVA (eingesetztes Kapital, NOPAT als Substitut des CF, Kapitalkostensatz) und deren Verbindung zu abgeleiteten WT dargestellt. Deutlich wird dabei, dass die Wirkungen der Werthebel nicht überschneidungsfrei sind. Die Werthebel stehen vielmehr orthogonal zu den WT, sodass sich davon beeinflusste WT in mehreren Werthebel-Dimensionen wiederfinden. Bspw. wird der Werthebel ‚Wachstum‘ durch den WT ‚Anlagevermögen‘ (bzw. Investitionen ins Anlagevermögen oder Investitionsrate) beeinflusst. Das Wachstum schlägt sich wiederum in einer breiteren Kapitalbasis nieder. Wachstum ist darüber hinaus auch mittels des WT ‚Umsatz‘ zu generieren und führt unter Verrechnung von angefallenen betrieblichen Kosten und Steuern zum Betriebsergebnis in Form der Wertdeterminante ‚NOPAT‘. Zugleich kann der Umsatz als ein Bestandteil des Werthebels ‚Operative Geschäftstätigkeit‘ verstanden werden. Schließlich werden in Abhängigkeit von der Gestaltung des Portfolios starke oder weniger starke Umsätze zu realisieren sein.

Durch das Herunterbrechen der abstrakten finanziellen Erfolgsgröße EVA wird ersichtlich, auf welche Weise die Mitarbeiter im Leistungsprozess zur Wertgenerierung beitragen können.⁴¹⁸ So kann dies durch die direkte Änderung der formallogisch abgeleiteten Größe ‚Preis‘ geschehen. Auf sachlogischer Ebene kann z. B. die Anzahl der Messeauftritte erhöht werden, wobei aufgrund des lediglich hypothetischen Wirkungszusammenhangs eine positive Wirkung auf die Absatzmenge wahrscheinlich aber nicht zwingend ist. Ggf. muss in diesem Rahmen eine qualitative Größe nochmals aufgespalten werden, damit sie ausreichend granular für eine Steuerung ist.⁴¹⁹ So könnte die ‚Qualitätsadäquanz‘ in weitere, untergeordnete Adäquanzen unterteilt werden, z. B. die Adäquanz der Benutzertauglichkeit (‚Usability‘). Da die Qualität einen Kostentreiber darstellt, ist eine Umsetzung wichtig, die den im Pflichtenheft abgelegten Kundenvorstellungen und dem daraus abgeleiteten Projektbudget entspricht.

2.4.2 Merkmale von Werttreibern

Im Anschluss an WEBER ET AL. lassen sich die Merkmale von WT gut in funktionaler Hinsicht systematisieren.⁴²⁰ Neben der bereits dargestellten Verbindung von strategi-

⁴¹⁸ Vgl. Weber et al. 2004, 109.

⁴¹⁹ Vgl. Weber et al. 2004, 112.

⁴²⁰ Vgl. zum Folgenden neben den dortigen Quellennachweisen Weber et al. 2004, 109ff.

scher und operativer Ebene durch die Integration finanzieller und qualitativer Größen zeichnet die *Operationalisierungsfunktion*⁴²¹ ferner aus, dass WT-Hierarchien sich sowohl für die Aufgabe der Planung als auch Kontrolle einsetzen lassen.⁴²² Die systematische und strukturierte Erfassung der Wirkungszusammenhänge und die Einbindung von Kennzahlen, welche über den Status der WT informieren, in Berichtssysteme erzeugen Transparenz und ermöglichen eine gezielte Abweichungs- und Ursachenanalyse. Zur Ermittlung zu bevorzugender Strategien können verschiedene Szenarien und deren Einfluss auf die WT durchgespielt werden. Dabei sollte sich zeigen, welche WT als besonders kritische zu gelten haben und wie robust die Strategien sind.⁴²³

Im Rahmen der *Kommunikations- und Lernfunktion* können WT dazu beitragen, die Wirkungszusammenhänge der Wertgenerierung zu verstehen. Sie erlauben eine Beurteilung der gegenwärtigen Situation und ermöglichen Erwartungen an die zukünftige Entwicklung zu formulieren.⁴²⁴ Dabei kann die wertorientierte Vorstellung durch die hierarchische Strukturierung auf alle Unternehmensebenen ausgedehnt werden, sodass Bereichs- und Abteilungsleiter durch die Ermittlung lokaler spezifischer WT die wesentlichen Faktoren für die Wertschöpfung in ihrem Verantwortungsbereich kommunizieren und sich darauf konzentrieren können.⁴²⁵ Die Definition von WT kann dabei als Grundlage für ein gemeinsames Verständnis vorrangiger Ziele der Geschäftstätigkeit dienen.⁴²⁶ Die Implementierung des Instruments der WT-Hierarchie schafft in allen Unternehmenseinheiten eine methodische Basis für die Ausprägung unternehmensspezifischer ‚Best Practices‘ des WT-Managements sowie eine Vergleichbarkeit der Organisationseinheiten im Hinblick auf relevante Einflussfaktoren. Einheiten, welche dieselbe strategische Ausrichtung erfahren, müssten analoge WT aufweisen. Der Prozess der WT-Analyse⁴²⁷ erreicht dabei die Offenlegung von implizitem Wissen im Rahmen eines Führungskreises, sodass sich das Unternehmen i. S. einer ‚Lernenden Organisation‘ weiterentwickeln kann.⁴²⁸

