

Seminararbeit

Wertorientierte Unternehmensführung: Die Value-Kennzahlen der Wienerberger AG aus dem Geschäftsbericht 2014 im kritischen Vergleich

vorgelegt von

FH-Prof. Mag. phil. Dipl.-Ing. Dr. techn. Bernhard Heiden

im Masterstudiengang

Professional MBA Controlling, Finance and Accounting am UNI

for LIFE - International Management Center Graz

Lehrveranstaltung: Strategic Management Accounting -

Strategisches Controlling, VBM und Balanced Scorecard

Begutachter: **Mag. Dr. Thomas Gaber**

Villach, 6. April 2015

Inhaltsverzeichnis

1 Wertorientierte Unternehmensführung: Die Value-Kennzahlen der Wienerberger AG aus dem Geschäftsbericht 2014 im kritischen Vergleich	3
1.1 Einleitung	3
1.2 Arten von Kennzahlen	3
1.3 Wienerberger Value Management Modell	4
1.4 Value Kennzahlen und bei der Wienerberger AG im Besonderen	5
1.4.1 Die Value Kennzahlen der Wienerberger AG	8
1.4.2 ROCE	8
1.4.3 CFROI	10
1.4.4 CVA	10
1.4.5 Shareholder Value Modelle im Vergleich	11
1.4.6 TSR und TRS Steuerung - Shareholder Value Steuerung	12
1.4.7 Management Vergütung	12
2 Zusammenfassung und Ausblick	16
Literatur	18

1 Wertorientierte Unternehmensführung: Die Value-Kennzahlen der Wienerberger AG aus dem Geschäftsbericht 2014 im kritischen Vergleich

1.1 Einleitung

In dieser Arbeit sollen, gemäß dem obigen Seminartitel, die aktuellen *Value Kennzahlen* der Wienerberger AG aus dem Jahr 2014 untersucht werden. Die Wienerberger AG ist bereits 1819 gegründet worden und ging 1869 an die Börse¹, zählt also zu einem traditionsreichen Unternehmen. Dazu seien im weiteren einige Definitionen und weitergehende Erklärungen der Kennzahlen angeführt.

1.2 Arten von Kennzahlen

Gemäß [EW05]² werden Kennzahlen nach *Erfolgskennzahlen*, *Wertbeitragskennzahlen* und *Nicht finanziellen Kennzahlen* unterschieden.

Bei Wienerberger werden für das Management *Value Kennzahlen*[Lei03] verwendet, die einerseits den *Erfolgskennzahlen* andererseits den *Wertbeitragskennzahlen* zugeordnet werden können. Dabei kommt im Wienerberger Value Management Modell (WBM) das CFROI/CVA Modell, das von Wienerberger, im Vergleich zum ROCE/EVA Modell, als aussagekräftiger angesehen wird, zum Einsatz.

¹www.wienerborse.at abgerufen am 6.4.2015

²S.524ff

1.3 Wienerberger Value Management Modell

Das Wienerberger *Value Management Modell* nach [Lei03] dient dazu den *Shareholder Value* zu steigern. Dabei geht es über das klassische Shareholder Value Management hinaus gemäß Abb.1.1:

Abbildung 1.1: VBM vs WBM gemäß [Lei03]

Klassisches Shareholder Value Management	Wienerberger Value Management
Der Wert des Unternehmens soll gesteigert werden	
Nur der Aktionär steht im Mittelpunkt aller Überlegungen	Harmonischer Interessenausgleich zwischen Kunden, Mitarbeitern u. Aktionären
Gefahr kurzfristiger Gewinn-Maximierung	Langfristige u. nachhaltige Wertsteigerung
Zum Teil komplexe und aufwendige Modelle	Einfach und transparent

Der wesentliche Unterschied zwischen VBM und WBM liegt dabei in der verstärkten Integration der *Umfeldbedürfnisse* des Unternehmens, und damit in einer besseren Adaptierungsmöglichkeit des Unternehmens in das Gesamtumfeld.³ Das Unternehmen kann daher auch als ein *organistisches Gebilde* betrachtet werden. Ein Ausdruck des Organistischen ist auch, dass eine zunehmende Optimierung stattfindet. Vom Management Gesichtspunkt aus passiert dies, was nun wieder nur qualitativ angegeben werden kann, dadurch dass zB eine Standardisierung von Fertigungsprozessen stattfindet sowie Prozessoptimierungen wie zB Lean Six Sigma[SRO14]. Damit wird auch die Markteintrittsbarriere von Konkurrenten erhöht,⁴ was sich wiederum positiv auf die Marktpositionsbehauptung und damit indirekt auch auf das eigene Wachstum auswirkt.

