Schriften zum Internationalen Management

herausgegeben von Thomas R. Hummel

Wilhelm Schmeisser, Maria Rönsch, Isabel Zilch

Shareholder Value Approach versus Corporate Social Responsibility

Eine unternehmensethische Einführung in zwei konträre Ansätze

Rainer Hampp Verlag

Wilhelm Schmeisser, Maria Rönsch, Isabel Zilch:

Shareholder Value Approach versus Corporate Social Responsibility. Eine unternehmensethische Einführung in zwei konträre Ansätze

Schriften zum Internationalen Management, hrsg. von Thomas R. Hummel, Band 21
ISBN 978-3-86618-341-4 Rainer Hampp Verlag, München u. Mering 2009, 179 S., € 19.80

Mit dem Begriff Shareholder Value wird seit Mitte der 80er Jahre des letzten Jahrhunderts eine quantitative, unternehmensethische Philosophie angesprochen, die für betriebswirtschaftliche Investitionstheoretiker schon immer eine Selbstverständlichkeit war, den Kapitalwert von Investitionen mathematisch zu maximieren. Die Rechtfertigung dieser investitionstheoretischen Regel war nach Rappaport einfach. Auf einem idealen Kapitalmarkt, der dem idealen marktwirtschaftlichen Modell von Adam Smith entspricht, ist der Nettokapitalwert ein Vermögenszuwachs. Für Unternehmen ist es damit zwingend, sich am Nettokapitalwert für Investitionsentscheidungen und am Bruttokapitalwert für Vermögensmessungen zu orientieren. Manager haben die unternehmensethische Aufforderung und Motivation mittels Aktienoptionsprogrammen sich am Shareholder Value im Sinne der Unternehmenswerte für Eigentümer zu orientieren und diesen zu maximieren. Dazu müssen die Manager die Investitionen mit positivem Nettokapitalwert realisieren, um einen hohen variablen Gehaltsanteil zu erzielen. Erst mit der Bank- und Finanzkrise wird dieser unternehmensethische Ansatz weltweit in Frage gestellt. Gleichzeitig sucht man wieder nach dem Alternativansatz, in der Hoffnung die Auswüchse der Banken- und Wirtschaftskrise zu überwinden.

Dieser alternative Ansatz nennt sich Corporate Social Responsibility. Es wird behauptet, dass dieser Ansatz nachhaltig und interessenpluralistisch ist. Doch stellt sich die Frage, ob dieser Ansatz für die Steuerung von Betrieben ebenso anwendbar ist wie der Shareholder Value Approach. Darüber führt die Wissenschaft einen unternehmensethischen Disput, weil nämlich der CSR-Ansatz von sich behauptet, ebenso praxistauglich zu sein wie der Shareholder Value.

Hier eine erste Diskussionsgrundlage als Einführung zu schaffen, ist der Anspruch des Buches. Eine weitere, differenzierte und kritische Diskussion beider Ansätze ist einem anderen Buch vorbehalten.

Schlüsselwörter: Shareholder Value Approach, Corporate Social Responsibility (CSR), Unternehmenswert, barwert, Kapitalwert, Unternehmenszuwachs, nachhaltiges Wirtschaften, soziale Marktwirtschaft mittels CSR, CSR-Bestrebungen im europäischen Kontext, Unternehmensethik, Business Case, Social Case

Prof. Dr. habil. Wilhelm Schmeisser, Professor an der HTW Berlin für BWL, insbes. Finanzorientierte Personalwirtschaft, Finanzierung und Investition sowie Internationale Unternehmensführung und ist an der Universität Duisburg tätig. Direktor des Kompetenzzentrums „Internationale Innovations- und Mittelstandsforschung“, Berlin. Direktor der Forschungsstelle „Europäisches Personalmanagement und Arbeitsrecht (EPAR)“, Universität Paderborn.

Dipl.-Kffr. Maria Rönsch(FH), freie wissenschaftliche Mitarbeiterin am Kompetenzzentrum.