Da das Instrument der WT-Analyse nicht beabsichtigt sämtliche Wirkungszusammenhänge zu erfassen, sondern diejenigen WT und Abhängigkeiten zu benennen, welche den Unternehmenswert maßgeblich beeinflussen, erfolgt eine Reduzierung der Komplexität auf tatsächlich relevante und überschaubare Informationen.⁴²⁹ Diese Fo-

⁴²¹ Darunter wird hier auch die von WEBER ET AL. separat ausgewiesene Nutzung von WT als *Planungs- und Kontrollinstrument* gefasst.

⁴²² Vgl. Copeland/Koller/Murrin 1998, 131f; Knorren 1998, 119; Lattwein 2002, 155, 163.

⁴²³ Copeland/Koller/Murrin sprechen von „Zielsetzung“ und „Leistungsmessung“.

⁴²⁴ Vgl. Horváth 2009, 454.

⁴²⁵ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 106; Schmidt 1997, 69; Knorren 1998, 219; Dietze 2004, 70.

⁴²⁶ Vgl. Rappaport 1999, 200; Copeland/Koller/Murrin 2002, 132.

⁴²⁷ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 132.

⁴²⁸ Siehe Kap. 2.4.3.

⁴²⁹ Vgl. Dietze 2004, 70. Zur ‚Lernenden Organisation‘ siehe Senge 2011; Bea/Göbel 2010, 420ff.

⁴²⁹ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 133; Schmidt 1997, 69.

kussierungsfunktion trägt damit der begrenzten Informationsverarbeitungskapazität des Menschen Rechnung. Weil WT auf NP verweisen, die ihnen zugrunde liegen, ermöglicht die Priorisierung zudem, aus Veränderungen der WT unmittelbar Entscheidungen für die Allokation von Ressourcen abzuleiten.⁴³⁰

Schließlich erfüllt die *Legitimationsfunktion* den Bedarf, sich zwischen Unternehmensebenen und Unternehmensbereichen über Zielausmaße abzustimmen bzw. ex ante Planziele oder ex post Zielabweichungen zu rechtfertigen. WT-Hierarchien lassen dabei die Abhängigkeit von über- oder untergeordneten bzw. nebengeordneten Einheiten erkennen. In dieser Betrachtung spiegeln sich die *Koordinationsfunktion* und *Anreizfunktion*⁴³¹ des Controlling wider.

2.4.3 Werttreiberanalyse

Durch die Verortung im Controlling und die Kopplung vereinbarter Zielgrößen an die Führungskräfte der jeweiligen Führungsebene (Top-Management, mittleres Management und unteres Management) lassen sich WT aufbauorganisatorisch verankern.⁴³² Dieser institutionellen Implementierung geht die Gewinnung der WT voraus, welche die WT-Analyse beschreibt. Dabei handelt es sich um ein Vorgehen zur Identifikation, Priorisierung und Implementierung von WT. Die entsprechenden Phasen sollen im Folgenden umrissen werden:⁴³³

Identifizierung

Ziel der Phase ist die Definition einer für das Planungsobjekt spezifischen WT-Hierarchie. Dabei werden in einem Gegenstromverfahren WT einerseits aus den wertorientierten Spitzenkennzahlen top-down abgeleitet, andererseits ergeben sich bottom-up im strategischen Bereich aus den Eckpunkten einer Strategie bzw. aus den im Rahmen des strategischen Planungsprozesses ermittelten strategischen Erfolgsfaktoren und im operativen Bereich aus der direkten Analyse alltäglicher Steuerungsvorgänge für Kernpro-

⁴³⁰ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 132.

⁴³¹ Diese werden von WEBER ET AL. nicht explizit genannt. Jedoch erinnern die Ausführungen im Hinblick auf gesetzte Anreize („Zielvereinbarungen“) stark daran. Ebenso kann als weitere implizite Funktion die *Informationsfunktion* des Controlling angeführt werden. Zur vertikalen und horizontalen Koordination über Ziele siehe Küpper 2008, 412ff. Zu den Funktionen der Planung siehe Horváth 2009, 142ff.

