

Kristin Teichmüller

Shareholder Value und Praxis der Rechnungslegung

Benchmarkanalyse unter Einbeziehung der Jenoptik AG

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1999 Diplom.de
ISBN: 9783832427153

Kristin Teichmüller

Shareholder Value und Praxis der Rechnungslegung

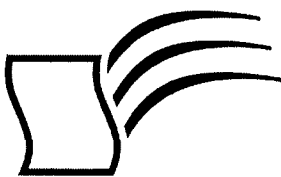
Benchmarkanalyse unter Einbeziehung der Jenoptik AG

Kristin Hetzer

Shareholder Value und Praxis der Rechnungslegung

Benchmarkanalyse unter Einbeziehung der Jenoptik AG

Diplomarbeit
an der Friedrich-Schiller-Universität Jena
Fachbereich Betriebswirtschaftslehre
Oktober 1999 Abgabe



Diplomarbeiten Agentur
Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k
22119 Hamburg

agentur@diplom.de
www.diplom.de

ID 2715

Hetzer, Kristin: Shareholder Value und Praxis der Rechnungslegung: Benchmarkanalyse unter Einbeziehung der Jenoptik AG / Kristin Hetzer -

Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 2000

Zugl.: Jena, Universität, Diplom, 1999

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg 2000

Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Masterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der Diplomarbeiten Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey –
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —

Hermannstal 119 k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite:</u>
Abkürzungsverzeichnis	VI
Abbildungsverzeichnis	IX
Symbolverzeichnis	XI
1. Shareholder Value - eine Disposition zur Steuerung und Führung von Unternehmen	1
1.1. Aktuelle Diskussion um den Terminus Shareholder Value und seine Problematisierung für die praktische Rechnungslegung	1
1.2. Zur Zielsetzung und methodischen Vorgehensweise der Arbeit	3
2. Zur Empirischen Erhebung der DAX 30 - Gesellschaften und der Jenoptik AG	5
2.1. Zielsetzung und methodische Vorgehensweise der empirischen Erhebung	5
2.2. Formelle und materielle Grundlagen der empirischen Erhebung	5
2.2.1. Festlegung von Prämissen zur empirischen Erhebung	5
2.2.1.1. Der Konzerngeschäftsbericht als Mittel der Selbstdarstellung zwischen Gesetz und freiwilligen Ausführungen	5
2.2.1.2. Auswahl der Gesellschaften und Anforderung ausgewählter Geschäftsberichte.....	7
2.2.2. Entwicklung eines Instruments zur empirischen Erhebung	11
2.2.2.1. Begründung des Instruments und Annahmen zu Grundkonzeptionen von Shareholder Value-Ansätzen	11
2.2.2.2. Theoretische Grundkonzeptionen von Shareholder Value-Ansätzen .	12
2.2.2.2.1. Zum Shareholder Value-Ansatz nach Rappaport	12
2.2.2.2.2. Zum Shareholder Value-Ansatz nach McKinsey	16
2.2.2.2.3. Zum Shareholder Value-Ansatz nach Stern/Stewart	18
2.2.2.2.4. Zum Shareholder Value-Ansatz nach Lewis	21
2.2.2.3. Erarbeitung von Benchmarks und Methodik der Erhebung	24
2.2.3. Erläuterungen zum Umgang mit dem Erhebungs- und Auswertungsbogen und Ausblick auf die statistische Auswertung	27
2.3. Statistische Datenauswertung publizierter Shareholder Value – Konzepte	29
2.3.1. Betrachtung der Benchmarks Zielsetzung und Erfolgsgröße nach Wahrheitswerten und identifizierten Benchmarks	29

