

OperativesControlling
Fallstudie 7: Wertorientierte Steuerung
Auswahl einer Shareholder Value Steuerung für
die ABC AG

vorgelegt von

FH-Prof. Mag. DI Dr. Bernhard HEIDEN

im Masterstudiengang

Professional MBA Controlling, Finance and Accounting am UNI

for LIFE - International Management Center Graz

Lehrveranstaltung: Case Studies

Begutachterin: **MMag. Dr. Birgit Beinsen**

Villach, 4. April 2015

Inhaltsverzeichnis

1 Fallstudie der ABC AG	3
1.1 Einleitung	3
1.2 Gründe für die Einführung der Produktions GmbH	5
1.3 Proprietäre Wertfiltersteuerung der ABC AG	5
1.4 Einführung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung	7
1.4.1 Allgemeine Gründe für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung	7
1.4.2 Auswahl der wertorientierten Unternehmenssteuerung	7
1.4.3 Übergewinnorientierung: EVA und CVA Steuerung	8
1.4.4 TSR und TRS Steuerung - Shareholder Value Steuerung	9
1.5 Kommunikation im Unternehmen	10
1.6 Auswirkung auf das Unternehmen der ABC AG	10
1.7 Limitierung des Wachstums	10
2 Zusammenfassung und Ausblick	12
Literatur	13

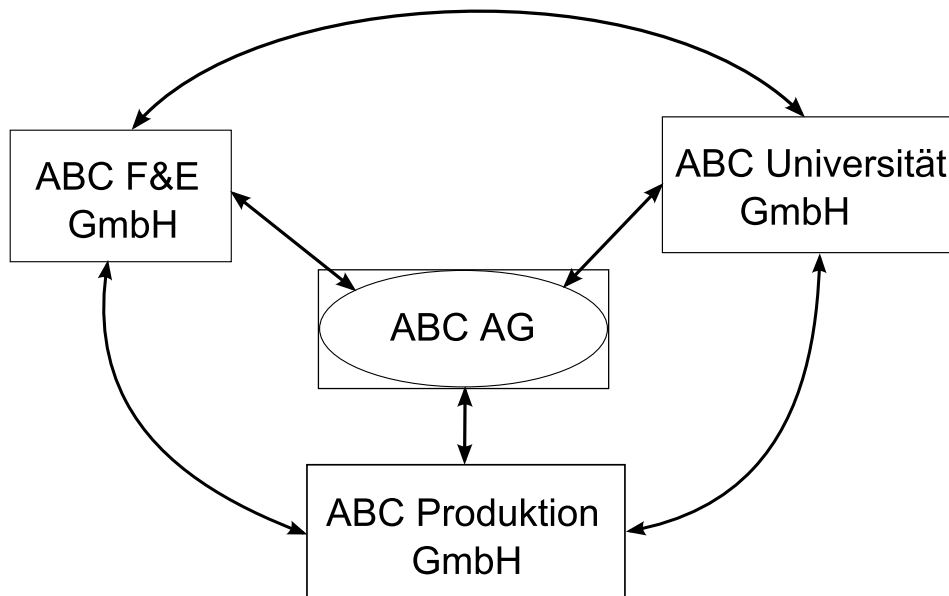
1 Fallstudie der ABC AG

1.1 Einleitung

In dieser Arbeit soll eine Fallstudie der ABC AG, in Bezug auf die Einführung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung, gegeben werden.

Der ABC Konzern, ist Teil des österreichischen Hochschulsektors und besteht aus einer Mutterunternehmung der *ABC AG* und drei Töchtern, der *ABC Produktion GmbH* und der *ABC F&E GmbH*, der *ABC Universität GmbH* (S. Abb. 1.1). Dieser hat vor 5 Jahren eine wertorientierte Steuerung eingeführt. Diese wird sowohl in der strategischen Planung als auch in der operativen Planung eingesetzt.