³vg.a.[HTH14] und das Abbildungstheorem in [Hei15] u.a. [EW05], was soviel besagt dass ein System das, innerhalb eine Gesamtsystems, aktiv und überlebensfähig ist, wenn es dieses hinreichend genau in sich selbst abbildet.

⁴vgl. auch Überlegungen in [EW05] S. 268

1.4 Value Kennzahlen und bei der Wienerberger AG im Besonderen

Kennzahlen im Allgemeinen und Value Kennzahlen im Besonderen dienen der Bewertung und als solchem einer Reduktion der Komplexität.[Hei03][Luh97]. Dies bedeutet, sie bilden komplexe Sachverhalte auf einfache Werte ab. Durch diese Abbildung geht notwendig Information verloren, dafür wird (Handlungs-) Spielraum gewonnen. Sie sind ein Blick auf das Ganze eines Systems. In dem Fall von Kennzahlen in einem Wirtschaftsbetrieb bedeutet dies, dass sie idealerweise einen Zustand über die Wirtschaftlichkeit eines Unternehmens geben. Sie sollten daher vitale Zustandsfunktionen sein, die entweder etwas über den vergangenen Zustand den *jetzigen* oder den *zukünftigen Zustand* aussagen, was insbesondere für die Prognose und damit für ein geeignetes Management von Bedeutung ist.

In [EW05]⁵ wird von grundlegenden Funktionen von Kennzahlen, wie der *Entscheidungsfunktion*, sowie von der *Verhaltenssteuerungsfunktion* gesprochen.

Die Führung möchte und muss in kurzen Zeithorizonten Entscheidungen treffen⁶, die auf das Unternehmen einwirken. Damit wird ein Regelkreis erreicht. Die Regelungsgrößen sind idealerweise Kennzahlen, die reproduzierbar und auch möglichst nicht manipulierbar sind. Dabei sind unterschiedliche Kennzahlen auch unterschiedlich geeignet.

So können die Kennzahlen beispielsweise danach geordnet werden in welchem Ausmaß sie für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung geeignet sind. Gemäß [Bec00] in Abb. 1.2 kann nach den vier Kriterien Manipulationsmöglichkeiten, Berücksichtigung von Risiko, Zukunftsorientierung sowie Aufwand der Ermittlung unterschieden werden, wobei diese für unterschiedliche Ziele und Unternehmensaufstellungen unterschiedlich sinnvoll einsetzbar sind.

Da die Wienerberger AG aktionärsorientiert ist, wird idealerweise eine TSR/TRS Steuerung nach Abb. 1.2 sinnvoll sein, wobei für die Langzeitorientierung sinnvollerweise auch eine *Cash Flow*-orientierte Größe eingesetzt werden könnte, wie der CFROI oder der DCF, wobei der DCF für die langfristige Betrachtung von Vorteil ist.

⁵S.526 f.

⁶vgl. auch [Gab14] S. 15f.

Abbildung 1.2: Unterschiedliche Wertorientierungssteuerungen [Bec00] S.24

wertorientierte Führungsgrößen	Cash Flow-orientiert		übergewinnorientiert			aktionärs-orientiert
	CFROI	DCF	EVA	MVA	CVA	TSR/TRS
Manipulations- möglichkeiten	hoch	gering	hoch	hoch	hoch	gering
Berücksichti- gung von Risiko	nein	ja	nein	nein	nein	nein
Zukunftsorientie- rung	nein	ja	nein	ja	nein	ja
Aufwand der Er- mittlung	hoch	relativ hoch	gering	gering	hoch, da CFROI Ermittlung	gering

