

Karl Stephan

Das Shareholder Value Konzept als Instrument strategischer Planung

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 Verlanges. 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 © 1996 Diplom.de
ISBN: 9783832437787

Karl Stephan

Das Shareholder Value Konzept als Instrument strategischer Planung

Karl Stephan

Das Shareholder Value Konzept als Instrument strategischer Planung

Diplomarbeit

an der Fachhochschule Würzburg-Schweinfurt-Aschaffenburg

Fachbereich Betriebswirtschaft

Lehrstuhl für Prof. Dr. Carl

Juli 1996 Abgabe



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

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

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 3778

Stephan, Karl: Das Shareholder Value Konzept als Instrument strategischer Planung /
Karl Stephan - Hamburg: Diplomica GmbH, 2001
Zugl.: Würzburg, Fachhochschule, Diplomarbeit, 1996

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.

Diplomica GmbH
<http://www.diplom.de>, Hamburg 2001
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

1 EINLEITUNG-----	1
2 WAS IST STRATEGISCHE UNTERNEHMENSPLANUNG ? -----	3
2.1 DEFINITION STRATEGIE BZW. PLANUNG-----	3
2.2 ZWECK DER STRATEGISCHEN PLANUNG-----	7
2.3 PROBLEMBEREICH DER STRATEGISCHEN PLANUNG -----	7
3 WERTMESSUNG ALS ENTSCHEIDUNGSHILFE BEI STRATEGISCHER PLANUNG -----	9
3.1 DER ANTEILSEIGNER UND DER RETURN ON INVESTMENT (ROI) ALS WERTMESSUNGSMAßSTAB-----	9
3.1.1 Problem des ROI - Ansatzes-----	14
3.2 DIE MODIFIZIERTE ROI - VARIANTE ROE-----	18
3.3 DIE SHAREHOLDER VALUE (SHV) ANALYSE-----	22
3.3.1 Definition der SHV Analyse-----	22
3.3.2 Die vier verschiedenen Ausprägungen des SHV-Ansatzes -----	25
3.3.3 Grundlagen zur SHV-Analyse nach Copeland et al. -----	43
3.3.3.1 Der operative Free Cash-Flow (FCF)n.St./v.Z.-----	43
3.3.3.1.1 Definition und Verwendung-----	43
3.3.3.2 Die Kapitalkosten-----	46
3.3.3.2.1 Die Fremdkapitalkosten -----	46
3.3.3.2.2 Die Eigenkapitalkosten -----	47
3.3.3.3 Die Ermittlung des Diskontierungsfaktors -----	54
3.3.4 Grundlagen zur SHV-Analyse nach Stern/Stewart -----	58
3.3.4.1 Die erwirtschaftete Rendite. -----	58
3.3.4.2 Die geforderte Rendite-----	59
3.3.4.3 Der Spread -----	60
3.3.4.4 Der Diskontfaktor-----	61
3.3.5 Vorgehensweise bei der Bewertung mittels der SHV-Analyse-----	61
3.3.5.1 Ermittlung des grundlegenden Zahlenmaterials-----	63
3.3.5.2 Bewertung -----	64
4 GRENZEN UND RISIKEN DER SHV-BEWERTUNG FÜR DIE STRATEGISCHE PLANUNG -----	68
5 ZUSAMMENFASSUNG:-----	71
6 ANHANG-----	73
6.1 DIE SHV-BEWERTUNG ANHAND EINES BEISPIELS-----	74
6.2 ABBILDUNGSVERZEICHNIS:-----	81
6.3 GLOSSAR-----	81
6.4 LITERATURVERZEICHNIS -----	86

1 EINLEITUNG

In den letzten Jahren haben die aus den USA kommenden Begriffe „Shareholder Value“¹ und das zugrunde liegende Führungsinstrument "Value Based Management"² zunehmend Eingang in die Praxis der Unternehmensführung gefunden. Allerdings ist der Aktionärswert als Entscheidungskriterium noch nicht allzuweit verbreitet. Eine europaweite Umfrage der KPMG Management Consulting³ ergab, daß in Deutschland zwar etwa 60% der Unternehmen Kenntnis von dem Führungsinstrument „Value Based Management“ haben, jedoch lediglich 3% damit geführt werden.

Dieser Zustand scheint sich jedoch zu wandeln. Betrachtet man die Ausgaben Januar bis Mai 1996 der "Wirtschaftswoche", "manager magazin" oder "Capital", so ist doch fast in jeder Ausgabe ein Artikel über dieses Thema zu finden.

Ein Grund für das Umdenken ist das weltweit knappe Kapital in Verbindungen mit einer Globalisierung der Kapitalmärkte. Diese sind nicht mehr auf den nationalen Markt beschränkt, sondern agieren international. Doch die Anlageaktivitäten der einzelnen Nationen unterscheiden sich gewaltig.