2.3.2. Betrachtung der Benchmarks Ermittlungsgröße und Werttreiber nach Wahrheitswerten	32
2.3.3. Zuordnung der Benchmarks Ermittlungsgröße und Werttreiber zu Erfolgsgröße und Zielsetzung.....	33
2.3.4. Zu Ausweisorten von Benchmarks	36
2.4. Ergebnisse zur Darstellung von Shareholder Value - Konzepten in Geschäftsberichten	37
3. Benchmarkanalyse wertorientierter Unternehmensführungskonzepte	38
3.1. Zielsetzung und methodische Vorgehensweise der Benchmarkanalyse	38
3.2. Analyse von Erhebungsergebnissen unter Betrachtung theoretischer Anspruchsgrundlagen	38
3.2.1. Würdigung jahresabschlußbasierter Konzepte als dominante Konzepte der Erhebung	38
3.2.1.1. Zur Publikation des Benchmarks Zielsetzung	38
3.2.1.2. Zur Publikation eines umfassenden Shareholder Value-Konzepts	42
3.2.2. Würdigung zukunftsorientierter Konzepte als rezessive Konzepte der Erhebung	47
3.2.3. Anforderungen an die Plazierung von Informationen in Geschäftsberichten ..	49
3.3. Analyse zur Umsetzung der Eigentümerorientierung in Deutschland vor dem Hintergrund der externen Berichterstattung.....	51
3.3.1. Ermittlungs- und Realisationsprobleme bei der Umsetzung des Shareholder Value-Gedankens	51
3.3.1.1. Zum Diskontierungsfaktor des WACC-Ansatz als zugrundeliegendem Faktor der Wertmessung	51
3.3.1.2. Modelltheoretische Informationseffizienz und Aktienkursverzerrungen auf dem Kapitalmarkt	56
3.3.1.3. Schließen der Unternehmenswertlücke durch Wertkommunikation ..	58
3.3.2. Shareholder Value-orientierte Zusatzinformationen vor dem Hintergrund der Internationalisierung der externen Rechnungslegung	61
3.3.2.1. Überblick über gesetzliche Anforderungen und Arten von Zusatzinformationen	61
3.3.2.2. Zur Kapitalflußrechnung nach internationalen Standards (IAS/ US-GAAP	63

3.3.2.3. Zur Segmentberichterstattung als Geschäftsbereichsorientierung	66
3.4. Empfehlungen zur Gestaltung wertorientierter Unternehmensführungskonzepte bei der Publikation in Geschäftsberichten	68
4. Zusammenfassende Betrachtung zur Umsetzung des Shareholder Value-Gedankens bei der Publikation in Geschäftsberichten	69
Anhang Erhebungs- und Auswertungsbogen – „Muster-Gesellschaft“ -	XIII
Anhang Erhebungs- und Auswertungsbogen zur empirischen Erhebung der „DAX 30-Gesellschaften“ und der Jenoptik AG	XIV -1
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „adidas-Salomon“ -	XIV -1
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Allianz“ -	XIV -2
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „BASF“ -	XIV -7
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Bayer“ -	XIV -9
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „BMW“ -	XIV -12
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Commerzbank“ -	XIV -13
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Degussa“ -	XIV -14
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Deutsche Bank“ -	XIV -16
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Deutsche Telekom“ -	XIV -20
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Henkel“ -	XIV -22
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Hoechst“ -	XIV -24
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Hypo- und Vereinsbank“ -	XIV -26
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Linde“ -	XIV -30
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „MAN“ -	XIV -32
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Mannesmann“ -	XIV -34
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Münchener Rückversicherungs- Gesellschaft“ -	XIV -40
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Preussag“ -	XIV -41
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „RWE“ -	XIV -43
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Schering“ -	XIV -49
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Siemens“ -	XIV -50
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Thyssen“ -	XIV -54
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „VEBA“ -	XIV -58
„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „VIAG“ -	XIV -62

	„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Volkswagen“ -	XIV -67
	„Erhebungs- und Auswertungsbogen - „Jenoptik“ -	XIV -68
Anhang	Auswertungsblätter zu den Erhebungs- und Auswertungsbögen	XV-
1		
	Auswertung zum Benchmark Zielsetzung – insgesamt	XV-1
	Auswertung zum Benchmark Zielsetzung – Shareholder Value	XV-2
	Auswertung zum Benchmark Zielsetzung – „andere“ Zielsetzung	XV-3
	Auswertung zum Benchmark Erfolgsgröße	XV-8
	Auswertung zum Benchmark Ermittlungsgröße - direkt.....	XV-10
	Auswertung zum Benchmark Ermittlungsgröße - indirekt.....	XV-13
	Auswertung zum Benchmark Werttreiber - direkt.....	XV-14
	Auswertung zum Benchmark Werttreiber - indirekt	XV-16
	Auswertung zum Fundort Shareholder Value	XV-18
	Auswertung zum Fundort „andere“ Zielsetzung	XV-19
	Auswertung zum Fundort Erfolgsgröße	XV-26
	Auswertung zum Fundort Ermittlungsgröße-direkt	XV-29
	Auswertung zum Fundort Ermittlungsgröße-indirekt	XV-34
	Auswertung zum Fundort Werttreiber-direkt	XV-35
	Auswertung zum Fundort Werttreiber indirekt	XV-37
	Literaturverzeichnis	XVI
	Verzeichnis der Geschäftsberichte	XXIII