⁴³² Zur Institutionalisierung des Controlling und der Verbindung zu involvierten Führungskräften und deren Zielgrößen siehe Horváth 2009, 150ff; 186ff.

⁴³³ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135; Töpfer 2000, 39ff; Currie 2002, 147ff; Dietze 2004, 67ff; Weber et al. 2004, 127ff. Töpfer unterscheidet drei Konzepte der WT-Analyse: „Inhaltsbezogene Ursachen-Wirkungs-Beziehungen“, „prozessbezogene Werttreiber-Identifikation“ und „organisationsbezogene Werttreiber-Ableitung“. Da diese allerdings eng miteinander zusammenhängen wird dieser Unterscheidung nicht gefolgt. Hier wird die Vorstellung vertreten, dass die Identifizierung sowohl top-down anhand aufbau- und ablauforganisatorischer Strukturen als auch bottom-up auf Basis konkreter Erfahrungen von Mitarbeitern zu erfolgen hat, die mit der strategischen bzw. operativen Steuerung befasst sind.

zesse⁴³⁴ feingranulare Größen, die zu darüberliegenden WT aggregiert werden können.⁴³⁵ Auch bereits bestehende Kennzahlensysteme können ein Ausgangspunkt sein.⁴³⁶ Die Zuordnung zu wertschaffenden Einheiten bzw. GP ist bei der Ermittlung ebenfalls zu analysieren und zu dokumentieren.⁴³⁷ Hilfreich bei der Ermittlung der WT sind Fragenkataloge, welche die Forschungsliteratur zum Performance Management aufgestellt hat.⁴³⁸ Wichtig ist, dass keine bestehenden Kennzahlen übernommen oder neue geschaffen werden, ohne dass wertorientierte Argumente die Auswahl begründen. Dadurch wird verhindert, dass Kennzahlen definiert werden, die später keine Anwendung im aktiven Controlling finden.⁴³⁹

Im Rahmen der Identifizierung stellt sich die Frage nach dem Umfang bzw. Detaillierungsgrad der WT. Als Richtmaß kann für operative WT die Überzeugung gelten, Größen ermittelt zu haben, die zur Steuerung des Tagesgeschäfts dienen und auch implementierbar sind, vor allem im Hinblick auf die Informationsbeschaffung.⁴⁴⁰ Für strategische WT kann analog die Überzeugung gelten, eine Größe ermittelt zu haben, die dem mittleren Management übergeben werden kann, um daraus Maßnahmen einer Strategie bzw. Teilstrategien abzuleiten.

Als Personenkreis sind für die Identifizierung der WT diejenigen Mitarbeiter miteinzubeziehen, welche einerseits die Kennzahlen zu verantworten haben, andererseits die darüber abstrahierten Inhalte der Geschäftstätigkeit kennen. Es erweist sich dagegen als nicht sinnvoll, WT isoliert im oberen Führungskreis zu ermitteln und autoritär gegenüber nachgelagerten Ebenen vorzugeben.⁴⁴¹ Bei letzterer Vorgehensweise werden weder die maßgeblichen WT ermittelt werden können, noch – abgesehen von der Etablierung eines wertorientierten Anreizsystems – das benötigte ‚Commitment‘ und dadurch die Motivation bestehen, den Zielvorgaben zu entsprechen.

⁴³⁴ Vgl. Töpfer 2000, 45ff.

⁴³⁵ Vgl. Copeland/DolgoFF 2005, 81.

⁴³⁶ COPELAND/DOLGOFF schlagen neben einer qualitativen Ermittlung auch eine quantitative Analyse bestehender finanzieller Werte des Rechnungswesens sowie von Marktdaten vor. Siehe Copeland/DolgoFF 2005, 80f.

⁴³⁷ Vgl. Weber et al. 2004, 128.

⁴³⁸ Siehe die angegebene Literatur bei Currle 2002, 20. COPELAND/KOLLER/MURRIN schlagen zur Anregung der Kreativität und Plausibilisierung vor, verschiedene Sichten zu modellieren (z. B. ausgehend von Größen des Rechnungswesens, nach Marktsegmenten, nach Vertriebsorganisation. Siehe Copeland/Koller/Murrin 2002, 135.

⁴³⁹ Vgl. Bomm 1992, 29; Dietze 2004, 67; Weber et al. 2004, 110. Zur Bezeichnung überflüssiger Kennzahlen wird in der Literatur gerne der Begriff des ‚Kennzahlenfriedhofs‘ verwendet. Siehe z. B. Weber et al. 2004, 31.

⁴⁴⁰ Vgl. Weber/Schäffer 1999, 285; Dietze 2004, 68. Es sei noch einmal an die Wirtschaftlichkeit erinnert, die bei der Ermittlung gegeben sein muss.