Abbildung 2: Gegenüberstellung wertorientierter Führungsgrößen

Tatsächlich gibt die Wienerberger AG als Strategie vor den CFROI auf 11,5% zu steigern.⁷ Aktuell liegt er bei 6,0% knapp unter dem WACC (s.a. Abb.1.6). Wie in Abb. 1.2 ersichtlich, ist der CFROI schwer zu ermitteln, berücksichtigt kein Risiko, kann leicht manipuliert werden und ist auch nicht zukunftsorientiert. Scheuch, bzw. die Wienerberger AG drückt aus, dass kein Risiko besteht, gemäß dem Strategie Statement [SRO14] S.17, dass in einem 'normalisierten Marktumfeld' agiert wird, was ja bedeutet, dass kein Marktrisiko herrscht. Damit wäre grundsätzlich die Anwendung des CFROI/CVA Modells gerechtfertigt. Kritisch zu hinterleuchten ist dieser Zugang insofern, als dass meiner Meinung nach sehr wohl Marktrisiken wegen verschiedener Faktoren bestehen. Das sich rasch ändernde Marktumfeld, durch andere Bauweisen, wie die Holzriegelbauweise, die Passivhausbauweise oder auch der 3D Druck im Bau stellen dabei möglicherweise technologische und innovatorische Marktherausforderungen für die Ziegelbranche dar.

Selbst wenn das Marktumfeld also stabil ist, bleibt immer noch das Problem des CFROI, dass es möglicherweise einen Anreiz für das Management bietet kurzfristige Gewinne zu machen. Die aktuell bestehende Empfehlung des Managements zur erhöhten Ausschüttung von Dividenden⁸, scheint ebenso ein Hinweis in diese Richtung sein. Üblicherweise schüttet eine langfristig orientiertes Unternehmen nur dann erhöh-

⁷[SRO14] S.17

⁸vgl.a. Abb.1.7

te Dividenden aus, wenn es diese auch langfristig erhöht sieht, da bei rückläufigem Gewinnen, das Management zur Verantwortung gezogen wird.⁹ Eine erhöhte Dividendenausschüttung könnte durchaus in Krisenzeiten im Nachhinein gravierende Folgen für die Manager haben, oder aber auch ein Hinweis auf einen Managementwechsel sein, mit vorzeitiger Lukrierung von Gewinnen. Das heißt, dass der CFROI als strategisches Steuerungsinstrument möglicherweise zu einem unterschiedlichen Planungshorizont des Managements, im Vergleich zu den Eigentümern führt.¹⁰

Die Übergewinnorientierung der Wienerberger AG drückt sich im CVA aus, der ebenfalls idealerweise in einem stabilen Marktumfeld angewendet wird, da primär nach Abb. 1.2 kein Fokus auf der Zukunftsorientierung vorliegt. Wie schon vorhin angedeutet, ist wie selbst in [SRO14] angeführt, kein stabiles wirtschaftliches Umfeld vorhanden und auch organisches Wachstum der Fall, was beides keine Kriterien für 'Konstanz' sind. Die Übergewinnorientierung ist andererseits auch sinnvoll und sichert ein Bestehen am Markt durch Überrenditen beispielsweise durch Innovationen. Diese erreichte die Wienerberger AG zB dadurch, dass es einen führenden Kunststoffrohrhersteller einkaufte, mit einem zeitsparenden innovativen Stecksystem. Andererseits hat es durch den Ankauf eines führenden Tondachziegelherstellers 2014 ein beträchtliches Marktsegment erweitern können, und konnte damit zu einem führenden Hersteller werden, was marktbeherrschende Vorteile bietet und wie in [SRO14] angeführt zu einem hohen FCF¹¹ führte, und damit zu einer geringeren Entschuldungsdauer von derzeit 1,9 Jahren.

Anreizkompatibilität

Die Kennzahl als Performancemaß wird gemäß [EW05] üblicherweise festgelegt um das Verhalten der Manager zu steuern, was insbesondere in *dezentralen Steuerungen* von Bedeutung ist. Dabei soll der Anreiz möglichst mit den Unternehmenszielen kompatibel sein, man spricht in diesem Zusammenhang auf von *Anreizkompatibilität*.¹² Dies ist

⁹Tatsächlich ist immer wieder bei den Bilanzskandalen ersichtlich, dass geradezu die vorzeitige Ausschüttung, die u.a. auch zu einer Begünstigung des Managements führt und sich im Nachhinein als unternehmensschädlich herausgestellt hat, was dann bis zum Delikt der Bilanzfälschung gehen kann, problematisch.

¹⁰vgl. a. [EW05] S.527

¹¹Free Cash Flow [SRO14] S. 22

¹²[EW05] S. 526

insofern von Bedeutung, als jede Steuerung implizit auch Managementanreize bietet. Auf diese wird, im Einzelnen, in den nachfolgenden Abschnitten eingegangen.