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APM	Arbitrage Pricing Model
APT	Arbitrage Pricing Theory
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BBV-Rendite	Brutto-Betriebsvermögens-Rendite
BCG	Boston Consulting Group
Bd.	Band
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BI/GF	Bankinformation und Genossenschaftsforum (Zeitschrift)
BiRiLiG	Bilanzrichtliniengesetz
CAPM	Capital Asset Pricing Modell
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cash Flow
Diss.	Dissertation
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DVFA/SG	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung/ Schmalenbach-Gesellschaft - Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
e.V.	eingetragener Verein
EBITDA	Earnings before Interest Expenses, Taxes, Depreciation and Amortization
Erhebungs- und Auswertungsbogen	Erhebungs- und Auswertungsbogen zur empirischen Erhebung der DAX 30-Gesellschaften und der Jenoptik AG
erw.	erweitert
FIFO	First In First Out
FN	Fußnote

ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
H.	Heft
HFA	Hauptfachausschuß
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
i.d.S.	in diesem Sinne
i.S.	im Sinne
IAS	International Accounting Standards
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
Jg.	Jahrgang
KapAEG	Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz)
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LIFO	Last In First Out
M&A	Mergers & Acquisitions
MDAX	Midcap-Index
MVA	Market Value Added
Neuauf.	Neuaufgabe
Nr.	Nummer
S.	Seite
StB	Der Steuerberater (Zeitschrift)
Tz.	Textziffer
u.	und
überarb.	Überarbeitet
Vgl.	Vergleiche
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
Wpg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WP-Handbuch	Wirtschaftsprüfer-Handbuch

ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
zbf	Schmalenbachs Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung (Zeitschrift)
ZP	Zeitschrift für Planung (Zeitschrift)

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Zielsetzungen und Vorgehen auf verschiedenen Untersuchungsebenen
Abb. 2	Zusammenführung von Untersuchungsstufen zum Benchmarkprozeß und Kapitelzuordnung zur Arbeit
Abb. 3	Die DAX-Gesellschaften und die Jenoptik AG
Abb. 4	Anteil zu erhebender Gesellschaften
Abb. 5	Grundgesamtheit der Erhebung
Abb. 6	Branchenprofil der Grundgesamtheit
Abb. 7	Ermittlungsschema zum Shareholder Value-Ansatz nach Rappaport
Abb. 8	Ermittlungsschema zum Shareholder Value-Ansatz nach McKinsey
Abb. 9	Ermittlungsschema zum Shareholder Value-Ansatz nach Stern/Stewart
Abb. 10	Werttreiber des CFROI
Abb. 11	Ermittlungsschema zum Shareholder Value-Ansatz nach Lewis
Abb. 12	Synopsis zu bekannten Shareholder Value -Ansätzen
Abb. 13	Zusammenhang zwischen Benchmarks und Methodik der Erhebung
Abb. 14	Anteil auszuwertender Gesellschaften - Selektion nach Wahrheitswerten
Abb. 15	Auswertung zum Benchmark Zielsetzung nach Wahrheitswerten und Arten identifizierter wertorientierter Führungsbekanntnisse
Abb. 16	Auswertung zu „andere“ Zielsetzung
Abb. 17	Erfolgsgroße
Abb. 18	Auswertung zum Benchmark Erfolgsgroße nach Wahrheitswerten und Arten identifizierter Erfolgsgrößen
Abb. 19	Auswertung zum Benchmark Ermittlungsgroße nach Wahrheitswerten
Abb. 20	Auswertung zum Benchmark Werttreiber nach Wahrheitswerten
Abb. 21	Die Erfolgsgroße definierende Ermittlungsgroßen und determinierende Werttreiber
Abb. 22	Zusammenhängende Darstellung zwischen Zielgröße und Erfolgsgroße
Abb. 23	Zusammenhängende Darstellung zwischen Zielgröße und Werttreiber
Abb. 24	Legende zu Ausweisorten
Abb. 25	Ausweisorte für Benchmarks nach Wahrheitswerten
Abb. 26	Zur Berechnungsmethodik der EVA-Größe in untersuchten Gesellschaften
Abb. 27	Zur Berechnungsmethodik der CFROI-Größe in untersuchten Gesellschaften