⁴⁴¹ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 123; Currle 2002, 148.

Priorisierung

Aufgrund der beschränkten Informationsverarbeitungskapazität des Menschen erfolgt eine Priorisierung von WT.⁴⁴² Dabei werden nur diejenigen WT aus der Menge der im ersten Schritt ermittelten ausgewählt, die den größten Einfluss auf den Unternehmenswert bzw. Wertbeitrag des Bewertungsobjekts besitzen⁴⁴³ und zudem die größte Beeinflussbarkeit aufweisen.⁴⁴⁴ WT, die als nicht beeinflussbar zu gelten haben, sind auszuklammern⁴⁴⁵ oder es ist alternativ zu prüfen, ob ihre Beeinflussbarkeit durch Maßnahmen hergestellt werden kann⁴⁴⁶. Sollte dies nicht der Fall sein, sind sie als gegebene Nebenbedingung zu betrachten.⁴⁴⁷ Im qualitativ geprägten strategischen Bereich dürfen WT zu bevorzugen sein, die maßgeblich für Strategieentscheidungen im Rahmen des Planungsprozesses waren.⁴⁴⁸ Durch Sensitivitätsanalysen kann herausgefunden werden, welche WT einen besonders starken Hebel zur Beeinflussung der Spitzenkennzahl darstellen.⁴⁴⁹ Die Festlegung des Nutzens, der vom jeweiligen WT erwartet wird, schließt die Analyse ab,⁴⁵⁰ wobei reale Informationen in Form historischer Entwicklungen und Benchmark-Größen zur Objektivierung beitragen sollten.⁴⁵¹

Implementierung

Im Rahmen der Implementierung sind die WT systematisch innerhalb des Führungs- und Leistungssystems als Steuerungsgrößen zu etablieren.⁴⁵² Insbesondere erfolgt die Integration in bestehende Zielsysteme und Controlling-Systeme der Unternehmung.⁴⁵³ Damit gebildete WT-Hierarchien nicht unreflektiert fortgeschrieben werden, ist es wichtig, im Rahmen der strategischen Planung regelmäßig zu hinterfragen, ob die ermittelten Wirkungszusammenhänge noch bestehen.⁴⁵⁴ Ebenso ist dafür Sorge zu tragen, die Wirkungszusammenhänge im Bewusstsein zu halten, damit nicht nur die abs-

⁴⁴² Vgl. Dietze 2004, 68.

⁴⁴³ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135.

⁴⁴⁴ Vgl. Knorren 1998, 120; Weber/Schäffer 286, Dietze 2004, 69; Schmitz 2006, 45.

⁴⁴⁵ Vgl. Knorren 1998, 120; Rappaport 1999, 203f; Dietze 2004, 69.

⁴⁴⁶ Vgl. Knorren 1998, 120; Weber/Schäffer 1999, 286.

⁴⁴⁷ Vgl. Dietze 2004, 69.

⁴⁴⁸ Vgl. Copeland/Dolgo 2005, 81.

⁴⁴⁹ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135; Günther 1997, 329; Knorren 1998, 107f; Dietze 2004, 68.

Zur Sensitivitätsanalyse der Investitionsrechnung siehe Götze 2008, 363ff.

⁴⁵⁰ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135.

⁴⁵¹ Vgl. Copeland/Dolgo 2005, 81.

⁴⁵² Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135; Töpfer 2000, 46f.

⁴⁵³ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 135; Knorren 1998, 120; Weber/Schäffer 1999, 286.

⁴⁵⁴ Neben der Kontrolle der Kennzahlenwerte i. S. einer ‚Realisationskontrolle‘ (‚Soll-Ist-Vergleich‘) kann dieser Schritt als ‚Prämissenkontrolle‘ (‚Wird-Ist-Vergleich‘) aufgefasst werden. Entsprechend ließe sich für die WT-Analyse eine weitere Phase der Kontrolle separieren. Zu den verschiedenen Arten der Kontrolle und ihrer Integration in den Gesamtprozess des strategischen Controlling siehe Horváth 2009, 146ff; 224f.

trahierte Kennzahl verfolgt wird, sondern der daran gebundene fachliche Kontext der Maßstab für Gestaltungsentscheidungen und eine Plausibilisierung der Kennzahl ist.⁴⁵⁵

2.4.4 Kritische Würdigung des Werttreibermanagements

Das WT-Management kann – wie gezeigt – als leistungsfähiges Instrument dienen, um die Wirkungszusammenhänge der Wertschöpfung transparent zu machen und die Ergebnisse in ein ganzheitliches Modell sowie bestehende Systeme des Strategischen Managements und des Controlling zu integrieren. Bei aller Wertschätzung für die Qualität zur Operationalisierung der wertorientierten Unternehmensführung ist das Konzept auch kritisch zu kommentieren.