1.4.1 Die Value Kennzahlen der Wienerberger AG

In Abb. 1.3 sind die Value Kennzahlen laut Geschäftsbericht der Wienerberger AG[SRO14] angegeben:

Abbildung 1.3: Value Kennzahlen der Wienerberger AG aus dem Geschäftsbericht 2014 [Bec00] S.98

Value Kennzahlen		2013	2014 ¹⁾
ROCE	in %	1,3	2,6
EVA ²⁾	in Mio. €	-161,4	-127,5
CFROI	in %	5,1	6,0
CVA	in Mio. €	-335,8	-296,8

1) 2014 berechnet auf pro-forma 12-Monats Basis

2) EVA[®] ist eine eingetragene Marke von Stern Stewart & Co.

1.4.2 ROCE

Der ROCE ist der Return on Capital Employed. Er ist gemäß[EW05]¹³ definiert als:

$$ROCE = \frac{\text{Betriebsergebnis} - \text{Ertragssteuern}}{\text{Investiertes_Kapital} - \text{Verzinsliches_Vermögen}} \quad (1.1)$$

Dabei zeigt er die Rentabilität des operativen Vermögens, nicht jedoch des Finanzvermögens. Dementsprechend sagt Heimo Scheuch ¹⁴, dass ihn <die operative Stärke ... zuversichtlich für die Zukunft> macht, was auch am Anstieg dieser Kennzahl in den letzten Jahren ersichtlich ist. Dem ging wie an anderer Stelle ebda. erwähnt ist, eine Umstrukturierung voraus mit Beginn 2012 und erfolgreichem Abschluss. Dabei waren seit 2009 Fixkosten i.d.H.v. 250 Mio. Euro eingespart worden.[SRO14]¹⁵.

¹³S.533

¹⁴[SRO14] S. 21

¹⁵S.20

Nach [Lei03] ist dieser weniger für die Wienerberger AG geeignet, da der ROCE Schwächen bei anlagenintensiven Unternehmen wie der Wienerberger AG hat.

Leissing gibt den ROCE folgendermaßen an, wobei dieser auch weiter definiert wird als

$$ROCE = \frac{NOPAT}{Capital_employed} \quad (1.2)$$

wobei diese eine wichtige Kennzahl im Unternehmen ist, und nach [Lei03] folgende Eigenschaften hat:

- Wichtige Rentabilitätskennzahl: Stellt die Rentabilität des verzinslichen Kapitals dar.
- Korrelation zwischen Aktienkurs und ROCE hoch; Damit ergibt sich eine Koppelung von internen und externen Bewertungen des Unternehmens, was positiv für eine Steuerung wäre.
- Die Untergrenze für das Unternehmen der Wienerberger Gruppe sind 8% (Stand 2003); Wenn man diesen Wert mit dem Wert 2014 vergleicht, ist ersichtlich dass dieser darunter liegt (s.a. Abb.1.4), was deutlich macht, dass die hohen Anlagenwerte diesen Wert drücken. Insgesamt hat sich jedoch auch das Marktumfeld und das Zinsniveau seit 2003 deutlich verändert, was auch deutlich macht, dass von einem stabilen Marktumfeld nicht die Rede sein kann.
- Bei der Berechnung sind eventuelle Goodwills zu berücksichtigen; Im Geschäftsbericht 2014 [SRO14] ist von nicht zahlungswirksamen Wertberichtigungen von 170 Mio. Euro zu lesen, wobei 107 Mio. Euro auf Firmenwert ('Goodwill') - /Abschreibungen entfallen¹⁶, was auch einen Teil der niedrigeren Wertes erklärt. Umgekehrt wäre dies an die Management Performance gekoppelt gewesen, hätte das für das Management einen entsprechend niedrigeren Gehaltsbonus bedeutet.¹⁷

¹⁶ebd. S.89

¹⁷d.i. gehaltsvariablen Bestandteil.

Abbildung 1.4: Value Kennzahlen der Wienerberger AG aus dem Geschäftsbericht 2004
[RTM04]

Value Kennzahlen		2003	2004
ROCE	in %	8,7	9,7
EVA ¹⁾	in Mio. €	26,0	43,8
CFROI	in %	12,7	12,9
CVA	in Mio. €	19,3	28,6

1) EVA ist eine eingetragene Marke von Stern Stewart & Co.