- Abb. 28 Best-of-Best-Verhalten ausgewerteter Gesellschaften
- Abb. 29 Informationsprozeß und Aktienkursbildung
- Abb. 30 Best-of-Best-Verhalten in Geschäftsberichten der Jahre 1993/94 und 1994
- Abb. 31 Publizitätspraxis der DAX 30 Unternehmen zur Darstellung der
Kapitalflußrechnung von 1988 bis 1997
- Abb. 32 Kapitalflußrechnungen in Geschäftsberichten in 1993/94 und 1994
- Abb. 33 Publizitätspraxis der DAX 30 Unternehmen zur Darstellung der
Segmentberichterstattung 1996

Symbolverzeichnis

BCF	Brutto Cash Flow
β	Beta
$(r^m - i)$	Risikoprämie
BIB	Brutto-Investitionsbasis
BIB * WACC	absolute Kapitalkosten
BW^{bf}	Gegenwartswert betriebszweckfremder Aktivitäten
BW^{Res}	Gegenwartswert des Residualwertes
CfoS	Umsatzüberschußrate (oder Cash Flow on Sales)
CfRoI	Cash Flow Return on Investment
CfRoI - WACC	Spread (oder Überrendite)
CVA	Cash Value Added
EBV	Economic Book Value (oder eingesetztes Kapital)
EBV * WACC	absolute Kapitalkosten (oder Nettoinvestitionen ins Anlagevermögen und Working Capital)
EVA	Economic Value Added
FCF	Operativer Free Cash Flow
g_R	Wachstumsrate des Umsatzes (bei <i>Rappaport</i>)
g_M	erwartete ewige Wachstumsrate des NOPLAT (bei <i>McKinsey</i>)
i	risikoloser Basiszinssatz (oder risikofreie Rendite)
k^E	Eigenkapitalkosten bei reiner Eigenfinanzierung
$k^{E,F}$	Eigenkapitalkosten bei anteiliger Fremdfinanzierung
K^{re}	realisierte Kapitalstruktur
$KW^{betrieb}$	Kapitalwert der nominal für fünf bis zehn Jahre geplanten Cash flows aus der eigentlichen betrieblichen Tätigkeit
m_{AV}	Auf den Mehrumsatz bezogene Rate der Erweiterungsinvestitionen in das Anlagevermögen
m_{WC}	Auf den Mehrumsatz bezogene Rate der Erweiterungsinvestitionen in das Working Capital
MW^{FKverz}	Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes
NOPAT/EBV	erzielte Rendite

NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (oder operatives Ergebnis nach Steuern)
r^m	Erwartungswert der Rendite des Marktportfeuilles
ROIC	Return on Invested Capital (erwartete Rendite auf Netto-Neuinvestitionen)
s^{CF}	Cash-flow-bezogender Steuersatz des Unternehmens
s^U	Linearer Unternehmenssteuersatz
SV	Shareholder Value oder Marktwert des Eigenkapitals
t	Periodenindex
U	Umsatz
UW^{ges}	Unternehmenswert (oder Gesamtwert des Unternehmens)
WACC	Weighted Average Cost of Capital (oder Durchschnittlich gewichtete Kosten des Eigen- und Fremdkapitals)
EBIT	Operatives Ergebnis (oder Betriebsgewinn) vor Steuern und Zinsen
IC	Operatives investiertes Kapital
N^{AV}	Erweiterungsinvestitionen in das Anlagevermögen
N^{WC}	Erweiterungsinvestitionen in das Working Capital
FW	Fortführungswert
r^{NI}	Nettoinvestitionsrate
NI	Netto- (oder Erweiterungsinvestitionen)

