WirtschaftsWoche (Nr. 39, 20.09.1991), pp. 90, 93, 96

BETRIEBSWIRTSCHAFT: *Probleme der Erfolgsmessung*

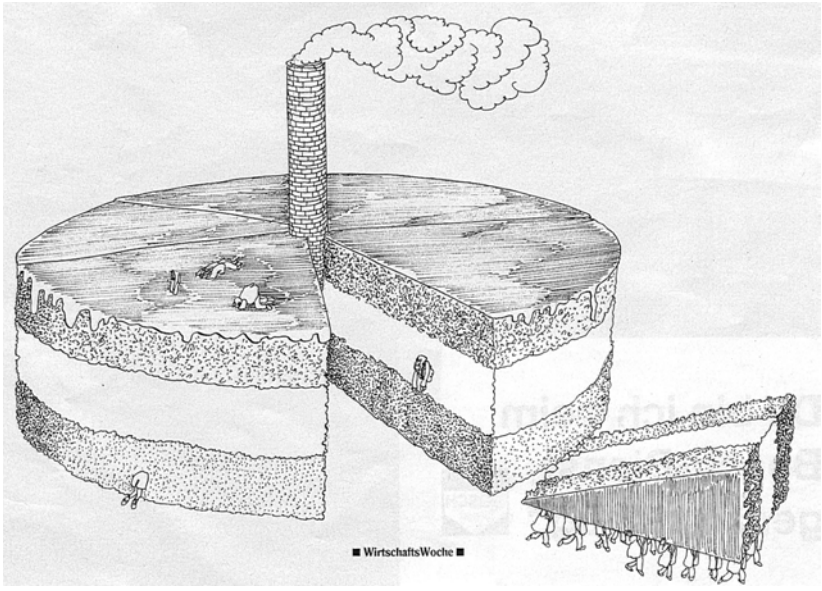
Streit um den Kuchen

Am Ergebnis eines Unternehmens wollen viele partizipieren. Komplexe Machtverhältnisse erschweren aber die Gewinnermittlung.

VON KLAUS SPREMANN

Die Zielsetzung einer Unternehmung erscheint betriebswirtschaftlichen Dozenten so klar, daß sie nur selten darüber sprechen. Um die Meßbarkeit dieses vagen Zielbegriffs vorzutäuschen, wird er in Seminaren einfach als der "Erfolg" bezeichnet.

In der Praxis offenbaren unternehmerische Entscheidungen aber, wie heterogen die verfolgten Ziele tatsächlich sind. Persönliche Ambitionen des geschäftsführenden Gesellschafters untergraben gelegentlich das Streben nach Rentabilität. Unternehmen machen keinen Hehl daraus, daß sich ihre Zielsetzung abrupt ändern kann: Zeiten des Markt- und Breitenwachstums werden abgelöst von Phasen der Konsolidierung und Konzentration auf das angestammte Geschäft.



So mancher Konzern strebt mit seinen Entscheidungen einzig nach Beständigkeit. Sie wird durch ausgeglichene Betriebsergebnisse ausgedrückt. Dabei werden die Kalkulationsgrundlagen so gewählt, daß drei Bedingungen auf lange Sicht eingehalten werden können: erstens die reale Substanzerhaltung; zweitens eine zwar geringe, aber stetige Verzinsung des Eigenkapitals trotz Inflation; drittens überdurchschnittliche Sozialleistungen, ausgedrückt durch entsprechende Erhöhungen der Rückstellungen für die betriebliche Alters-

versorgung. Beständigkeit als Grundhaltung ist in einer sich kaum wandelnden Welt akzeptabel. In Zeiten großer Veränderung von Technologie und Markt ist jedoch die Substanzerhaltung als Erfolgsziel fragwürdig: zu plötzlich könnte die Substanz an Wert verlieren.

Auf Wandel, Risiken und Krisen reagierend, haben in den achtziger Jahren Consulting-Gesellschaften dazu geraten, strategische Ziele zu verfolgen: Nicht mehr um Einsparungen bei Gemeinkosten oder um andere Zahlen des Rechnungswesens gehe es primär. Vielmehr komme es auf Sachziele an: Marktnischen ausfüllen, Starprodukte fördern oder die .Cash-cows ausnutzen. Diese "Portfolio-Matrix" der Boston Consul-

p.90

———

p.93

ting Group hatte das Nachdenken über Ziele und Werte verdrängt. In der Folge waren viele Manager überzeugt, die Erreichung der (nebulös gebliebenen) Zielsetzung allein anhand von Marktanteilen quantifizieren zu können.

In der jüngsten Zeit schien es, als ob die "richtige Umorganisation" gleichsam automatisch zur Verwirklichung des richtigen Zieles führe. Mit dem Paradigmenwechsel von Produktion und Marketing zur Organisation — begünstigt durch das Buch "In Search of Excellence" von Thomas J. Peters und Robert H. Waterman, Jr. — wurden strategische Geschäftseinheiten vorgeschlagen. Sie sollten sich auf einen einzigen, aber wesentlichen Erfolgsfaktor konzentrieren.