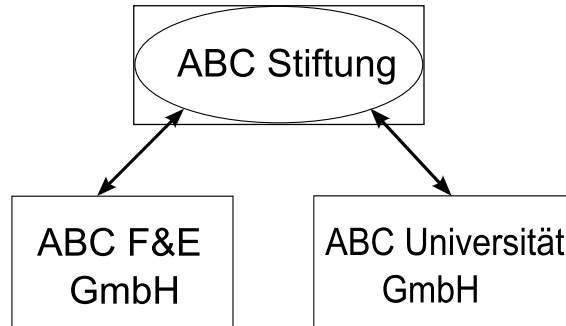
Abbildung 1.1: ABC AG Konzernstruktur



Dabei wurde der Konzern vor fünf Jahren aus einer Stiftung in eine AG umgewandelt

und im Zuge der Umstrukturierung wurde ebenfalls die Produktion GmbH gegründet und in den Konzernablauf integriert. Die Konzernstruktur ist in Abb. 1.2 ersichtlich:

Abbildung 1.2: ABC Stiftung Konzernstruktur vor 5 Jahren



Die Umstrukturierung war notwendig geworden, da die zunehmende Anzahl an Produktionsaufträgen nicht mehr gut mit der F&E GmbH vereinbar waren. Die ABC Stiftung selbst war so organisiert, dass sie keine Gewinne abgeben durfte und das war mit einer wertorientierten Produktionsbetrieb in der ABC Stiftung nicht vereinbar.

Die Integration der ABC Produktion GmbH war vor rund 7 Jahren ins Blickfeld des Interesses für die ABC Stiftung geraten. Einerseits war die zentrale Führungsstruktur an die Grenzen gestoßen, da es nicht möglich war Kleinaufträge effizient abzuwickeln. Diese sind aber die Vorläufer, einerseits für die Vertrauensbildung von Kundenseite, und andererseits ermöglichen sie in der langen Vorlaufzeit aktiv zu sein. Es musste daher ein Weg gefunden werden diese langfristig wirksamen Maßnahmen sinnvoll in das Unternehmen zu integrieren. Andererseits waren auch strategisch wichtige Maßnahmen für eine langfristige Integration in den jungen Bildungsbereich, sowie in den Bereich der produzierenden Industrie, nur mit einer völlig anders gearteten Konzernstruktur möglich, die nach dem Bild einer dezentralen Steuerung aufgebaut sein musste, um eine adäquate Effizienz aufzuweisen.

Die Vergütung der Führungskräfte ist zu einem wesentlichen Teil an die Erreichung oder Überschreitung der vorgegebenen wertorientierten Größen geknüpft. Aufgrund der neuen dezentralen Organisation, die nicht mehr hierarchisch aufgebaut war, wie in Abb. 1.2 ersichtlich sondern netzwerkartig wie in Abb. 1.1.

Die Begründung für die Aufteilung in eine dezentrale Netzwerkstruktur war wie folgt:

1. Durch die finanzielle Selbstverwaltung in den einzelnen *Suborganisationseinheiten* (SOE) war es möglich auch kleinteilige Aufträge kosteneffizient abzuwickeln.
2. Der Anreiz Aufträge abzuwickeln war gekoppelt an die transparente wertorientierte Steuerung, was den Führungskräften dazu verhalf den Wert der ABC AG zu erhöhen.

1.2 Gründe für die Einführung der Produktions GmbH

Ein wesentlicher Grund war, dass das Produktions *Know How* als zentrale Kernkompetenz der ABC AG angesehen wurde. Da das Produktions *Know How* an die Skalierung der Produktion gekoppelt ist und die Größe von potentiellen Produktionsaufträgen von 0 bis sehr klein war, war es *par principe* nicht möglich innerhalb des Unternehmens der ABC Stiftung eigenes Produktions *Know How* aufzubauen. Das Produktions *Know How* selbst war in den produzierenden Unternehmen des Umfeldes jedoch sehr wohl vorhanden, jedoch war dort, auf Grund des industriellen Umfeldes, der Schwerpunkt auf der Produktionsoptimierung und dabei kam die Innovation, die durch F&E geleistet mangelhaft, erkennbar durch eine umfeldbedingte niedrige F&E Reinvestitionsrate.

Das Ziel war es den Gap zwischen der kurzfristig orientierten Gewinnorientierung des Umfeldes aufgrund des volatilen Absatzmarktes und dem langfristig orientieren Horizont der ABC AG zu verringern.