1.4.3 CFROI

Der CFROI kann nach [Lei03] definiert werden als:

$$CFROI = \frac{EBDIDA}{historisches_Capital_Employed} \quad (1.3)$$

Dabei ist das $hist.CE = CE_zu_Anschaffungskosten$.¹⁸

Dabei gibt es im CFROI gemäß [Lei03] keine

- Berücksichtigung von Steuern,
- und keine Berücksichtigung der Abschreibung.

Der Vorteil für die Wienerberger AG liegt daher in

- der zunehmenden Cash Orientierung, was wichtig ist für die Liquidität, und auch Eingang findet in die Firmenwertberechnung, die somit zukunftsorientiert ist,
- und dass Steuern und Abschreibung von gesetzlichen Rahmenbedingungen abhängen, also Langzeittrajektorien im gesellschaftlichen Kontext sind, auf die das Management wenig bis gar keinen Einfluss hat, und daher auch nicht anreizkompatibel ist.

1.4.4 CVA

In der Wienerberger AG wurde anstelle der *Value* basierten ROCE/EVA Steuerung die CFROI/CVA Steuerung eingeführt. Dabei wird der Cash Value Added (CVA) nach [Lei03] folgendermaßen definiert:

¹⁸CE=Capital Employed

$$CVA = (CFROI - Hurdle_Rate) \cdot hist.CE \quad (1.4)$$

wobei die *Hurdle Rate* gleich dem Kapitalkostensatz ist:

$$Hurdle_Rate = \frac{WACC}{1 - Steuersatz} + 2\%Ersatzinvestitionen \quad (1.5)$$

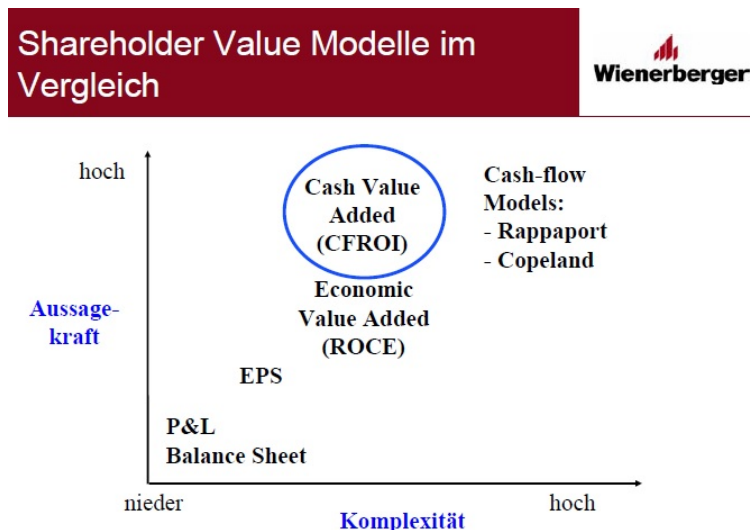
$$Hurdle_Rate = \frac{0,07}{1 - 0,28} = 12\% \quad (1.6)$$

Der Vorteil der Steuerung mittels CVA ist, dass dies zu einer Cash Größe und nicht einer buchhalterischen Größe, nicht zu einer Verzerrung von Bewertungen durch die geeignete Bestimmung von Nutzungsdauern, zum Wegfall nicht beeinflussbarer Steuer aufwendungen und neben anderen weiteren Vorteilen zum EBITDA, als Teil des CVA, als praktischer Steuerungsgröße, führt.

1.4.5 Shareholder Value Modelle im Vergleich

Gemäß [Lei03] und Abb.1.5 können die *Shareholder Value* Modelle in der Ebene die zwischen Aussagekraft und Komplexität aufgespannt wird abgebildet werden.

Abbildung 1.5: Shareholder Value Modelle im Vergleich[Lei03]



Gemäß dem Abbildungstheorem [Hei15], ist der geeignete Komplexitätsgrad für die Unternehmenssteuerung auszuwählen. Die Wienerberger AG ist zu dem Schluss gekommen, dass dies der CFROI ist, was sich auch auf die *Managementvergütungsorientierung* oder -/anreizgestaltung auswirkt (s.u.) und idealerweise **anreizkompatibel** ist (s.o.). Noch komplexere, aber auch aufwendigere Modelle, wären gemäß Abb.1.5 die Rappert'schen oder Copeland'schen *Cash Flow Modelle*, die in einem noch komplexeren Umfeld sinnvoll sind, und daher notwendig für eine adäquate Abbildung der Umwelt in der Unternehmenssteuerung wären.