Zweifellos fördern strategische Geschäftseinheiten die Autonomie, Beweglichkeit und Verantwortlichkeit des Managements — Umstände, die gemeinhin als erfolgsfördernd beurteilt werden. Ein transnationaler Konzern wie Siemens ist in über 300 strategische Geschäftseinheiten gegliedert. Solche Geschäftseinheiten sind nicht mit kleinen Unternehmen zu verwechseln. Da sich die im Kern stehenden Erfolgsfaktoren wandeln, gleichen sie eher größeren Projekten, die weitgehend selbständig, aber unter Schutz und Aufsicht der Mutterunternehmung, entwickelt und zu Reife gebracht werden.

Auch andere Unternehmen sehen sich heute, ohne die organisatorischen Begriffe der strategischen Geschäftseinheit und der Managementholding adaptiert zu haben, nicht mehr als Häuser, in denen periodisch wiederkehrend dieselben Pro-zesse abgewickelt werden. Sie sehen sich statt dessen als Dach, unter dem laufend Projekte angegangen und verwirklicht werden. Das Denken in Projekten hat das Denken in Perioden abgelöst.

Da die Projekte unterschiedlichste Reifegrade haben, eignet sich die periodenorientierte Betriebsergebnisrechnung weder zur Erfolgsermittlung noch zum Erfolgsvergleich zwischen den Einheiten. Denn erstens ist es für Projekte typisch, daß die Zeitpunkte für Ein- und Auszahlungen, Kosten und Leistungen erheblich auseinanderfallen, und zweitens sind die zusammengefaßten Geschäftseinheiten so verschiedenartig, daß sie auf ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Kalkulationsverfahren anwenden. Diese Spezialisierung des Rechnungswesens erschwert den Vergleich zwischen strategischen Geschäftseinheiten.

Dennoch stellen sich nach Ablauf eines Jahres oder auch nach einem Jahrzehnt Fragen der Messung: Welche Geschäftseinheit war mehr, welche weniger erfolgreich? Um Fortführungsentscheidungen treffen zu können, ist noch wichtiger zu wissen: Wie kann man den prognostizierten zukünftigen Erfolg einer Geschäftseinheit quantifizieren? Lohnt es sich, sie weiter zu betreiben, oder sollte sie verkauft werden?

Gesucht wird also eine neu konzipierte Unternehmensrechnung, die stärker dem neuen Denken in Projekten entspricht, die Bewertungen im nachhinein und Bewertungen zukünftiger Entwicklungen nach einheitlichem Schema vornimmt.

Die Frage der Vorteilhaftigkeit eines Projektes ist schon von Irving Fisher abgehandelt worden. Der von 1898 bis 1935 in Yale lehrende Ökonom wies nach, daß man (sofern der Kapitalmarkt vollkommen ist) die Nutzenvorstellungen des Unternehmers gar nicht kennen muß, um sagen zu können, ob ein Projekt für ihn vorteilhaft ist oder nicht. Es kommt nur auf den Kapitalwert an.

Entsprechend wäre der Wert einer strategischen Geschäftseinheit gleich dem Barwert aller durch ihre Tätigkeit ausgelösten Zahlungen, dem Ertragswert. Der in einem Jahr erwirtschaftete Erfolg ist gleich der Differenz der Ertragswerte zu Beginn und zu Ende des Jahres. Diese Erfolgsmessung ist eng damit verbunden, den Unternehmenswert zu bestimmen. Ziel der Manager sollte es sein, den Unternehmenswert zu maximieren.

Das an sich schlüssige Konzept des Ertragswertes setzte sich nur zögerlich durch, weil die Details der praktischen Umsetzung nicht geklärt waren. Welches sind die Zahlungen im Sinne Fishers, die ein Projekt, eine Geschäftseinheit oder eine ganze Unternehmung bedingen? Sind Ausschüttungen gemeint, Gewinne oder Cash-flows? Wie kann man künftige Zahlungen prognostizieren? Wie soll das unternehmerische Risiko berücksichtigt werden? Welcher Kalkulationszinsfuß ist der Berechnung des Barwertes zugrunde zu legen?

Dem US- Wirtschaftswissenschaftler Alfred Rappaport ist es weitgehend gelungen, die Brücke vom theoretischen Konzept des Ertragswertes zu einer in der Praxis weithin akzeptierten Methode der Performance-Messung zu schlagen. Sein Buch “Creating Shareholder Value” (1986), also etwa Ertragswert zugunsten der Aktionäre schaffen, löste Diskussionen um Ziele, um Werte und um Erfolg im Geschäftsleben neu aus. Nach einer Kritik an buchhalterischen Konzepten (auch Erfolgskennzahlen wie der ROI bleiben nicht ungeschoren) argumentiert Rappaport, warum die abzudiskontierenden Zahlungen mit dem sogenannten freien Cash-flow (Discounted Free Cash-flow) zu identifizieren seien.

Der gewöhnliche Cash-flow, Meßwert für das Innenfinanzierungspotential, ergibt den freien Cash-flow, wenn man ihn um die Auszahlungen für jene Investitionen korrigiert, die in der Planung bereits festgelegt sind: Damit sind alle Ersatz-, Umstrukturierungs- und Erweiterungsmaßnahmen gemeint, von deren Durchführung man bei der Prognose der Cashflows zukünftiger Jahre bereits ausgegangen war.

