

Yasmine Chahed, Malte Kaub, Hans-Erich Müller:

KONZERNSTEUERUNG

BÖRSENNOTIERTER AKTIENGESELLSCHAFTEN IN DEUTSCHLAND

Edition der Hans-Böckler Stiftung Nr. 109, Düsseldorf 2004, 114 S. € 14,00

(Bestellungen an Setzkasten, Düsseldorf, E-Mail: mail@setzkasten.de)

Abstract:

Von einem Siegeszug Wertorientierter Unternehmensführung kann keine Rede sein. Zwar werden finanzielle Erfolgsziele wieder deutlicher in den Vordergrund gerückt. Dieses darf aber nicht verwechselt werden, mit der einseitigen Ausrichtung der Unternehmen an den Interessen der Aktionäre. Unsere Untersuchung von über 100 börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland zeigt, daß sich die Mehrheit zur nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts bekennt, nicht aber zur Bevorzugung einer bestimmten Gruppe, wie es das Shareholder Value Konzept ursprünglich vorschreibt.

Aber auch das traditionelle Stakeholder-Konzept findet in der Praxis wenig Anklang. Vielmehr scheint es auf eine Synthese anzukommen: Langfristige Visionen, Steigerung des Unternehmenswerts, Berücksichtigung des Einflusses des Kapitalmarktes auf den Unternehmenswert und umgekehrt, Einbeziehung der Erwartungen (Werte) anderer Anspruchsgruppen, mehr Transparenz über Wertentwicklung und Risiken, usw. - alles das sind Anforderungen, denen sich große, börsennotierte Gesellschaften heute stellen müssen.

Von daher kommt es näher darauf an zu unterscheiden, was denn genau unter Wertorientierter Unternehmensführung verstanden werden soll. Neu an den Instrumenten Wertorientierter Unternehmensführung ist aus Controlling- und Rechnungslegungssicht zunächst der Anspruch auf mehr Transparenz über den „wahren“ Unternehmenswert durch dynamische Methoden der Investitionsrechnung. Tatsächlich werden in der Praxis aber häufig, wie bisher, weniger exakte, dafür aber nachvollziehbare und verständliche Steuerungsgrößen verwendet. Neu ist weiterhin auch die systematische Einbeziehung der Eigenkapitalverzinsung und des Risikos, worin allerdings ein Widerspruch liegt, denn eine Residualgröße wird in eine feste

Anspruchsgröße verwandelt. Es zeigt sich, daß offenbar erhebliche Probleme bestehen, das Oberziel auf die einzelnen Teileinheiten herunter zu brechen - insbesondere bei Verflechtungen - und dabei auch „weiche“ Werttreiber, etwa im Sinn einer Balanced Scorecard, mit einzubeziehen.

Auch die Auseinandersetzung mit anderen Dimensionen Wertorientierter Unternehmensführung – Strategie, Struktur, Unternehmenskultur - zeigt zunächst, daß die Erfahrungen mit der praktischen Anwendung des Shareholder-Value-Konzeptes in den USA zum Gegenteil dessen geführt hat, was intendiert war. Anstatt Manager stärker an die Interessen der Aktionäre zu binden, kam ein Kreislauf der Habgier heraus, in dessen Folge Aktionäre, u. a. Pensionsfonds amerikanischer Arbeitnehmer, ausgebeutet und Arbeitsplätze vernichtet wurden. Corporate Governance (Unternehmenskontrolle) über den Kapitalmarkt reicht offenbar nicht. Wertorientierte Unternehmensführung kann auf ethische Werte, auf Mitarbeiter- und Kundenorientierung nicht verzichten.

Nach den Skandalen, die das marktorientierte Shareholder Konzept mit sich gebracht hat, schlägt das Pendel nun wieder in Richtung Regulierung aus. Dabei geht es nicht nur um die Balance von Marktautonomie und Regulierung, nicht nur um die Frage, was und wieviel durch Gesetz, Verordnung und Kodex reguliert werden soll, sondern auch darum, welche Gruppen geeignet sind, die Überwachungsfunktion wahrzunehmen. Macharzina und Neubürger haben kürzlich hervorgehoben, daß angesichts der Vielzahl konzeptioneller Fragen zur Wertorientierten Unternehmensführung, auf die auch die Wissenschaft noch keine abschließenden Antworten gefunden hat, eine kritische Auseinandersetzung für Praxis und Theorie derzeit von besonderer Bedeutung ist. Wir hoffen, mit unserer Studie dazu einen Beitrag zu haben.