Dipl.-Kffr. Isabel Zilch, Volljuristin, freie wissenschaftliche Mitarbeiterin am Kompetenzzentrum, tätig als Regierungsrätin z. A.. an einer obersten Bundesbehörde.

Schriften zum Internationalen Management

herausgegeben von
Prof. Dr. Thomas R. Hummel,
Hochschule Fulda – University of Applied Sciences

Band 21

Wilhelm Schmeisser, Maria Rönsch, Isabel Zilch

Shareholder Value Approach versus Corporate Social Responsibility

Eine unternehmensethische Einführung in zwei konträre Ansätze

Rainer Hampp Verlag München und Mering 2009

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

ISBN: 978-3-86618-341-4
DOI 10.1688/9783866183414
Schriften zum Internationalen Management: ISSN 1612-2690
1. Auflage, 2009

© 2009 Rainer Hampp Verlag München und Mering
Marktplatz 5 D – 86415 Mering

www.Hampp-Verlag.de

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne schriftliche Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmungen, Übersetzungen und die Einspeicherung in elektronische Systeme.

All rights preserved. No part of this publication may be reprinted or reproduced or utilized in any form or by any electronic, mechanical, or other means, now known or hereafter invented, including photocopying and recording, or in any information storage or retrieval system, without permission in writing from the publisher.

∞ *Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.*

Liebe Leserinnen und Leser!
Wir wollen Ihnen ein gutes Buch liefern. Wenn Sie aus irgendwelchen Gründen nicht zufrieden sind, wenden Sie sich bitte an uns.

Eine kleine Festschrift für Prof. Dr. Elmar Bartsch (em.) zum 80.Geburtstag

Ein Dankeschön für wunderbare 30 Jahre der Zusammenarbeit an der Universität Duisburg sowie an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin. In diesem Zusammenhang ist das Buch *Cindy Friske, Elmar Bartsch, Wilhelm Schmeisser: Einführung in die Unternehmensethik: Erste theoretische, normative und praktische Aspekte. Lehrbuch für Studium und Praxis. Rainer Hampp Verlag, München und Mering 2005* erschienen, das nun einen Folgeband in Berlin ausgelöst hat.

Berlin, den 6.April 2009 Wilhelm Schmeisser

Vorwort des Herausgebers

In der Reihe SCHRIFTEN ZUM INTERNATIONALEN MANAGEMENT erscheinen Arbeiten, die im Wesentlichen aus Forschungsprojekten im nationalen und internationalen Kontext entstanden sind. Dies gilt sowohl für Qualifizierungsarbeiten aus dem Hochschulbereich als auch für internationale Kooperationsprojekte. Eine international vergleichende Sichtweise ist dabei die handlungsleitende Charakteristik für diese Schriftenreihe. Die einzelnen Bände der Reihe lösen sich dabei bewusst von einer klassisch-funktionalen Sichtweise des Managements und bieten damit auch eine Plattform für „Grenzthemen“ an. Die Schriftenreihe wendet sich damit an Wissenschaftler und Studierende des Internationalen Managements sowie den interessierten Praktiker in Wirtschaft und Verwaltung.

Der vorliegende Band behandelt in zwei Schwerpunkten den Shareholder Value Approach und einer von unternehmerisch verantwortlichem Handeln geprägten Corporate Social Responsibility“ (CSR).

Unternehmen streben nach internationalen Standorten, um ihre Markt- und Wettbewerbspositionen auszubauen. Mit der globalen Expansion von Unternehmen sind neue finanzierungswirtschaftliche Steuerungsinstrumente unerlässlich. Deshalb orientieren sich global agierende Unternehmen am Shareholder Value. Wertorientierte Unternehmenssteuerung ist nicht nur Selbstzweck. Vielmehr kann das Management seine Führungsleistung mit Hilfe des Shareholder Value messen.