So ist die auf wenige, wesentliche Steuerungsgrößen beschränkte Betrachtung nicht neu. Eine große Nähe besteht zum Konzept der ‚kritischen Erfolgsfaktoren (KEF)‘, dem das Verständnis zugrunde liegt, dass der Unternehmenserfolg von einigen wenigen (im Verhältnis zur Gesamtkomplexität der Unternehmensführung) Einflussgrößen bestimmt wird.⁴⁵⁶ Andererseits wird hierbei nicht explizit eine Auswahl nach Einfluss auf den Unternehmenswert vorgenommen, sondern i. d. R. auf Basis des buchhalterischen Gewinns.⁴⁵⁷ Zudem können WT gegenüber den in der Forschungsliteratur angeführten KEF als operative WT feingranularer und dadurch noch unmittelbarer an der operativen Geschäftstätigkeit orientiert sein. KEF können demnach als Ausgangsbasis für eine Ableitung von WT dienen.⁴⁵⁸

Auch besteht eine Ähnlichkeit mit dem Instrument der ‚Balanced Scorecard (BSC)‘, deren Ziel eine Verbindung der Strategieebene mit der operativen Implementierungsebene von Strategien ist. Dabei sind sämtliche nicht-finanziellen Größen mit finanziellen zu verknüpfen, um die finanziellen Größen zu plausibilisieren und die Wirkungszusammenhänge transparent zu machen.⁴⁵⁹ Sofern wertorientierte Größen den Ausgangspunkt bilden, kann die BSC daher als Instrument zur Operationalisierung der wertorientierten Unternehmensführung eingesetzt werden.⁴⁶⁰

⁴⁵⁵ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, 136; Knorren 1998, 116, 120f; Weber/Schäffer 1999, 285; Dietze 2004, 69ff; Schmitz 2006, 142ff.

⁴⁵⁶ Vgl. Knorren 1998, 121; Töpfer/Maurer 2000, 14; Weber/Schäffer 2000, 22ff; Currie 2002, 16ff, 110ff; Aders 2001, Folie 30; Lattwein 2002, 124; Schmitz 2006, 45. SCHMIDT baut sein Konzept der Unternehmensbewertung auf Erfolgsfaktoren als zentraler Komponente auf. Siehe Schmidt 1997, 81ff. Zum Konzept der KEF siehe Rockart 1979; Bea/Haas 2009, 123ff; Baum/Coenenberg/Günther 2007, 31. KEF werden auch strategische Erfolgsfaktoren genannt. Zu einer differenzierten Darstellung des Begriffs im Kontext der Erfolgsfaktorenforschung siehe Fröhler 2008, 9ff.

⁴⁵⁷ Vgl. Knorren 1998, 121.

⁴⁵⁸ Vgl. Knorren 1998, 121; Schmitz 2006, 45.

⁴⁵⁹ Vgl. Weber/Schäffer 1999, 284.

⁴⁶⁰ Vgl. Knorren 1998, 122; Weber/Schäffer 1999, 287; Schmitz 2006, 145. Zur BSC und ihrer Bedeutung für die Arbeit siehe Kap. 4.

Ferner sollte man sich bewusst sein, dass die Erfassung von Wirkungszusammenhängen mittels WT-Hierarchien leicht zur Bildung eines Totalmodells verleitet und suggeriert, die Abbildung der Unternehmensrealität durch eine vollständige Erfassung wäre realisierbar und sinnvoll.⁴⁶¹ Selbst wenn die Erstellung tendenziell noch gelingen mag, ist jedoch die Pflege angesichts der Dynamik der heutigen Wirtschaft nicht zu leisten.⁴⁶² Das Modell ist indes nur verwendbar, als es auf dem aktuellen Stand ist. Der Aufwand für Erstellung und Pflege wäre bei einem Totalmodell größer als sein Nutzen. Die Wirtschaftlichkeit muss aber stets gegeben sein.

Einen weiteren kritischen Punkt stellt die Gefahr einer unausgewogenen Fokussierung auf Teilaspekte der WT-Hierarchie dar. So könnte eine Fixierung rein quantitativer Werte geschehen. Die Realität ist jedoch vielschichtiger und im Bereich der IV insbesondere durch qualitative Merkmale geprägt.⁴⁶³ Ebenso könnten einzelne WT isoliert betrachtet und optimiert werden, ohne dabei die Interdependenzen zwischen WT zu berücksichtigen.⁴⁶⁴ Entsprechend ist bei der Ausgestaltung der WT-Hierarchie ein Augenmerk auf die Sensitivität interdependenter Faktoren zu richten und das Anreizsystem darauf abzustimmen.⁴⁶⁵