1.4.6 TSR und TRS Steuerung - Shareholder Value Steuerung

Der TSR oder *Total Shareholder Return* ist gemäß [Bec00] definiert als:

$$TSR = \frac{\text{Kapitalgewinn} + \text{Dividendenzahlungen}}{\text{Anteilspreis_zu_Beginn_der_Periode}} \quad (1.7)$$

In der Glg.1.7 bedeutet der Kapitalgewinn die Aktienkurssteigerung. Der Vorteil dieser Methode ist die Marktpreisorientierung, und insofern der Konzern eine AG ist, wie im Fall der Wienerberger AG, kann damit tatsächlich ein Marktwert des Unternehmens bestimmt werden, und da dieser auch stark zukunftsorientiert ist und auch in diesem Sinne gesteuert werden, was insbesondere für langfristige Investoren vorteilhaft und somit auch *anreizkompatibler*¹⁹ ist.

1.4.7 Management Vergütung

Die Ankopplung der CFROI/CVA Steuerung ist operativ Teil der Management Vergütung, wobei im Jahr 2014 von der Wienerberger AG, als wesentliches finanzielles Ziel ein Bezug zum EBITDA gewählt wurde.

Der *Management Anreiz* der Wienerberger AG ist bis 2014 zu 75% an finanzielle Ziele und zu 25% an strategische Ziele gekoppelt. Dabei war der Anteil der finanziellen Ziele jeweils zu 50% an das EBITDA und zu 50% an den Free Cash Flow gekoppelt. Dabei

¹⁹s.o.

konnte 2014, bei CEO und CFO, eine variable Vergütung, gemäß[SRO14] S.74, über 100% des fixen Gehaltsanteils erreicht werden, was ab 2015 mit maximal 100% gedeckelt wurde, wobei die variable Vergütung nun zu 100% an finanzielle Ziele gekoppelt ist, die EBITDA Zielgröße und eine Zielgröße für einen Gewinn nach Steuern.²⁰

Kritisch ist dabei zu betrachten, dass trotz der Nicht Rückkehr in die Gewinnzone und der unsicheren Zukunftsaussichten, das Management in einem nicht unerheblichen Anteil honoriert wurde, was unverhältnismäßig erscheint. Einer moderaten Anpassung und Berücksichtigung dieses Sachverhaltes wurde u.a. durch die oben angeführte Deckelung des variablen Gehaltsbestandteils von CEO und CFO Rechnung getragen.

²⁰vgl.a. Abb.1.7

Abbildung 1.6: Wienerberger AG Kennzahlen gemäß [SRO14]