Für eine wachsende Zahl von Unternehmen in Deutschland, Europa und weltweit ist das Prinzip einer nachhaltigen Entwicklung Bestandteil ihrer Unternehmensphilosophie. Ihre wirtschaftlichen Aktivitäten sind durchaus gewinnorientiert, aber auch von unternehmerisch verantwortlichem Handeln geprägt. Unter dem Begriff „Corporate Social Responsibility“ (CSR), was wörtlich als „Unternehmenssozialverantwortung“ übersetzt werden kann, leisten derartige Unternehmen einen freiwilligen, das heißt einen über das Maß der gesetzlichen Bestimmungen hinausgehenden Beitrag zu nachhaltiger Entwicklung.

Unstrittig haben in den letzten Jahren immer mehr Unternehmen das Leitprinzip der Corporate Social Responsibility als Marketing-Instrument für sich entdeckt. Jedoch nur wenige deutsche Unternehmen sind von dessen positiven Effekten für den eigenen wirtschaftlichen Erfolg so überzeugt, dass sie dieses Prinzip in konsequenter Weise in ihre Managementstrategie integrieren. Zugleich mehren sich Berichte darüber, dass auf globalen Märkten moralische Integrität und soziales Engagement von Aktionären, Mitarbeitern und Verbrauchern honoriert werden.

In der Verbindung beider Strategien verbunden mit ethischen Grundprinzipien der Unternehmensführung liegt der Schwerpunkt der Ausführungen.

Fulda/Hamburg, im März 2009 Der Herausgeber

Kapitel A

Shareholder Value Approach: Quantifizierung einer Unternehmensethik für nationale und internationale Unternehmen und deren Landesniederlassungen

1 Einleitung 1

2 Kritik an den traditionellen Steuerungskennzahlen 1

2.1 Mängel der traditionellen Steuerungskennzahlen 1

2.2 Zusammenfassende Beurteilung traditioneller Steuerungskennzahlen 3

3 Grundmodelle der wertorientierten Unternehmenssteuerung für ausländische Tochtergesellschaften 4

3.1 Terminologische Grundlagen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung 4

3.1.1 Ziele der wertorientierten Konzepte 4
3.1.2 Gründe für eine zunehmende Wertorientierung 5
3.1.3 Value Based Management 8

3.2 Wertorientierte Unternehmenssteuerung auf Basis verschiedener Shareholder Value-Ansätze 10

3.2.1 Grundkonzeption der Shareholder Value-Ansätze 10
3.2.1.1 Unternehmenswert und Wert des Shareholder Value 10
3.2.1.2 Cash Flow 11
3.2.1.3 Kapitalkosten 12
3.2.1.3.1 Bestimmung der Kapitalstruktur 13
3.2.1.3.2 Bestimmung der Fremdkapitalkosten 14
3.2.1.3.3 Bestimmung der Eigenkapitalkosten 15
3.2.1.4 Residualwert 16
3.2.2 Konzept von Rappaport 17
3.2.2.1 Grundkonzept 17
3.2.2.2 Bestimmung des Free Cash Flow 18
3.2.2.3 Bestimmung weiterer Wertgrößen 20
3.2.2.4 Anwendungsbereiche im Unternehmen 21
3.2.3 Konzept von Copeland/ Koller/ Murrin 22
3.2.3.1 Grundkonzept 22
3.2.3.2 Bestimmung des Return On Invested Capital 22
3.2.3.3 Bestimmung des Economic Profit 23
3.2.3.4 Bestimmung des Economic Profit als Übergewinngröße 23
3.2.3.5 Anwendungsbereiche im Unternehmen 24
3.2.4 Konzept von Stern Stewart 25
3.2.4.1 Grundkonzept 25
3.2.4.2 Bestimmung des Net Operating Profit after Tax 26
3.2.4.3 Bestimmung des investierten Kapitals 28