Schließlich besteht das Problem der Scheinkausalität, da mit der Ermittlung von WT das Ziel einer Quantifizierung verbunden ist. Diese vermittelt eine Objektivität, die ggf. nicht gegeben ist. Dass die Analyse der komplexen Wirkungszusammenhänge immer auch Unsicherheit mit sich bringt, ist entsprechend im Bewusstsein zu halten. Einmal getroffene Annahmen sind mit den Erfahrungen aus der laufenden Geschäftstätigkeit zu konfrontieren.⁴⁶⁶

2.4.5 Integriertes Modell des Wertmanagements

Wie in den vorhergehenden Kapiteln dargestellt, versteht sich die wertorientierte Unternehmensführung als integrierter Ansatz, der das Unternehmen in ganzheitlicher Perspektive umspannt.⁴⁶⁷ Dies zeigt sich in mehrfacher Hinsicht: Zum einen in der Verbindung einer langfristigen, zukunftsorientierten Betrachtung mit einer kurzfristigen, auch retrospektiv verankerten Performance-Messung in der Erfolgsgröße des Unternehmenswerts; die Berechnung eines Zukunftserfolgswerts mithilfe der DCF-Methode und die Bestimmung des Residualgewinns über mehrere Perioden führen hierbei unter

⁴⁶¹ Vgl. Knorren 1998, 121; Weber/Schäffer 1999, 285; Lattwein 2002, 167f; Dietze 2004, 71; Schmitz 2006, 142.

⁴⁶² Vgl. Copeland/Dolgoft 2005, 25.

⁴⁶³ Vgl. Weber/Schäffer 2000, 34; Dietze 2004, 71.

⁴⁶⁴ Vgl. Knorren 1998, 219.

⁴⁶⁵ Vgl. Knorren 1998, 219.

⁴⁶⁶ Vgl. Weber et al. 2004, 111; Schmitz 2006, 144.

⁴⁶⁷ Vgl. außerdem Velthuis/Wesner 2005, 17.

Wahrung bestimmter Prämissen zum selben Ergebnis.⁴⁶⁸ Zum anderen findet eine Verzahnung der internen, ressourcenorientierten mit der externen, marktorientierten Sichtweise statt. Dies entspricht dem Ansatz des Strategischen Managements. Insbesondere wird dabei der Kapitalmarkt berücksichtigt.

Außerdem wird die strategische mit der operativen Perspektive durch die Bildung von WT-Hierarchien verbunden.⁴⁶⁹ Diese Verbindung gelingt auch in prozessualer Hinsicht: Im Rahmen der strategischen Planung werden auf grobgranularer Ebene neben der Bestimmung weicher Einflussfaktoren die finanziellen Wertbeiträge festgelegt, welche durch die darunterliegenden Planungsobjekte (Tochterunternehmen, Geschäftsbereich, Funktion, Strategisches Geschäftsfeld etc.) erzielt werden sollen.⁴⁷⁰ Die operative Planung überträgt diese Zielvorgaben daraufhin in Teilstrategien (Gestaltung des Produktprogramms etc.) und Maßnahmen (Projekte etc.), die wiederum durch feingranulare finanzielle und qualitative WT bestimmt werden.⁴⁷¹

Wie beschrieben schaffen Strategien NP (wobei eine bestimmte Art von Ausschöpfung strategisch impliziert ist), wohingegen diese durch operative Maßnahmen in Folge konkret ausgeschöpft werden.⁴⁷² WT lassen sich dabei als Größen verstehen, welche über das Gelingen der ursprünglichen strategischen Nutzungsabsicht (top-down) informieren, bzw. über Nutzeffekte, die zusätzlich erschlossen wurden (bottom-up).⁴⁷³ In beiden Ausprägungen repräsentieren sie den Nutzengrad und damit den Grad des Wertbeitrags, der aus den NP hervorgeht. Die identifizierten Werthebel, aus denen WT systematisch unter Bezugnahme auf vorhandene NP herausgearbeitet werden können (top-down) bzw. denen sich WT zuordnen lassen (bottom-up), stellen die Dimensionen dar, die sich maßgeblich als wertbeeinflussend herausgestellt haben und als strategische Fokussierungsbereiche dienen.⁴⁷⁴

Entsprechend finden sich Controlling-Instrumente (z. B. Portfolio-Management, Monte-Carlo-Simulation, Deckungsbeitragsrechnung), welche diese Dimensionen auf unterschiedlichen Unternehmens- bzw. Planungsebenen abdecken.⁴⁷⁵ Im Rahmen die-

⁴⁶⁸ Vgl. Hostettler 1997, 191ff; Aders 2001, Folie 24; Schmitz 2006, 80. Zur Prämisse des Preinreich/Lücke-Theorems siehe S. 45 FN 223.