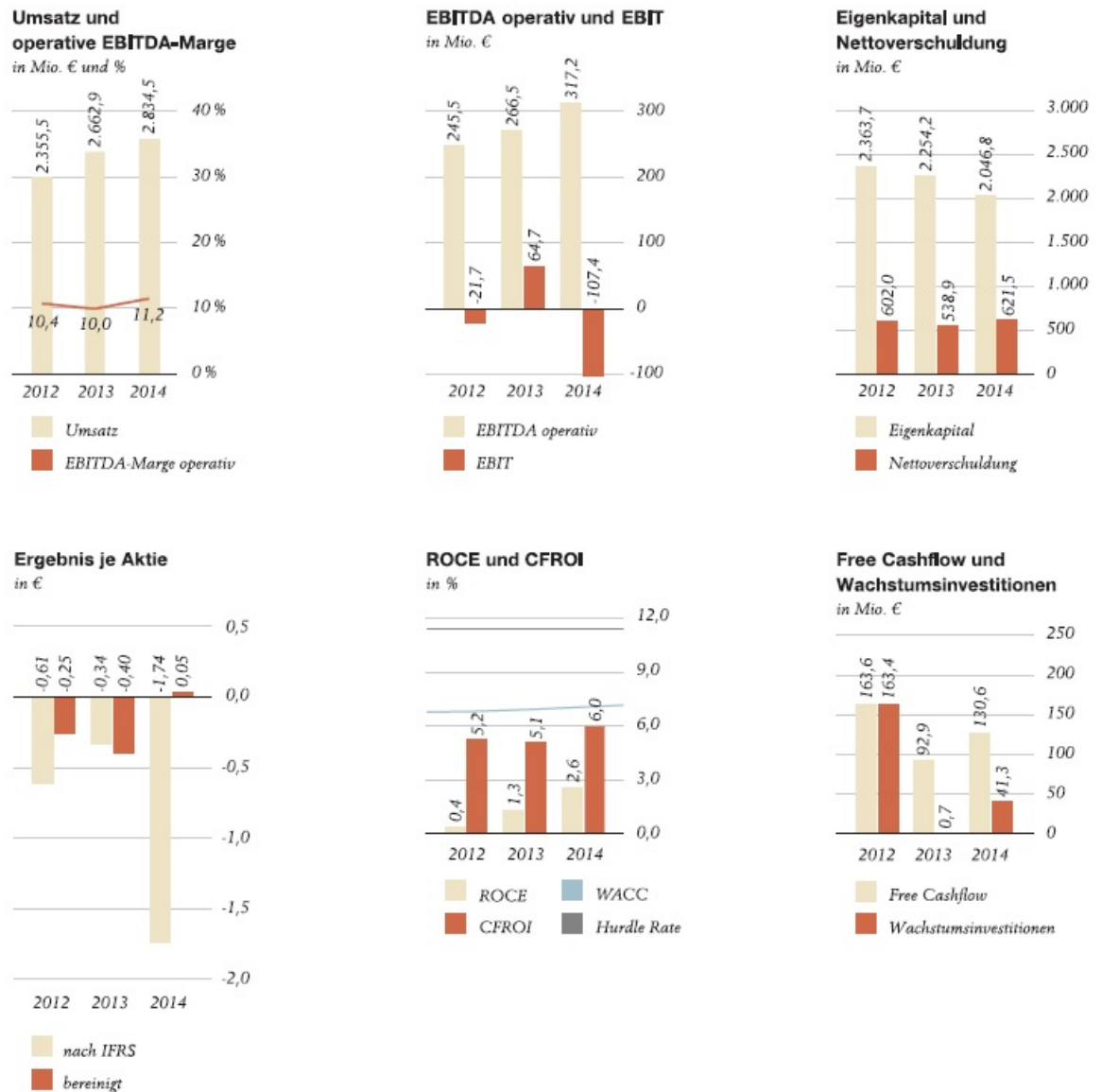


Abbildung 1.7: Wienerberger AG Kennzahlen gemäß [SRO14]

	2014	2013	
	↓	↓	
Umsatz <i>in Mio. €</i>	2.834,5	2.662,9	
EBITDA operativ <i>in Mio. €</i>	317,2	266,5	EBITDA Wachstum: ↑ +19 % 317,2 Mio. €
EPS bereinigt <i>in €</i>	0,05	-0,40	
Dividende je Aktie <i>in €</i>	0,15	0,12	Dividende je Aktie: ↑ +25 % 0,15 €
Bilanzsumme <i>in Mio. €</i>	3.913,4	4.211,4	
Eigenkapitalquote <i>in %</i>	52,3	53,5	
Nettoverschuldung <i>in Mio. €</i>	621,5	538,9	
Free Cashflow <i>in Mio. €</i>	130,6	92,9	Free Cashflow: ↑ +41 % 130,6 Mio. €
Ø Mitarbeiter	14.836	13.787	

2 Zusammenfassung und Ausblick

In dieser Arbeit wurden die *Value Kennzahlen* der Wienerberger AG einem kritischen Vergleich unterzogen. Dazu wurden einerseits auf die Arten von Kennzahlen, die in der Wienerberger AG verwendet werden, eingegangen und auch auf den Übergang von einer ROCE/EVA zu einer CFROI/CVA Steuerung in der Wienerberger AG. Die Vor- und Nachteile einer solchen Steuerung wurden kritisch betrachtet. Einerseits bildet die CFROI/CVA Steuerung die Wienerberger AG in einem komplexen Umfeld sicher besser ab als die ROCE/EVA Steuerung. Im Hinblick auf die 2014 sich weiter verstärkende Thematik eines globalisierendes Umfeldes und sich sättigender Märkte werden nicht nur Effizienz, Standardisierung und Automatisierung von Produktionsstandorten immer größere Bedeutung erlangen, sondern wird damit auch das Steuerungsinstrument komplexer werden müssen. Die gleichgewichtsorientierte und der weniger zukunftsorientierte CFROI/CVA Ansatz mit gekoppelten Management Anreizsystemen scheint zu wenig komplex zu sein, um die sich verändernden Märkte adäquat abzubilden und insbesondere das derzeitige *Managementbelohnungssystem* scheint nicht mehr zeitgemäß. Zeichen der Anpassung wurden zwar gesetzt jedoch nur sehr moderat, vermutlich aufgrund dessen, dass das derzeitige CFROI/CVA eben keinen Anreiz dafür bietet¹. Die sich abzeichnende Marktsättigung, die sich in verlangsamenden Wachstumsraten, in Europa und Nordamerika, ausdrückt, wird damit nicht adäquat abgebildet. Eine Umstellung auf einen zukunftsorientierten Ansatz, insbesondere auch was adäquate Management Anreize anbelangt, wäre meiner Meinung nach sinnvoll. Nur auf diese Art und Weise wird in zunehmend dezentralisierten Unternehmensteilen ebenfalls ein adäquater Anreiz geschaffen. Dies bedeutet, dass die Unternehmenshierarchie mit Hilfe eines solchen *dezentralen Managementansatzes* ebenfalls demokratischer und flacher