3.2.4.4 Bestimmung des Economic Value Added 29
3.2.4.5 Bestimmung des Market Value Added 30
3.2.4.6 Anwendungsbereiche im Unternehmen 31
3.2.5 Konzept von Lewis 31
3.2.5.1 Grundkonzept 31
3.2.5.2 Bestimmung des Cash Flow Return on Investment 32
3.2.5.2.1 Bestimmung nach der Internen Zinsfußmethode 33
3.2.5.2.2 Bestimmung nach dem Konzept der Ökonomischen Abschreibung 33
3.2.5.3 Bestimmung des Brutto Cash Flows 34
3.2.5.4 Bestimmung der Kapitalkosten 35
3.2.5.5 Bestimmung der Kapitalbasis 35
3.2.5.6 Anwendungsbereiche im Unternehmen 35
3.2.6 Vergleich der Konzepte 36

4 Risiken bei der Bewertung ausländischer Tochtergesellschaften 40

4.1 Länderrisiken 40

4.1.1 Arten der Länderrisiken 41
4.1.1.1 Politische Risiken 41
4.1.1.2 Wirtschaftliche Risiken 42
4.1.2 Erfassungsmodelle des Länderrisikos 43
4.1.3 Steuerung des Länderrisikos 45

4.2 Währungsrisiken 46

4.2.1 Arten der Währungsrisiken 47
4.2.1.1 Translationsexposure 48
4.2.1.2 Transaktionsexposure 49
4.2.1.3 Ökonomisches Exposure 50
4.2.2 Steuerung des Währungsrisikos 51

4.3 Länderübergreifende Besteuerung 54

4.3.1 Methoden zur Vermeidung und Verminderung der Doppelbesteuerung 54
4.3.1.1 Freistellungsmethode 55
4.3.1.2 Anrechnungsmethode 56
4.3.1.3 Abzugsmethode 57
4.3.1.4 Steuerpauschalierung und -erlass 58
4.3.2 Steuerung der Doppelbesteuerung 59

4.4 Unterschiedliche Rechnungslegungsvorschriften 59

4.4.1 Gängige Rechnungslegungsvorschriften 61
4.4.1.1 HGB 61
4.4.1.2 US-GAAP 61
4.4.1.3 IFRS/ IAS 62
4.4.2 Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften 63

4.4.3 Auswirkungen einer Harmonisierung der Rechnungslegung auf wertorientierte Steuerungskennzahlen 65
4.5 Inflationsrisiken 66
4.5.1 Scheingewinne 66
4.5.2 Kapitalerhaltungskonzepte 68
4.5.2.1 Nominalkapitalerhaltung 68
4.5.2.2 Realkapitalerhaltung 69
4.5.2.3 Substanzerhaltung 69
4.5.3 Inflationsbuchhaltung 70
4.5.4 Steuerung der Inflationsrisiken 70
4.6 Transferpreise 70
4.6.1 Funktionen und Arten von Transferpreisen 71
4.6.2 Methoden der Transferpreisbildung 73
4.6.3 Auswirkungen der Transferpreise auf die wertorientierte Unternehmenssteuerung 75
5 Schlussbetrachtung 76
Anhang 78
Literaturverzeichnis 80

Kapitel B

Erzielung von Wettbewerbsvorteilen durch Corporate Social Responsibility: Analyse einer nachhaltigen Management-philosophie

I. Einleitung **85**
II. Zum Begriff "Corporate Social Responsibility" (CSR) **86**
1 Zu „Corporate Social Responsibility" und „Corporate Citizenship" 87
2 Zum Shareholder Value 88
3 Historischer Kontext des Managementansatzes 89
III. Zum Stand des unternehmerischen Engagements in Deutschland 92
1 Unternehmensbefragung 2006 93
1.1 Freiwilliges Engagement als fester Bestandteil deutscher Unternehmenstradition 94
1.2 Die fehlende Einbettung der CSR als Teil der Unternehmensstrategie 95
1.3 Die zwei Hauptentwicklungsströme in Deutschland 96
2 Struktur der CSR-Initiativen 97