⁴⁶⁹ Zur Verbindung von strategischer und operativer Ebene siehe insbesondere Günther 2000.

⁴⁷⁰ Vgl. Günther 2000, 69.

⁴⁷¹ Zur Verzahnung der strategischen und operativen Planung und Kontrolle in Form eines dualen Regelkreises siehe Hahn/Hungenberg 2001, 50f, 214ff; MüllerAr 2009, 83f.

⁴⁷² Zur Unterscheidung in Strategien und Maßnahmen auf Basis von NP vgl. Ebert 2011, 101f.

⁴⁷³ Dies kann in verdichteter Form von Kennzahlen geschehen, andererseits in Form vorgelagerter Indikatoren, die mit hoher Wahrscheinlichkeit auf nachgelagerte WT wirken. Zur Unterscheidung von Kennzahlen und Indikatoren siehe Kap. 4.

⁴⁷⁴ BEER hat zum kybernetischen Denken mit unterschiedlichem Fokus und auf unterschiedlichen Abstraktionsebenen den Begriff des „Auflösungskegels“ geprägt. Siehe Beer 1969, 114. Vgl. MüllerAr 2009, 40f.

⁴⁷⁵ GÜNTHER bietet einen umfassenden Überblick über strategische und operative wertorientierte Instrumente. Siehe Günther 1997, 205ff.

ser Untersuchung sind in instrumentaler Hinsicht insbesondere Kennzahlensysteme von Interesse.

Durch die Gegenüberstellung von Werthebeln und generischen NP lassen sich darüber hinaus Wertsteigerungsstrategien definieren.⁴⁷⁶ Es wird festgelegt, durch welche strategischen Maßnahmen die NP ausgeschöpft werden sollen, um eine möglichst hohe Wertsteigerung zu erzielen. Die Strategiewahl bleibt dabei dem Zielsystem der Unternehmung verpflichtet. Basierend auf diesen Überlegungen wurden von mehreren Autoren Instrumente erdacht, die ein systematisches Vorgehen bei der Ermittlung wertstiftender Maßnahmen auf Basis von generischen NP ermöglichen sollen.⁴⁷⁷

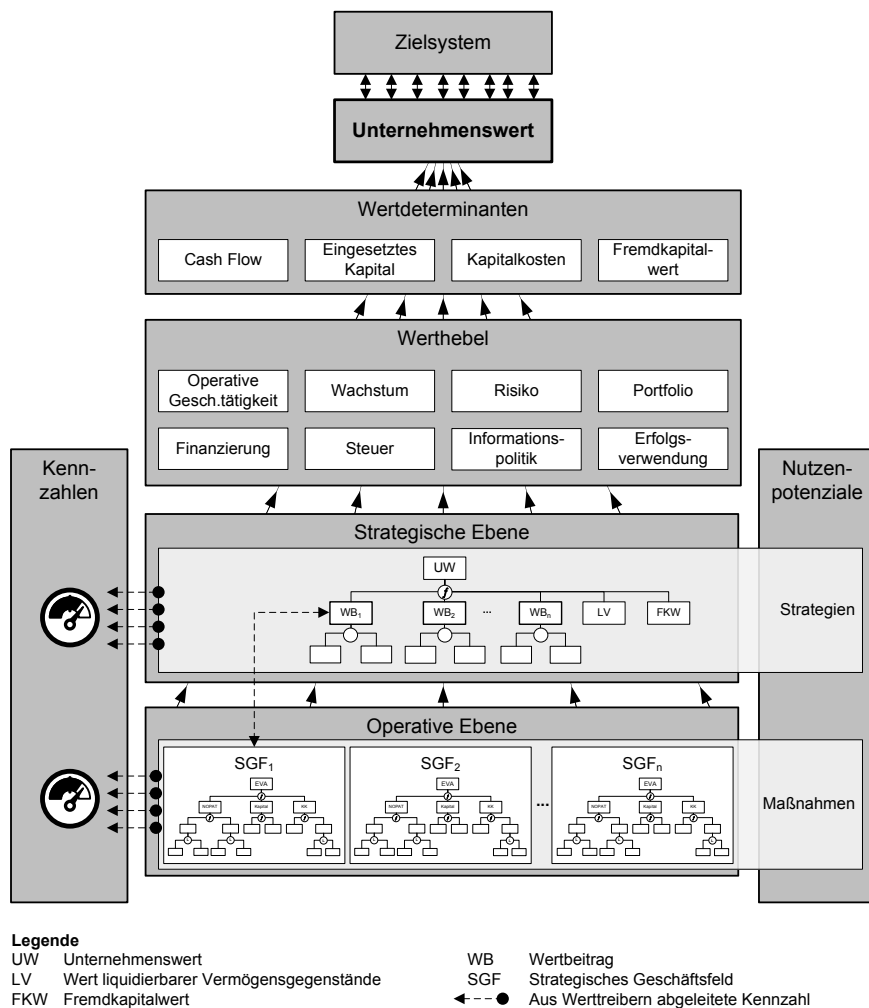
Schließlich wird auch eine organisatorische Integration realisiert, indem sich Wertbeiträge separater Bewertungsobjekte (Tochterunternehmen, Geschäftsbereich, Abteilung) getrennt bestimmen und zu einem globalen Unternehmenswert verrechnen lassen. Dies ist insbesondere hilfreich, um eine Abstufung von der grobgranularen strategischen zur operativen Ebene zu realisieren.