1. Shareholder Value - eine Disposition zur Steuerung und Führung von Unternehmen

1.1. Aktuelle Diskussion um den Terminus Shareholder Value und seine

Problematik für die praktische Rechnungslegung

Die als oberste Maxime in der Unternehmensführung deklarierte Shareholder Value - Idee¹ findet seit geraumer Zeit an zahlreichen Stellen in der Literatur kontroverse Diskussionsgrundlagen.² Dies mündet in einer Disputation zwischen Verfechtern von Althergebrachtem³, die Shareholder Value banal als „die rentierliche Verzinsung der Anlage über die Laufzeit“⁴ beschreiben und seine Umsetzung im Unternehmensgeschehen als eine der „marktwirtschaftlichen Ordnung gemäße Leitmaxime für die Unternehmenspolitik“⁵ erkennen. Der als Kontra, als Absage an die soziale Verantwortung⁶ des Unternehmens, dargelegte Standpunkt impliziert die Abkehr vom interessenmonistischen⁷ zum interessenpluralistischen⁸ Unternehmensdenken.⁹

Obwohl deutschen Unternehmen hypothetisch nachgesagt wird, sie präferieren die Aufrechterhaltung stärkerer Beziehungen zu allen Stakeholdern¹⁰, sprechen sich andere für eine beobachtbar zunehmende Akzeptanz der Ausrichtung auf die finanzwirtschaftliche Sichtweise in

1 Vgl. kritisch Schmid, S. (1998): Maxime, S. 219.

2 Vgl. zum aktuellen Untersuchungsrahmen die Auswirkungen der Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat auf den Umfang der Aktionärs-Entscheidungsrechte auf den Shareholder Value bei Schmid, F. A./ Seger, F. (1998): Arbeitnehmermitbestimmung, S. 453. Vgl. zur Diskrepanz zwischen betrieblicher Sozialpolitik und vermuteter Zuwiderhandlung gegenüber Aktionärsinteressen in Backes-Gellner, U./ Pull, K. (1999): Sozialpolitik, S. 52.

3 Vgl. Dürr, M. (1995): Finanzmarketing, S. 23.

4 Dürr, M. (1995): Finanzmarketing, S. 23; vgl. auch Rust, E. (1999): Customer-Value, S. 40.

5 Wagner, F. W. (1997): Runde, S. 473. Das Management handle dann primär i.S. der Existenzsicherung. Vgl. Hill, W. (1996): Stakeholder, S. 411; vgl. auch Reichmann, T./ Hüllmann, U. (1999): Management-Holding, S. 163; vgl. ähnlich Speckbacher, G. (1997): Ansatz, S. 630.

6 Vgl. Kürsten (1999): Schieflagen, S. 2; vgl. diskussiv Hill, W. (1996): Stakeholder, S. 418-420.

7 Normativ bedeutet Shareholder Value die alleinige Ausrichtung auf monetäre Ziele der Eigenkapitalgeber, wobei „Interessen anderer Anspruchsgruppen ... lediglich instrumentelle Bedeutung“ haben und nur berücksichtigt werden, wenn „dies aus Sicht der Eigentümer profitabel erscheint“. Speckbacher, G. (1997): Ansatz, S. 630.

8 Diese Sichtweise berücksichtigt die „expliziten und impliziten Ansprüche aller am Unternehmensprozeß beteiligten Gruppen ... bei der Unternehmenssteuerung“, mithin die der Stakeholder. Kürsten (1999): Schieflagen, S. 2; vgl. Schmid, S. (1998): Maxime, S. 223-225; vgl. Hill, W. (1996): Stakeholder, S. 415-417.