2.1 Internationale und europäische Ebene 97
2.2 Gemeinnützige und von Unternehmen gegründete Initiativen in Deutschland 99
2.3 Staatliche und parlamentarische Institutionalisierung 100
2.4 Kommunale Initiativen 101
3 Geeignetheit der Organisationsformen für einzelne Unternehmen 102
3.1 Interessenvertretung für multinationale Großunternehmen 102
3.2 Interessenvertretung für kleine und mittlere Unternehmen 102
4 Best-Practice-Beispiele zu CSR-Aktivitäten deutscher Unternehmen 103
IV. Wettbewerbsvorteile bei Shareholder-Value und CSR 104
1 Shareholder–Value-Management 105
2 CSR-Management 106
3 Messbarkeit des „Business Case“ als betriebsinterne Zielgröße 107
3.1 Ansatzpunkte für eine Messbarkeit 107
3.2 Wahrnehmungsbasierte Messungen 108
3.3 Performance-basierte Messungen 110
3.4 Messungen mit Hilfe der Angaben in Unternehmensveröffentlichungen 110
3.5 Multidimensionale Ratings 111
3.6 Zwischenbilanz 111
V. Entwicklungspotentiale des verantwortlich unternehmerischen Handelns 112
1 Glaubwürdigkeit von CSR-Aktivitäten 112
2 Einbettung in unternehmerische Konzeptionen und Strategien 112
3 Best-Practice: Die Otto Group 114
3.1 Klare Aussagen innerhalb der Unternehmensstrategie 115
3.2 Nachhaltige Unternehmensperformance gegenüber Stakeholdern 116
VI. Zur Rolle der Politik 118
1 Ordnungsrecht oder steuerliche Begünstigung 118
2 Völkerrecht 119
3 Moderation und Dialogführung 119
4 Vorbildfunktion der Öffentlichen Hand 121
5 Vor- und Nachteile gesetzlicher Regelungen zur CSR 122

6 Die Forschungsstudie des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales 123
6.1 Ziele der Strategie 124
6.2 Schnittstellen der Strategie 125
6.3 Instrumente der Strategie 127
6.4 Konkrete Handlungsfelder einer deutschen CSR-Strategie 127
6.4.1 Vorbildfunktion der Öffentlichen Hand 127
6.4.2 Kommunikation deutscher CSR-Beiträge im internationalen Rahmen 128
6.4.3 Wissenschaft und Ausbildung 128
6.4.4 Sensibilisierung für CSR bei kleinen und mittleren Unternehmen sowie in der breiten Öffentlichkeit 129
6.4.5 Nicht primär weiterzuentwickelnde Handlungsfelder 129
7 Zunehmende Abhängigkeit öffentlicher Einrichtungen von CSR-Engagement 130
VII. Grundgestzlicher Rahmendes CSR: Eigentum verpflichtet-Artikel 14 Absatz 2 des Grundgesetzes 131
1 Interpretation und juristische Auslegung der Norm 131
2 „Business Case“ und „Social Case” 132
VIII. Zusammenarbeit von Unternehmen und Nonprofit-Organisationen 133
1 Wunsch nach Kooperation und Furcht vor Vereinnahmung 133
2 Neue Kooperationsformen 134
IX. Zur Rolle der Konsumenten 136
1 Wandel vom Bild des Verbrauchers 136
2 Verbraucherinformation und Verbraucherbildung 137
3 Zur Honorierung von CSR-Leistungen durch die Konsumenten 138
4 Nachhaltigkeits- und Umweltberichte 140
5 Kennzeichnung und Zertifizierung als Verbraucherinformation 141
6 Verbraucherbildung 142
X. CSR-Bestrebungen im europäischen Kontext 144
1 Erste EU-Initiativen zur CSR-Bewegung 144
2 European Multistakeholder Forum 2002-2004 145
3 European Alliance on CSR 2006 146
4 Best Practice: Dänemark 147
4.1 Dänische Strategien 148

4.2 Dänische Akteure 150
4.3 Dänische Label und Auszeichnungen 150
4.4 Einschätzung der dänischen CSR-Politik 150
XI. Forschungslandschaft und wissenschaftliche Diskussion zu CSR 151
XII. Fazit 153
Literatur- und Quellenverzeichnis 155