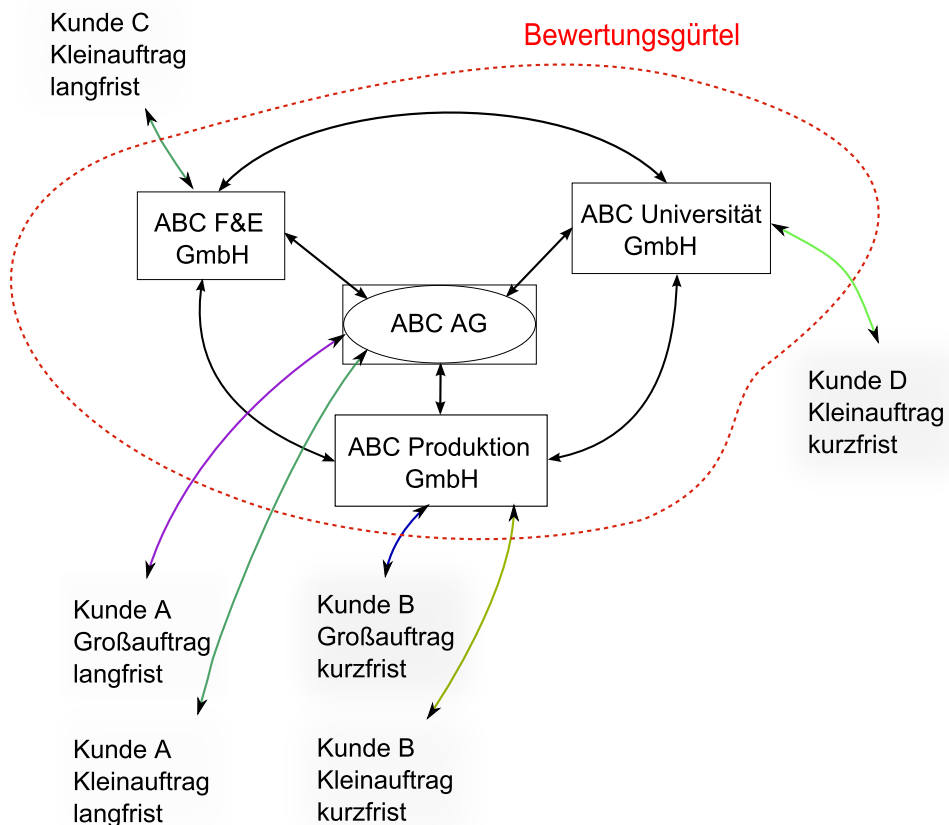
Für diesen Zweck wurden von den drei Töchtern der ABC AG betriebliche Kooperationen, mit total dezentraler Logik, eingegangen. Organisationatorisch sollte ein Austausch der Arbeitskräfte zwischen den einzelnen dezentralen Betrieben stattfinden, mit dem Ziel der Entwicklung von gangbaren Innovationsansätzen durch die Erfahrungsan-koppelung einerseits und die realen Kostenrandbedingungen durch Marktpreisorientierung im betrieblichen Umfeld andererseits.

1.3 Proprietäre Wertfiltersteuerung der ABC AG

Um kleinere Aufträge effizienter abwickeln zu können wurde eine Projektwertfiltersteuerung eingeführt (s.Abb.1.3). Diese wird als durchlässige Systemgrenze der ABC

AG betrachtet. Kommt es zu einem Angebot eines Projektes so gelangt dieses zunächst durch einen Wertfilter, d.h. ein Programm, das den Wert des Projektes für die ABC AG ermittelt noch bevor überhaupt das Projekt in das innere System gelangt. Alle potentiellen Projekte laufen über das Filter, wobei das Filter von intern und von extern betrachtet und ausgewertet werden kann. Dazu werden Eckdaten des potentiellen Projektes eingegeben und damit wird dann die Wertsteigerung der ABC AG unmittelbar ermittelt. In Abhängigkeit des Projektwertes und des Zuständigkeitsbereichs, geht es dann weiter über ein Entscheidungslaufdiagramm. Hoch bewertete Projekte laufen über die ABC AG Koordinationsstelle und das ABC AG Management und werden dort feinstrukturiert. Niedrig bewertete Projekte laufen direkt zu den einzelnen SOE's (s.a. Abb.1.3).

Abbildung 1.3: ABC AG - Wertfiltersteuerung - Wertentscheidungsgürtel



Die *Unternehmenswertsteigerung* ist dabei die zentrale Kommunikationsgröße, die transparent für alle Beteiligten innerhalb und außerhalb der ABC AG ersichtlich sind.

Dabei werden die einzelnen Projekte nach ihrem Wert dargestellt und sind auch im Nachhinein sichtbar. Sie sind umgekehrt Teil des Bewertungsystems, das mit Hilfe von Marktoptionsbewertungen die Werte für die Unternehmenssteigerung der ABC AG mit Hilfe statistischer Methoden ermittelt.

1.4 Einführung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung

1.4.1 Allgemeine Gründe für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung

Gemäß [Bec00] sprechen folgende Gründe für die Einführung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung:

- Leichte Kommunizierbarkeit
- Zukunftsorientierung
- Transparenz
- Wirtschaftlichkeit der Ermittlung
- geringe Manipulationsspielräume

1.4.2 Auswahl der wertorientierten Unternehmenssteuerung

Gemäß [Bec00] in Abb. 1.4 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.