9 Vgl. zu gegensätzlichen Denkrichtungen Kürsten (1999): Schieflagen, S. 2. Überlegenswert erscheint, ob die ausschließliche Ausrichtung an den Eigentümern unproblematisch ist, denn perspektivenabhängig ist, „welche Anspruchsgruppe und welcher Erfolgsmaßstab im jeweiligen Fall als zentral angesehen [werden]“. Schmid, S. (1998), Maxime, S. 220-221; vgl. zur Kundenorientierung Rust, E. (1999): Customer-Value, S. 40-41; vgl. zur Interessengruppe Bondholder Utzig, S. (1999): Bondholder, S. 468-471.

10 Speckbacher bezeichnet den „Stakeholder-Ansatz als deutsche Version ... einer eigentümerorientierten Unternehmensplanung“. Speckbacher, G. (1998): Lichte, S. 97.

der Unternehmensführungspraxis aus.¹¹ Empirische Belege der Relevanz monistischer Einstellungen in deutschen Unternehmen liegen vor.¹² Nicht zuletzt stellt Konkurrenz auf dem Kapitalmarkt zur Beschaffung der knappen Ressource Eigenkapital aktuelle und potentielle Anteilseigner in die Gunst des Managements¹³. Sollten Unternehmen ihr „Handeln stärker ... am Marktwert des Unternehmens und den Renditeforderungen der Kapitalgeber [ausrichten]“¹⁴, bedarf dies „der vollständigen Umsetzung eines umfassenden Konzeptes, das die wertorientierte Unternehmensführung auf allen Ebenen erlaubt“¹⁵. Den normativen Anspruch des Shareholder Value zu operationalisieren versuchen verschiedene Shareholder Value - Ansätze¹⁶, die die Implementierung eines individuellen Konzepts in das unternehmerische Handeln versuchen.¹⁷ Dies trägt die Marktwertorientierung¹⁸ in die deutsche Unternehmensführungspraxis¹⁹.

Aus der Informationsvermittlung gegenüber externen Adressaten²⁰ und insbesondere aus dem Bedürfnis der Anteilseigner, das Unternehmensmanagement zur Rechtfertigung über die Entwicklung des treuhänderisch anvertrauten Kapitals heranzuziehen²¹, wird vermutet, daß praktizierte marktwertorientierte Führungskonzepte im Rahmen der externen Rechnungslegung publiziert werden. Untersuchungsbedarf besteht zunächst in der Einschätzung des tatsächlichen Umfangs der praktischen Relevanz unternehmerischen Handelns zugunsten der Share-

¹¹ Vgl. Englert, J./ Scholich, M. (1998): Basis, S. 684; vgl. bereits Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1996): Kapitalkosten, S. 543; vgl. Steiner, M./ Wallmeier, M. (1999): Discounted, S. 1; vgl. Reichmann, T./ Hüllmann, U. (1999): Management-Holding, S. 161; vgl. ähnlich Weber, J. / Knorren, N. (1998): Rationalität, S. 209.

¹² Vgl. Pellens, B./ Rockholtz, C./ Stienemann, M. (1997): Konzerncontrolling, S. 1933-1934. Die Einsicht, sich an den Interessen der Eigentümer auszurichten, wird insbesondere auf die in den USA begonnene Welle von Unternehmensübernahmen, die sich als M&A-Geschäft auch in Deutschland durchgesetzt hat, zurückgeführt. Vgl. Behrens, R./ Merkel, R. (1990): Mergers, S. 30; vgl. Hoffjan, A./ Eltze, C. (1998): Beteiligungscontrolling, S. 145.

¹³ Vgl. Bühner, R. (1996): Kapitalmarktorientierte Unternehmenssteuerung, S. 334. vgl. zur Kapitalmarktentwicklung Pellens, B./ Rockholtz, C./ Stienemann, M. (1997): Konzerncontrolling, S. 1933.

¹⁴ Englert, J./ Scholich, M. (1998): Basis, S. 684.

¹⁵ Englert, J./ Scholich, M. (1998): Basis, S. 684.

¹⁶ Zur Betrachtung theoretischer Grundkonzeptionen von Shareholder Value - Ansätzen vgl. S. 11-24.

¹⁷ Als Shareholder Value – Konzept kann „die Gesamtheit der genutzten Methoden, Maßnahmen und Instrumente zur Messung, Analyse, Prognose sowie Maximierung des Marktwertes des Eigenkapitals bezeichnet“ werden. Lorson, P. (1999): Entwicklungstendenzen, S. 1329, FN 15.