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
akt.	aktualisiert(e)
APB	Accounting Principles Board
APM	Arbitrage Pricing Model
Art.	Artikel
ASS	Australian Accounting Standards
AStG	Gesetz über die Besteuerung bei Auslandsbeziehungen (Außensteuergesetz) v. 8.09.1972 (BGBl. I S. 1713), zuletzt geändert am 20.12.2007 (BGBl. I S. 3150)
AV	Anlagevermögen
Bd.	Band
BERI	Business Environment Risk Index
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BUW	Betrieb und Wirtschaft (Zeitschrift)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CPI	Corruption Perceptions Index
CVA	Cash Value Added
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cash Flow
ED	Exposure Draft
ed.	edition
erw.	erweitert(e)
et al.	und andere (lat.)
EVA	Economic Value Added

FASB	Financial Accounting Standards Board
FB	Finanz Betrieb (Zeitschrift)
f.k.a.	formerly known as
GE	Geldeinheit
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch v. 10.05.1897 (RGBl. S. 219), zuletzt geändert am 23.10.2008 (BGBl. I S. 2026)
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
IRC	Internal revenue code
JfNS	Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik (Zeitschrift)
JfW	Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften (Zeitschrift)
Jg.	Jahrgang
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)
MVA	Market Value Added
NOPAT	Net Operating Profit after Tax
NOPLAT	Net Operating Profits Less Adjusted Taxes
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OECD-MA	OECD-Musterabkommen
ORI	Operations Risk Index
PRI	Political Risk Index
RAP	Rechnungsabgrenzungsposten
RGBl.	Reichsgesetzblatt
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
ROIC	Return on Invested Capital
SFAS	Statement of Financial Accounting Standard
SVA	Shareholder Value Added

Treuhänder	Der Schweizer Treuhänder (Zeitschrift)
übers.	übersetzt
US-GAAP	United States-Generally Accepted Accounting Principles
vollst.	vollständig
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (Zeitschrift)

Kapitel A

Shareholder Value Approach: Quantifizierung einer Unternehmensethik für nationale und internationale Unternehmen und deren Landesniederlassungen

1 Einleitung

Unternehmen streben nach internationalen Standorten, um ihre Markt- und Wettbewerbspositionen auszubauen. Zum Ausgleich der Schwächen und Grenzen des Heimatmarktes, ist es für sie förderlich, die Potenziale der Auslandsmärkte zu nutzen. Mit der globalen Expansion von Unternehmen sind neue finanzierungswirtschaftliche Steuerungsinstrumente unerlässlich. Zur Durchführung von Investitionen überlassen Kapitalgeber an internationalen Märkten den Kapitalnehmern langfristig Finanzkapital. Im Gegenzug erhalten sie für die Überlassung des Kapitals Opportunitätskosten in Form von Dividenden oder Gewinnansprüchen. Kapitalgeber zielen auf eine Mindestverzinsung ab, die sie bei einer Alternativinvestition bekommen hätten. Können die international agierenden Unternehmen diese Verzinsung nicht erbringen, laufen sie Gefahr, keine Finanzmittel mehr über die Kapitalmärkte oder den Mutterkonzern zu erhalten. Es ist folglich sehr wichtig, Werte in den Unternehmen zu schaffen, um die Geldgeber mit ihren Zinsansprüchen zu befriedigen. Aus diesem Grund orientieren sich global agierende Unternehmen am Shareholder Value. Wertorientierte Unternehmenssteuerung ist nicht nur Selbstzweck. Vielmehr kann das Management seine Führungsleistung mit Hilfe des Shareholder Value messen. Das Management hat die Möglichkeit, anhand verschiedener Konzepte und darauf aufbauender Steuerungskennzahlen zu erkennen, welche Betriebszweige oder Tochtergesellschaften rentabel wirtschaften und zudem einen Unternehmenswert schaffen. Wertorientierte Steuerungskennzahlen sind sehr hilfreich, weil Projekte im Voraus objektiv nach der Durchführbarkeit oder einem Verzicht hin bewertet werden können. Im Vorfeld eines Projektes kann eine mögliche Wertvernichtung des Unternehmenswertes festgestellt oder ausgeschlossen werden.

