

Wertorientierte Managementvergütung: Traditionelle und wertorientierte Kennzahlen als Bemessungsgrundlage

Bearbeitet von
Michael Krämer

1. Auflage 2015. Taschenbuch. 92 S. Paperback

ISBN 978 3 95934 719 8

Format (B x L): 15,5 x 22 cm

[Wirtschaft > Corporate Responsibility > Unternehmenskultur, Corporate Governance](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

**beck-shop.de**
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Leseprobe

Textprobe

Kapitel 2.1. Konzeptionelle Grundlagen des Shareholder Value-Gedankens:

Seit Beginn der achtziger Jahre hat die wertorientierte Unternehmensführung, welche als ganzheitliche Konzeption das operative sowie strategische Management zum Gegenstand hat, zuerst bei börsennotierten Gesellschaften, später auch bei mittelständischen Unternehmen zunehmend an Bedeutung gewonnen. Das im angelsächsischen auch als Value Based Management bezeichnete Führungskonzept basiert dabei auf dem durch Alfred Rappaport begründeten Shareholder Value-Ansatz. Publik wurde dieser durch den im Jahr 1986 veröffentlichten Beitrag „Creating Shareholder Value“. Trotz der Benennung des Shareholders bezieht sich dieses Konzept grundsätzlich nicht nur auf den Aktionär, sondern umfasst allgemeiner – unabhängig von der vorliegenden Rechtsform – sämtliche Eigentümer einer Unternehmung.

Nach Rappaport besteht der ökonomische Wert einer Unternehmung aus der Summe der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital, wobei der Shareholder Value dem Marktwert des Eigenkapitals entspricht. Zu dessen Ermittlung wird der in Zukunft ins Unternehmen fließende Free-Cashflow, das heißt jener Cashflow, der der Befriedigung der Zahlungsansprüche aller Kapitalgeber zur Verfügung steht, mit dem durchschnittlich gebundenen Kapitalkostensatz diskontiert und um den Marktwert des Fremdkapitals vermindert. Anteilseigner orientieren sich bei ihren Investitionen in das Unternehmen an den künftig zurückfließenden Zahlungsströmen in Form von Entnahmen oder auch Dividenden. Insofern wird jeder Investor zur Deckung der eigenen Konsumausgaben versuchen, möglichst den aus seinem individuellen Einkommensstrom erzielten Nutzen im Zeitablauf zu maximieren. Um dies zu gewährleisten, müsste sich die Unternehmensführung bei ihren Investitionsentscheidungen an den Nutzenfunktionen der Shareholder, welche sowohl die individuellen Zeit- als auch Risikopräferenzen beinhalten, orientieren. Diese subjektiven und daher nicht als identisch zu betrachtenden Präferenzen sind jedoch im Allgemeinen nicht bekannt. In Anbetracht dessen besteht für die Unternehmung nicht die Möglichkeit, dem Leitgedanken der Nutzenmaximierung nachzugehen. Einen Ausweg aus dieser Problematik bietet die Marktwertmaximierung, welche die notwendige Rücksichtnahme auf die individuellen Präferenzen der Anteilseigner durch die Verwendung von Marktpreisen zu Bewertungen der Cashflows umgeht. Die Existenz eines vollkommenen sowie vollständigen Kapitalmarkts wird hierbei als notwendige Voraussetzung erachtet. Unter diesen Annahmen bildet die Veränderung des Marktpreises die Auswirkungen der unternehmerischen Aktivitäten auf den Zahlungsstrom ab. Somit ergibt sich für den als Käufer wie auch als Verkäufer agierenden Marktteilnehmer die Möglichkeit, jeden beliebigen Cashflow, unabhängig von dessen Höhe, zeitlicher Struktur sowie Risikostruktur, zu einem gegebenen und damit identischen Preis zu handeln. Als Konsequenz resultiert für Investoren daher, dass diese durch ihre Handlungen am

Kapitalmarkt, sei es Kauf oder Verkauf, den eigens präferierten Konsumstrom erzielen. Es besteht für die Unternehmen nun nicht weiter die Notwendigkeit, sich an den Präferenzen der Anteilseigner zu orientieren, da eine Erhöhung des Marktwertes ebenfalls eine Steigerung des erwarteten Nutzens der Marktteilnehmer impliziert. Auch wenn diese Annahmen als realitätsfern angesehen und daher nicht ohne weiteres auf die Realität übertragen werden können, findet die Marktwertmaximierung als zulässiger Ansatz zur Vereinfachung dennoch weitestgehend Akzeptanz.