Das entscheidende Kriterium für die wertorientierte Steuerung der ABC AG ist die Zukunftsorientierung.¹

¹Die Zukunftsorientierung resultiert aus der langfristigen Wirkung der ABC AG Tätigkeit. Da sie primär eine Bildungseinrichtung und die Durchlaufzeit der 'Kunden' in der Größenordnung von 3 bis 5 Jahren ist ist die Wirkung erst nach dieser Zeit an der Erhöhung des Marktwertes durch die Bildungsinvestition ersichtlich.

Abbildung 1.4: 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

Dafür kommen gemäß Abb.1.4 das DCF² Verfahren, das MVA³ und das TSR/TRS⁴ Verfahren in Betracht. Eine Übergewinnorientierung scheidet aus, da der primäre Zweck der ABC AG in der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung liegt und daher Übergewinne, *per pricipie* reinvestiert werden sollen. Ebenso ist die Berücksichtigung von Risiko ein wesentliche Bestandteil, insbesondere durch die Betrachtung langfristiger Investitionen und Maßnahmen. Daher kommen nach Abb. 1.4 nur das DCF und das TSR/TRS Verfahren in Frage. Da inzwischen die ABC Stiftung in einer ABC AG umgewandelt wurde, ist es naheliegend für die Wertsteuerung das TSR/TRS Verfahren anzuwenden.

1.4.3 Übergewinnorientierung: EVA und CVA Steuerung

Das EVA und das CVA Wertsteuerungsverfahren, wobei beide übergewinnorientiert sind, scheiden auch insofern aus, als damit kurzfristige Gewinnoptimierungen forciert werden, und wie in [Hil11] gemäß einer Studie von A.T. Kearney gezeigt wurde, haben CVA gesteuerte AG's tatsächlich um 10% niedrigere Aktienkurse als vergleichbare andere AG's.⁵

Gemäß [Hil11] ist das Problem im EVA Ansatz zu finden, was sich leicht aus der

²Discounted Cash Flow Verfahren

³Market Value Add Verfahren

⁴Total Shareholder Return/Total Return to Shareholders

⁵Dabei wurden 68 internationale Unternehmen untersucht, die bereits seit 10 Jahren das EVA Konzept zur Unternehmenswertsteuerung verwendeten.

Basisformel für den EVA ableiten lässt:

$$EVA = (ROCE - WACC) \cdot K \quad (1.1)$$

Dabei ist das ROCE das *Return on Capital Employed* und WACC der *Weight Average Cost of Capital* und K das eingesetzte Kapital.

In einer anderen Schreibweise ergibt sich dafür:

$$EVA = \left(\frac{\text{Gewinn_nach_Steuern}}{\text{investiertes_Kapital}} - \text{Kapitalkosten} \right) \cdot \text{investiertes_Kapital} \quad (1.2)$$

Daraus erhellt, dass wenn die Kapitalkosten konstant sind, bei einem größeren Gewinn_nach_Steuern Verhältnis zum investierten Kapital mit kleinerem investiertem Kapital ein höherer EVA erzielt wird. Damit werden kurzfristige Investitionen begünstigt, wobei dies ein inzwischen allgemein bekanntes Problem der EVA Steuerung ist. Für Unternehmen, die kurzfristig und in einem volatilen Markt agieren, mag dies ausreichend sein, für eine langfristige Unternehmenssteuerung werden jedoch falsche Anreize gesetzt, insbesondere bei einer Ankopplung der Managementvergütung an den EVA.

1.4.4 TSR und TRS Steuerung - Shareholder Value Steuerung

In der ABC AG wurde beim IPO⁶ eine Shareholder Value Steuerung nach dem Muster des TSR eingeführt. Der TSR oder *Total Shareholder Return* ist gemäß [Bec00] definiert als:

$$TSR = \frac{\text{Kapitalgewinn} + \text{Dividendenzahlungen}}{\text{Anteilspreis_zu_Beginn_der_Periode}} \quad (1.3)$$

In der Glg.1.3 bedeutet der Kapitalgewinn die Aktienkurssteigerung. Der Vorteil dieser Methode ist die Marktpreisorientierung, und insofern der Konzern eine AG ist, wie im Fall der ABC AG kann damit tatsächlich ein Marktwert des Unternehmens bestimmt werden.