2 Kritik an den traditionellen Steuerungskennzahlen

2.1 Mängel der traditionellen Steuerungskennzahlen

Eine Unternehmensentscheidung führt zu unterschiedlichen Ergebnissen, wenn man sie anhand einer gewinnorientierten Erfolgskennzahl und einer unternehmenswertorientierten Erfolgskennzahl beurteilt.[1] Gewinnorientierte Erfolgskennzahlen werden direkt aus den buchhalterischen Gewinngrößen, wie dem Jahresüberschuss oder dem Betriebsergebnis, abgeleitet. Entscheidungen auf Basis gewinnorientierter Erfolgs-

---

[1] Vgl. Günther (1997), S. 51.

kennzahlen basieren deshalb nur auf einer vergangenheitsorientierten Sichtweise und geben keine langfristige Tendenz für die Zukunft wieder.[2]

Die traditionellen (gewinnorientierten) Kennzahlen wie Return on Equity (ROE) oder Return on Investment (ROI) wurden in Bezug auf ihre Wirkung auf den Unternehmenswert in der Fachliteratur bereits umfassend kritisiert. *Günther* beschreibt die Kritikpunkte traditioneller Kennzahlen ausführlich in *Unternehmenswertorientiertes Controlling*[3], die nachfolgend zusammengefasst dargestellt werden:[4]

- Die Korrelation zwischen Aktienkurs und Gewinn sei eher gering. Gewinnorientierte Renditekennzahlen geben kein Anzeichen für die Veränderung des Marktwertes an der Börse wieder. Dagegen sind Cash Flow-orientierte Kennzahlen besser in der Lage, den Börsenkurs zu erklären. Nach einer Studie der BCG erklärt sich der Börsenwert anhand der ROE- bzw. ROI-Kennzahl zu 28 bzw. 35 Prozent. Dagegen wird anhand des Cash Flow Return on Investment (CFROI), als ein Vertreter der unternehmenswertorientierten Kennzahl, der Börsenwert zu 66 Prozent wiedergegeben. Durch die Anwendung vergangenheitsorientierter Erfolgskennzahlen wird die zukünftige Unternehmensentwicklung überschätzt, weil eine vergangene Performance nicht einfach auf die Zukunft und des zukünftigen Unternehmensumfeldes zu übertragen ist.
- Aufgrund gesetzlicher Wahlrechte werden Gewinngrößen beeinflusst. Durch die Wahl der Abschreibungsmethode (degressiv, linear, gemischt) oder dem Ansatz von Sonderabschreibungen wird der Gewinn minimiert und den Aktionären steht ein geringerer, ausschüttbarer Jahresüberschuss zur Verfügung. Damit verzerren gesetzliche und steuerrechtliche Spielräume die gewinnorientierten Kennzahlen aus dem externen Rechnungswesen. Die zuvor genannten Wahlrechte hingegen wirken sich nicht auf die wertorientierten Kennzahlen aus. Außerdem können auch unterschiedliche Rechnungslegungsvorschriften zu einer unterschiedlichen Gewinnermittlung beitragen.
- Unterschiedliche Risikofaktoren finden bei den traditionellen Steuerungsgrößen keine Berücksichtigung. Bei risikostarken und risikoschwachen Geschäftsfeldern findet keine Differenzierung bei den Investitionsentscheidungen statt. Damit kommt es zu einer Fehlallokation von finanziellen Mitteln, da keine Risikoprämien für risikostarke Geschäfte existieren. Erst durch Risikoprämien bzw. risikoadjustierten Kapitalmarktkosten findet eine wertorientierte Anpassung statt.

---

2 Vgl. Pape (2003), S. 31.

3 Vgl. Günther (1997), S. 50 – 59.

4 Vgl. auch die Kurzdarstellung von Pape (2003), S. 32.