Die Gründe für die weitreichende Verbreitung der wertorientierten Unternehmensführung sind vielfältig. Aufzuführen sind unter anderem die Übernahme- und Akquisitionswelle Ende der achtziger Jahre, neue Kommunikations- bzw. Informationstechnologien sowie eine Vielzahl an institutionellen Investoren wie Versicherungen oder auch private und öffentliche Pensionsfonds. Daneben fordert der voranschreitende globale Konkurrenzkampf auf den Kapitalmärkten um finanzielle Ressourcen von in- und ausländischen Investoren, unterstützt durch etliche alternative Anlagemöglichkeiten, eine fokussierte Ausrichtung der Unternehmensführung am Aktionärsinteresse. Shareholder erwarten als Ausgleich für ihre Kapitalüberlassung eine risikoadäquate Verzinsung (Rendite), welche mindestens ihren Opportunitätskosten entspricht. Gelingt es der Unternehmung nicht eine solche zu erwirtschaften, wird aus Sicht der Anteilseigner Wert vernichtet, da durch eine anderweitige Anlage am Kapitalmarkt ein höherer Wertzuwachs hätte erzielt werden können. Als langfristige Konsequenz folgt daraus, dass Anleger ihre getätigte Kapitaleinlage zurückziehen, wodurch der Druck auf die Unternehmung bezüglich der Eigenkapitalversorgung steigt und sich ihre Wettbewerbsfähigkeit im Kampf um Finanzressourcen verschlechtert. Diese zunehmende Abhängigkeit von den Shareholdern veranlasst die Unternehmen daher der Maxime zu folgen, ihre Handlungen auf die Steigerung bzw. Maximierung des intrinsischen Marktwertes des Eigenkapitals, des Shareholder Value, auszurichten. Neben der theoretischen Fundierung der Ausrichtung des unternehmerischen Geschehens am Shareholder Value-Gedanken wird diesem Ansatz auch verstärkt in der Praxis nachgegangen. Dies bestätigt eine empirische Untersuchung von Pellens / Tomaszewski / Weber aus dem Jahre 2000, bei der 56 % der Unternehmen aus dem DAX und MDAX angaben, die Steigerung des Unternehmenswerts als primäre Zielsetzung zu verfolgen.

Der Interessenmonismus, welcher durch die einseitige Ausrichtung der unternehmerischen Handlungen am Shareholder Value ansetzt, wird nicht nur in der einschlägigen Literatur stark kritisiert. Aufgrund jüngster Bilanzskandale sowie der Finanz- bzw. Wirtschaftskrise kommen vermehrt kritische Äußerungen aus der Politik, die fordert, dass „sich Manager künftig nicht länger vorrangig an kurzfristigen Renditeerwartungen orientieren“, sondern dass „eine nachhaltige und auf Langfristigkeit ausgerichtete Unternehmensführung [...], die auch die Interessen der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter an sicheren Arbeitsplätzen berücksichtigt“, angestrebt wird. Gemäß dieses sogenannten Stakeholder-Ansatzes, nach dem interessenspluralistisch sowohl die Bedürfnisse der Shareholder als auch die anderer Anspruchsgruppen im Entscheidungskalkül zu beachten sind, besteht die primäre Zielsetzung in der Existenzsicherung der Unternehmung sowie

der Steigerung des Allgemeinwohls. Der Begriff des Stakeholders umfasst unter anderem neben Eigen- und Fremdkapitalgebern auch Kunden, Mitarbeiter sowie den Staat, wobei laut Freeman noch allgemeiner „any group or individuals who can affect, or is affected by, the achievement of the organization's objectives“ zu dieser Gruppe zählen. Aufgrund der teilweise divergierenden Interessen der einzelnen Anspruchsgruppen, beispielsweise dem Bestreben der Mitarbeiter nach hohen Lohnzahlungen und dem Wunsch der Kunden nach niedrigen Preisen, existiert im Rahmen des Stakeholder-Ansatzes kein konkreter Leitgedanke, welcher der Unternehmensführung eindeutige Handlungsempfehlungen vorgibt. Für eine zielgerichtete Unternehmensführung ist die Stakeholder-Orientierung insofern nicht geeignet. Es besteht allerdings die Möglichkeit, einzelne Zielvorstellungen der Anspruchsgruppen zu berücksichtigen, indem eine am Aktionärsinteresse fokussierte Unternehmensführung unter der Nebenbedingung des Stakeholder-Ansatzes erfolgt und dadurch ein nachhaltiges unternehmerisches Handeln impliziert.

Aufbauend auf diesen Grundlagen zum Shareholder Value-Gedanken werden im folgenden Abschnitt die Hauptanwendungsbereiche der wertorientierten Unternehmensführung vorgestellt. Hierbei handelt es sich um die wertorientierte Planung, Performancemessung, Bereichssteuerung und Managemententlohnung.