Das Ausgeführte lässt sich abschließend zu einem integrierten Modell des Wertmanagements verbinden (siehe Abb. 10).

Für das weitere Vorgehen in dieser Untersuchung sind zwei Elemente des Modells besonders hervorzuheben, die top-down aus dem Ansatz der wertorientierten Unternehmensführung herausgearbeitet wurden: Zum einen die *Werthebel* als grobgranulare Bereiche, die bei der wertorientierten Strategieentwicklung im Blick zu behalten sind. Ihre Übertragung und Analyse hinsichtlich SOIS liefern systematisch Erkenntnisse über die maßgeblichen Wertschöpfungszusammenhänge. Zum anderen die *WT*, die wie gezeigt mit den Werthebeln in Zusammenhang stehen. Es gilt, für SOIS wesentliche WT herauszuarbeiten. Dies kann im Rahmen einer deduktiven Betrachtung allerdings nur in generischer Hinsicht erfolgen, da die WT strategieabhängig und damit branchen- und unternehmensspezifisch sind.

⁴⁷⁶ Vgl. Janisch 1992, 259; Pümpin 1989, 181; Gomez 1993, 77ff; Pape 2010, 159; Knorren 1998, 102ff.

⁴⁷⁷ Das bekannteste ist die VALCOR-Matrix von GOMEZ/WEBER. Siehe Gomez/Weber 1989, 54. Vgl. Gomez 1993, 77ff; Günther 1997, 385ff; Knorren 1998, 105f; Lattwein 2002, 173.

Abb. 10: Integriertes Modell des Wertmanagements⁴⁷⁸

Grundsätzlich ist der IV als wichtigem NP und ‚Lieferant‘ von WT Beachtung zu schenken.⁴⁷⁹ Neben der am Bedarf des Fachbereichs orientierten Unterstützungs-

⁴⁷⁸ Eigene Darstellung in Anlehnung an Janisch 1992, 259; Günther 1997, 268, 331; Aders 2001, Folie 24; Copeland/Dolgoft 2005, 22, 81.

⁴⁷⁹ Vgl. Buchta/Eul/Schulte-Croonenberg 2009, 13; Schweickart/Töpfer 2006, VII. Im Speziellen wirkt die IV Im Rahmen von Wissensmanagement, Supply Chain Management (SCM), Customer Relationship Management (CRM), Business Process Management (BPM) u. ä. Vgl.

leistung für GP lassen sich ihre Potenziale auch mithilfe spezifischer IV-Strategien (Innovationsstrategie, Sourcing-Strategie, Technologiestrategie, Sicherheitsstrategie etc.) ausschöpfen, welche an den internen IV-Ressourcen orientiert sind. Das IM beschreibt, wie dabei die Gestaltung des Führungs- und Leistungssystems innerhalb der IV zu erfolgen hat und welche Planungs-, Steuerungs- und Kontrollaufgaben sowie -prozesse zu erfüllen sind. Neben der Verzahnung mit dem gesamtunternehmerischen Führungs- und Leistungssystem erfolgt hierbei ebenso eine Verzahnung mit dem gesamtunternehmerischen Controlling in Form des IVC.

Bevor eine Darstellung und Analyse von SOIS erfolgt,⁴⁸⁰ werden diese beiden Elemente – IM und IVC – im Folgenden im Hinblick auf den Ansatz der wertorientierten Unternehmensführung beleuchtet und in den Argumentationsgang dieser Untersuchung integriert.

Töpfer/Duchmann 2006, 48f; Berger 2006, 140. PÜMPIN stuft bereits 1989 in seiner Managementlehre das Informatikpotenzial als ein wesentliches NP und strategische Größe mit hoher zukünftiger Attraktivität ein. Siehe Pümpin 1989, 91.

⁴⁸⁰ Siehe Kap. 5 bzw. Kap. 0.

Wertorientiertes Controlling von Service-orientierten
Informationssystemen

Erfolgsfaktoren flexibler IT-Applikationen

Werner, F.

2016, XXI, 487 S. 43 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-14649-8