¹⁸ Marktwerte sind Rechenergebnisse aufgrund von Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen unter Annahme vollkommener und vollständiger Märkte. Davon zu unterscheiden sind empirisch beobachtbare Marktpreise, die als Vergleichswerte auf einem fiktiven Markt für Unternehmen beruhen. Vgl. Schneider, D. (1998): Pegasus, S. 1475.

¹⁹ Vgl. Siegert, T./ Böhme, M./ Pfingsten, F./ Picot, A. (1997): Lebenszyklus, S. 471; vgl. kritisch Schneider, D. (1998): Pegasus, S. 1474-1478; vgl. zur Umsetzbarkeit in deutschen Unternehmen Speckbacher, G. (1998): Lichte, S. 96.

²⁰ Vgl. Breker, N./ Naumann, K.-P./ Tielmann, S. (1999): Wirtschaftsprüfer, S. 142.

²¹ Vgl. Steiner, M./ Wallmeier, M. (1999): Discounted, S. 1.

holder. Kann die Relevanz des Shareholder Value-Gedankens in der praktischen Rechnungslegung festgestellt werden, so bleibt weiterhin unklar, wie die Publikation individueller Shareholder Value-Konzepte von Unternehmen ausgestaltet wird und auf welchem Wissensstand sich dabei die Praxis befindet. Für mögliche Mängel muß es notwendig sein, Verbesserungsstrukturen für praktische Anwendungen in der externen Rechnungslegung herzuleiten.

1.2. Zur Zielsetzung und methodischen Vorgehensweise der Arbeit

Dazu beginnt die Untersuchung in 2. *Zur Empirischen Erhebung der DAX 30 –Gesellschaften und der Jenoptik AG* mit der Erarbeitung grundlegender Prämissen zur Durchführung der Erhebung und entwickelt ein Instrument, das partiell der Erhebung und Auswertung von Daten dient. Es folgt eine statistische Auswertung und abschließend eine Ergebnisdarstellung. In 3. *Benchmarkanalyse wertorientierter Unternehmensführungskonzepte* sollen Ergebnisse der Erhebung unter theoretischer Hinterfragung kritisch gewürdigt, Probleme bei der Umsetzung des Shareholder Value-Gedankens vor dem Hintergrund der externen Rechnungslegung analysiert und induktiv Schwerpunkte für die Praxis in Empfehlungen zur Gestaltung von Shareholder Value-Konzepten gesetzt werden.

Bevor Shareholder Value-Konzepte empirisch erhoben werden, reflektieren nachfolgende Ausführungen kapitelübergreifend den strukturellen Aufbau der Arbeit im Rahmen des Benchmarkprozesses. Untersuchungsstufen formulieren abgrenzbare, aber aufeinander aufbauende Zielsetzungen, welche mit zugewiesenen Vorgehensweisen operationalisiert werden. Die Abbildung veranschaulicht diese, wobei die unterste, die Operative Ebene, anhand von Kriterien meßbar wird. Die Abbildung legt zugleich die Reihenfolge der Bearbeitung fest.²²

Abb. 1 Zielsetzungen und Vorgehen auf verschiedenen Untersuchungsstufen	
1. Operative Ebene (Abschnitt 2.2.)	
<i>Zielsetzung:</i>	Welche Kriterien sind geeignet, die Strategische Ebene zu messen ?
<i>Vorgehen:</i>	Es sind Benchmarks als Basis für die Erhebung zu definieren.
↓ Meßkriterien der Operativen Ebene	
<i>Zielsetzung:</i>	Welche Fragestellungen des Erhebungs- und Auswertungsbogens ²³ führen zur Erfüllung der Strategischen Zielsetzung ?
<i>Vorgehen:</i>	Aufgrund von Benchmarks sind Fragen zu formulieren und themenrelevante Passagen der Geschäftsberichte unter die Fragestellungen zu subsumieren.
↑	

²² Die Bearbeitung erfolgt von operativer zu visionärer Ebene.

²³ Vgl. bereits hier den Anhang Erhebungs- und Auswertungsbogen – „Muster-Gesellschaft“-, S. XIII.