⁶*Initial Public Offering* - Beim Börsegang der ABC AG

1.5 Kommunikation im Unternehmen

Das ausgewählte Konzept wurde im Unternehmen der ABC AG ausgearbeitet und die Einzelnen SOE's wurden darin geschult die wertorientierten Kennzahlen zu ermitteln und in in das System einzuspeisen.

Insbesondere war es wichtig den *Bewertungsgürtel* in die intern und extern sichtbaren Arbeitsabläufe zu integrieren mittels IT-Optimierung der Organisationsabläufe. Nach zweijähriger Probelaufzeit wurde dieses in den operativen Betrieb übergeben und gut angenommen. Eine Kundenbefragung hat ergeben, dass diese zu 80% die Art der Bewertung nutzen, um erfolgreiche Projekte einzureichen, 20% werden von der ABC AG eingegeben und gemeinsam mit den Kunden abgewickelt.

Durch das IT unterstützte System konnte der Aufwand für diese Art der Shareholder Value Steuerung wesentlich herabgesetzt werden, und wird dieses durch das laufende Qualitätsmanagementsystem auf hohem Funktionalitäts- und Effizienzlevel gehalten.

1.6 Auswirkung auf das Unternehmen der ABC AG

Das Ziel mehr Transparenz und Flexibilität im Kostensystem konnte Dank der Einführung der wertorientierten dezentralisierten Steuerung mit einem Shareholder Value Konzept erreicht werden. Einen maßgeblichen Anteil daran hat das implementierte System mit der proprietären Wertfiltersteuerung, die damit eine schnelle Entscheidung über die Einteilung, Priorisierung und Zuordnung der Projekte nach Wertsteigerung für die ABC AG ermöglicht und somit deren Gewichtung in der Entscheidung um die Art und Form der Umsetzung.

Das interne Verwaltungssystem konnte dezentralisiert und verschlankt werden, sodass nun Projekte in Form von Kooperationen leichter zu realisieren sind.

1.7 Limitierung des Wachstums

Als wesentlicher Faktor für die Begrenzung des Wachstums liegt darin, dass im Umfeld der ABC AG ähnliche Unternehmen agieren und ebenfalls wachsen. Es ist daher mit einer Limitierung des Wachstums zu rechnen, weswegen auch eine langfristige Gewinnorientierung bei begrenzten Ressourcen notwendig ist. Das nachhaltige und qualitative

Wachstum ist daher wichtiger Bestandteil der Wertsteigerungssteuerung. Ein zunehmende Wertsteigerung kann nur durch stärkere Vernetzung erreicht werden. Je stärker das Netz um so mehr wird die Limitierung durch das Umfeld zu erwarten sein.

2 Zusammenfassung und Ausblick

In der ABC AG wurde das wertorientierte Steuerungssystem nach dem Konzept eines *Shareholder Value* eingeführt, da die langfristige nachhaltige Werterhöhung für den Konzern wesentlich ist. Seit der Einführung dieser wertorientierten Unternehmenssteuerung vor fünf Jahren konnte der Unternehmenswert um 50% gesteigert werden mit einer durchschnittlichen Rendite von 10% per Jahr. Die wertorientierte Steuerung hat Transparenz im Kostensystem geschaffen und ermöglicht es auch in einer mehr dezentralen Steuerung kosteneffizient zu agieren und damit höhere Renditen für die Anteilseigner zu erzielen.

In dem limitierenden Umfeld wird es voraussichtlich zu einer Abflachung der Umsatzkurve kommen, was bedeutet dass die Sättigung des Marktes eintritt. Durch die fortlaufende Ausrichtung an Innovation im Schnittfeld von Grundlagenforschung und betrieblicher Anwendung sind für die Anteilseigner auch in Zukunft höhere Renditen, als marktüblich, zu erwarten.

Durch die Marktorientierung erfolgt ein rückkoppelndes positiv wirkendes Feedback, sodass eine Marktanpassung erfolgen kann. Als wesentliche Kernkompetenz- und Wachstumsfeld kann die Vernetzungsfähigkeit und -leistung angesehen werden, die implizit nicht nur Werttreiber sondern auch, bei erfolgreicher Meisterung dieser Leistung, wert erhöhend für die ABC AG 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.
- [Hil11] Stefan Hilbert. *Wertorientierte Unternehmensführung*. abgerufen am 4.4.2015, 20 S. Duale Hochschule Baden Württemberg Mannheim. 2011. URL: http://www.vs.dhbw-mannheim.de/fileadmin/ms/bwl-vs/Versicherung_1/Wertorientierte_Unternehmensfuehrung.pdf.