¹Dieses wurde jedoch selbst gewählt, und zwar mit den Prämissen eines konstanten Umfeldes, was m.E. nicht der Fall ist, wie oben gezeigt wurde.

werden müsste, was die Vernetzung fördert und damit die Innovation, was insbesondere für das zunehmend *innovationsgetriebene Marktumfeld* von Bedeutung ist.

Literatur

- [Bec00] Wolfgang Becker. *Wertorientierte Unternehmensführung in der Reihe Bamberger betriebswirtschaftliche Beiträge Nr.125*. abgerufen am 4.4.2015, 56 S. Uni Bamberg. 2000. URL: https://www.uni-bamberg.de/fileadmin/uni/fakultaeten/sowi_lehrstuehle/unternehmensfuehrung/Download-Bereich/Becker_2000_Wertorientierte_Unternehmensfuehrung_BBB_125.pdf.
- [EW05] Ralf Ewert und Alfred Wagenhofer. *Interne Unternehmensrechnung*. 6. Aufl. Springer, Berlin, 2005.
- [Gab14] Thomas Gaber. *Skriptum STRATEGIC MANAGEMENT ACCOUNTING, Strategisches Controlling, VBM und Balanced Scorecard*. International Management Center Graz. 2014.
- [Hei03] Bernhard Heiden. *Referat Sozialphilosophie zum Thema „Reduktion der Komplexität“ auf der Basis des Buchabschnitts „Komplexität“ aus Niklas Luhmann: Die Gesellschaft der Gesellschaft, Frankfurt/Main, 1997*. im Rahmen des Studiums Philosophie an der Karl-Franzens Universität Graz. 2003. URL: http://portfolio.uni-graz.at/lib/exe/fetch.php?media=portfolios:heidenbernhard:inhalte:files:2003_referat_sozialphilosophie.pdf.
- [Hei15] Bernhard Heiden. *Seminararbeit: Firmenwertsteigerungskonzept FH-Kärnten*. durchgeführt im Masterstudiengang Professional MBA Controlling, Finance and Accounting am UNI for LIFE - International Management Center Graz im Rahmen der LV Value Based Management bei Mag. Martin Theyer. 2015.
- [HTH14] Bernhard Heiden und Bianca Tonino-Heiden. „Möglichkeiten und Grenzen einer verallgemeinerten Evolutionstheorie auf der Basis der Theorie der

Selbstorganisation: Ausgewählte Aspekte“. Magisterarb. Karl-Franzens Universität Graz, 2014.

- [Lei03] Thomas Leissing. *Wienerberger Value Management - Vom ROCE zum CFROI Modell – Value Management bei Wienerberger*. Mai 2003. URL: <http://www.wu.ac.at/indust/vortrag/wienerberger>.
- [Luh97] Niklas Luhmann. *Die Gesellschaft der Gesellschaft*. Suhrkamp Verlag, Frankfurt/Main, 1997.
- [RTM04] Wolfgang Reithofer, Hans Tschuden und Thomas Melzer. *Wienerberger Geschäftsbericht 2004*. Wienerberger AG. 2004. URL: <http://www.wienerberger.com/de/services/download-service/gesch%C3%A4ftsberichte>.
- [SRO14] Heimo Scheuch, Willy van Riet und Klaus Ofner. *Wienerberger Geschäftsbericht 2014*. Wienerberger AG. 2014. URL: <http://www.wienerberger.com/de/services/download-service/gesch%C3%A4ftsberichte>.