In Deutschland sind Privatpersonen mit etwa 14% direkt und mit ca. 10% indirekt über Fonds in deutsche Aktien investiert. In USA dagegen liegen die Sätze bei etwa 50% direkter bzw. bei 40% indirekter Anlage in amerikanische Aktien⁴. Dort ist die Aktienanlage fast eine Selbstverständlichkeit. Die "Anlagemüdigkeit" der Deutschen resultiert hauptsächlich aus der vorherrschenden Risikoaversion der Anleger, aber auch aus dem hohen Kaufpreis deutscher Aktien. Dies hat für deutsche Unternehmen die gravierende Folge, daß ihnen auf dem deutschen Kapitalmarkt nicht das Kapital zur Verfügung steht, das sie benötigen. Sie sind also gewissermaßen auf ausländische Investoren angewiesen. Dies wird auch durch die Tatsache belegt, daß in Deutschland etwa 30%, in USA dagegen nur etwa 6% der Börsentitel in ausländischer Hand sind⁵.

¹ Deutsche Übersetzung: "Aktionärswert", im folgenden als "SHV" bezeichnet

² Deutsche Übersetzung: "Wertorientierte Unternehmensführung", im folgenden als VBM bezeichnet

³ in: Handelsblatt Nr. 237 v. 07.12.1995, Seite 17

⁴ vgl. Börsenzeitung vom 14.10.1995, "Deutsche Aktien mangelt es an Inlandsanlegern"

⁵ vgl. ebenda

Die ausländischen Investoren sind unter anderem amerikanische Investmentgesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen mit viel Kapital im Rücken. Sie suchen sich Unternehmen, die ihrer Meinung nach eine hohe Rendite erwirtschaften. Sie stellen aber auch Anforderungen an Informationen und Transparenz, wie sie ihnen die amerikanischen "Generally Accepted Accounting Principles" (GAAP) bieten würden. Deutsche Unternehmen waren dies aufgrund der Aktionärsstruktur und der herrschenden Rechnungslegung, die mit der amerikanischen nicht vergleichbar ist, bisher nicht gewohnt. Einige Unternehmen wie Mercedes Benz oder Hewlett Packard haben darauf bereits reagiert und ihre Rechnungslegung umgestellt.

Es ist zu erkennen, daß aufgrund des Kampfes um Kapital "Value Based Management" und der "Shareholder Value Ansatz" für die deutschen Manager bald zur Pflicht werden könnte. Denn in Zukunft wird nur das Unternehmen konkurrenzfähig sein, welches durch sein konsequentes wertorientiertes Management Investoren und somit Kapital anzieht. Dies sichert nicht nur die Möglichkeit der günstigen Kapitalbeschaffung über die Kapitalmärkte, sondern auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit.

Wie kann nun ein Unternehmen zukünftig „Value based“ geführt werden? Mit welchem Bewertungsinstrumentarium muß sich die Geschäftsführung vertraut machen, um ihre zukünftigen Pläne zu bewerten? Welche Unterschiede bestehen zu den jetzt gebräuchlichen Instrumentarien?

Diese Fragen sollen nun im folgenden beantwortet werden.

2 WAS IST STRATEGISCHE UNTERNEHMENSPLANUNG⁶ ?

Strategische Unternehmensplanung ist ein weiter Begriff. Um ihn zu erklären, sollte man die beiden Worte „Strategisch“ und „Planung“ genauer betrachten.

2.1 DEFINITION STRATEGIE BZW. PLANUNG

Das Wort **Strategie** leitet sich aus dem griechischen Wort "Strategós" (Heerführer) ab. Eine Strategie ist eine individuelle, zukünftige Vorgehensweise, welche versucht, ein Ziel durch die bestmögliche Berücksichtigung der in Zukunft eintretenden Gegebenheiten zu erreichen. Clausewitz stellt das sehr treffend dar: "Sie entwirft den Kriegsplan und an dieses Ziel knüpft sie eine Reihe von Handlungen an, d.h. sie macht Entwürfe zu den einzelnen Feldzügen und ordnet diesen die einzelnen Gefechte an."⁷ Sie stellt also ein Vorgehensmuster in einer Vielzahl von möglichen Entscheidungen dar, das helfen soll, sich gegenüber seinem Umfeld zu behaupten.

Die Konstruktion des Gefechtes ist dagegen taktischer Natur⁸. Deshalb ist Strategie nicht mit Taktik zu verwechseln, denn Taktik stellt wohlüberlegtes Handeln innerhalb eines vorgegebenen Rahmens dar.

Daraus werden grundlegende Unterschiede deutlich:

- Eine Strategie stellt ein über allem stehendes Konzept zur Erreichung eines Zieles dar.

- Sie ist dadurch auf einen längeren Zeitraum ausgerichtet

⁶ ausführliche Darstellung bei

- Gälweiler, A.: "Unternehmensplanung - Grundlagen und Praxis", Frankfurt/New York 1974
- Kreikebaum, H.: "Strategische Unternehmensplanung", Kohlhammer Verlag, Stuttgart 1981
- Hammer, R.: "Unternehmensplanung: Lehrbuch der Planung und strateg. Unternehmensführung, Oldenbourg Verlag, München 1988
- Voigt, K.-J.: "Strategische Unternehmensplanung: Grundlagen, Konzepte, Anwendungen", Verlag Gabler, Wiesbaden 1993
- Hinterhuber, H.-H.: "Strategische Unternehmensführung", 4. Auflage, Verlag de Gruyter, Berlin/New York 1989

⁷ in: Clausewitz, C.v.: "Vom Kriege", U.Marwedel-Verlag, Stuttgart 1980, Seite 178

⁸ vgl. ebenda, Seite 213