Der Cash-flow läßt sich vereinfacht als Gewinn plus Abschreibungen plus Erhöhung der Rückstellungen berechnen. Daher führt die Methode des Discounted Free Cashflow gerade dann zu Unterschieden zum Barwert künftiger Gewinne, wenn die Auszahlungen für Investitionen von der Summe aus Abschreibun-

p.93

———

p. 96

gen und Nettozuführungen zu den Rückstellungen abweichen. Das ist im Projekt-Lebenszyklus der Fall, weniger dagegen bei stationär operierenden Unternehmen, wo beide Konzepte, der freie Cash-flow und der Barwert künftiger Gewinne, auf dieselben Werte führen.

Zweitens weist Rappaport einen Weg zur Behandlung des unternehmerischen Risikos: Die freien Cash-flows werden wie erwartet prognostiziert, es wird dort kein Risikoab-

schlag vorgenommen. Die Risiken werden durch einen Kapitalkostensatz berücksichtigt, der höher als der Zinssatz für risikofreies Kapital ist.

Genauer ergeben sich die Kapitalkosten als gewichtetes Mittel der Kosten für Fremd- und Eigenkapital, wobei die Gewichtung von der Kapitalstruktur abhängt. Die Fremdkapitalkosten sind durch Zinsen und Nebenkosten be-stimmt; in Deutschland kämen Kosten für die Anpassung von Rückstellungen für betriebliche Altersversorgung hinzu. Dabei ist zu beachten, ob eine Vor- oder Nachsteuerrechnung bevorzugt wird. Genauso ist festzulegen, ob man Cash-flows ebenso wie Kapitalkosten als nominale Größen oder inflationsbereinigt darstellt.

Die Eigenkapitalkosten sind gleichzusetzen mit der Rendite, die ein Anleger auf dem Kapitalmarkt bei anderen Geldanlagen derselben Risikoklasse erzielen kann. Zur näheren Bestimmung wird das Capital Asset Pricing Model herangezogen. Danach ist die zu erwartende Rendite gleich der Summe aus risikofreiem Zins und einer Risikoprämie, die um so größer ist, je größer das sogenannte Beta ist.

Das Beta repräsentiert dabei die Risikoklasse. Es mißt das (systematische) Risiko der einzelnen Unternehmung (oder des einzelnen Unternehmensteils) in Relation zum Risiko, das ein gut diversifiziertes Portefeuille noch enthält. Wichtig ist: Es geht um das Beta der zu bewertenden Geschäftseinheit, nicht um das Beta der Muttergesellschaft.

Der Versuch Rappaports, das Barwert-Konzept in die Praxis umzusetzen, überzeugt allerdings nicht völlig. Der Shareholder Value ist zu sehr auf die Anteilseigner zugeschnitten. Fraglich ist, ob er beispielsweise bei Lebensversicherungsgesellschaften greift, wo die Versicherten durch Überschußbeteiligung an den geschaffenen Werten partizipieren.

Auch in anderen Branchen sind es viele Gruppen, die bei einer Unternehmung etwas eingesetzt und auf dem Spiel haben (at the stake), selbst wenn ihnen vielleicht kein Entscheidungsrecht zukommt. Zu diesen Mitspielern (Stakeholder) gehören zunächst Fremdkapitalgeber, dann auch Mitarbeiter, Kunden und alle Geschäftspartner, die hoffen, daß sich Engagement und Zugeständnisse für sie einmal auszahlen werden.

Jeder Mitspieler möchte natürlich zweierlei. Einmal soll der Kuchen möglichst groß werden, zum anderen möchte selbstverständlich jeder eine große Scheibe davon haben. Damit die Verteilung nicht in unproduktiven Streitigkeiten endet, ist sie weitgehend schon vorher vereinbart: entweder explizit durch harte Designs wie durch Aktienrecht und Kreditvertrag oder implizit durch weiche Designs wie nicht einklagbare Zusagen und geweckte Erwartungen, etwa wenn die Unternehmensleitung den Mitarbeitern Karrieren in Aussicht stellt. Ist die Verteilung explizit oder implizit geregelt, könnten alle Mitspieler sich einigen, die Produktion eines möglichst großen Gesamtkuchens anzustreben. Das wäre der Stakeholder Value.

Jedoch gibt es viele Regeln im Geschäftsleben, bei denen der spätere Verteilungsschlüssel vom erzielten Wert abhängt. Das macht schon der Rangunterschied zwischen harten und weichen Designs deutlich. Diejenigen Mitspieler, die letztlich entscheiden, würden dann nicht versuchen, den Stakeholder Value als Ganzes zu maximieren, sondern einzig den Teil, auf den sie später Anspruch haben. Wo die Machtverhältnisse komplex sind, findet auch der Stakeholder Value als Verallgemeinerung des Shareholder Value seine Grenzen.

Der Autor ist Professor für Finanz- und Rechnungswesen sowie Direktor am Schweizerischen Institut für Banken und Finanzen an der Hochschule St. Gallen.