Ansprechpartner:

Prof. Dr. Hans-Erich Mueller
FHW-Berlin School of Economics
D-10825 Berlin
Tel.++49-30-85789144;
Fax.++49-30-85789199
E-Mail: [hemfhw@fhw-berlin.de](mailto:hempfhw@fhw-berlin.de)
Homepage: www.hemueller.de

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung

1. Grundzüge Wertorientierter Unternehmensführung

1.1 Ebenen Wertorientierter Unternehmensführung

1.2 Wertorientierte Kennzahlensysteme

1.2.1 Moderne versus traditionelle Kennzahlensysteme

1.2.2 Cash flow-basierte Modelle

1.2.2.1 Shareholder Value-Ansatz

1.2.2.2 Wertsteigerungsansatz

1.2.3 Jahresabschlussbasierte Modelle

1.2.3.1 Economic Value Added- Ansatz

1.2.3.2 Cash Flow Return on Investment-Ansatz

1.2.4 Die Ansätze im Vergleich

2. Konzernsteuerung börsennotierter Aktiengesellschaften in Deutschland

2.1 Die Studie Konzernsteuerung im Verhältnis zu bisherigen Studien

2.1.1 Datenerhebung

2.1.2 Untersuchungsstand Wertorientierte Unternehmensführung

2.2 Ergebnisse der vorliegenden Studie

2.2.1 Wertorientierung als oberstes Unternehmensziel

2.2.2 Relevanz der Eigentümerstruktur

2.2.3 Wertorientierung und Rechnungslegung

2.2.4 Anpassung von Unternehmensprozessen an Wertorientierung

2.2.5 Bezugsgrößen in Managementvergütungssystemen

2.2.6 Spitzenkennzahlen der internen Steuerung und Performancemessung

2.2.7 Bestimmung von Mindestrenditen

2.2.8 Segmentierung und Operationalisierung der Spitzenkennzahlen

2.3 Zwischenergebnis

3. Zur Kritik des Shareholder Value

3.1 Vom Shareholder Value zur Wertorientierten Unternehmensführung

3.1.1 Die drei Säulen Wertorientierter Unternehmensführung

- 3.1.2 Verständigungsprobleme beim Controlling
- 3.1.3 Strategie und Struktur – Der Kaiser ist nackt
- 3.2 Vom Elend des Shareholder Value
 - 3.2.1 Reichtum für Aktionäre steigern?
 - 3.2.2 Schiefe Machtverteilung
 - 3.2.3 Der Kreislauf der Habgier
 - 3.2.4 Nachhaltige Wertsteigerung als Ziel
- 3.3 Die Einseitigkeit der Finanzperspektive überwinden
 - 3.3.1 Gleichrangigkeit nicht-finanzieller Steuerungsgrößen
 - 3.3.2 In der Wildnis des Strategischen Managements
 - 3.3.3 Kontinuität durch Veränderung

4. Wertsteigerung, Corporate Governance und Mitbestimmung

- 4.1 Wertorientierte Unternehmensführung als Strategiekonzept
- 4.2 Corporate Governance zwischen Marktsteuerung und Regulierung
 - 4.2.1 Corporate Governance durch Shareholder Value?
 - 4.2.2 Ziel ist die Ausgewogenheit von Marktautonomie und Regulierung
 - 4.2.3 Wer soll das Management überwachen?
- 4.3 Wertsteigerung und Mitbestimmung
 - 4.3.1 Was ist neu an Wertsteigerung?
 - 4.3.2 Schwächt Kapitalmarktorientierung den Arbeitnehmereinfluss?
 - 4.3.3 Value Reporting für Aufsichtsräte

Schlussbetrachtung

Quellenverzeichnis

Anhang