

Herausgeber: Univ.-Prof. Dr. Dr. habil. Horst Wildemann

Copyright by TCW Transfer-Centrum GmbH 2002
TCW-report Nr. 34

Die Deutsche Bibliothek CIP-Einheitsaufnahme

Wildemann, Horst

Value Creation: Ein Programm zur Wertsteigerung von Unternehmen
München, Transfer-Centrum GmbH
ISBN 3-934155-12-X

Verlag: *TCW Transfer-Centrum GmbH - Leopoldstr. 145, 80804 München - Tel: 089/360-523-11, Fax: 089/361 023 20*
eMail: mail@tcw.de, Internet: http://www.tcw.de

Alle Rechte, auch die der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Kein Teil dieses Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form, auch nicht zum Zwecke der Unterrichtsgestaltung, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet werden.

Value Creation

Was der TCW-report „Value Creation“ leistet

Der “Unternehmenswert als Herausforderung” rückt in den Vordergrund der betriebswirtschaftlichen Diskussion. Was ist die Ursache? Ein entscheidender Grund liegt in der zunehmenden Dynamik des Unternehmensgeschehen, die mit der herkömmlichen Steuerungsgröße wie Gewinn nur noch begrenzt abgebildet werden kann.

Wertsteigerung setzt bereits bei der strategischen Entscheidung an. So läßt sich Wertsteigerung intern durch Konzentration auf Kernkompetenzen und Netzwerkbildung, durch Internationalisierung aus eigener Kraft, durch Akquisition, Kooperation und Fusion sowie durch die Entwicklung von neuen Geschäftsmodellen mit Hilfe von Innovationen und neuen Technologien erreichen.

Den Weg der Wertsteigerung zu beschreiten, heißt nicht nur die Chancen zu nutzen, sondern auch die möglichen Risiken im Vorfeld zu bewerten. Diese Einschätzung hat auf Basis der Wertgeneratoren wie Umsatzwachstum, Gewinnmarge, Investitionen, Kapitalkosten und Ertragsteuern zu erfolgen und führt zur zentralen Frage: “Mit welchen Methoden kann eine nachhaltige Wertsteigerung erreicht werden?”

Dieser TCW-Report zeigt Barrieren, Chancen und Risiken einer Wertsteigerungsstrategie auf und verdeutlicht die Notwendigkeit Wertsteigerung durch zielorientierte Methoden zu unterstützen. Im Vordergrund stehen der methodische Einsatz, der sich im Value Creation Programm widerspiegelt.

Der Autor:



Univ.-Prof. Dr. Dr. habil Horst Wildemann

Technische Universität München

Redaktionelle Mitarbeit:



Dr. Ronald Heggmaier

Technische Universität München



Dr. Marion Weissenberger-Eibl

Technische Universität München

Value Creation

Inhaltsverzeichnis

Was heißt Wertsteigerung? 1

Welche Barrieren sind zu überwinden? 17

Welche Chancen und Risiken birgt die Wertsteigerung? 21

Welche Methoden sorgen für eine nachhaltige Wertsteigerung? 31

Strategische Entscheidungen 32

Wertorientierte Unternehmensführung 35

Investor Relationship Management 40

Kooperationen, Mergers and Acquisitions 44

Konzentration auf die Kernkompetenzen 54

Erreichung strategischer Kostenpositionen 56

Erkennen von immateriellem Vermögen: Wissen auswerten 60

E-Technologien anwenden 63

Neugestaltung der Abnehmer-Lieferanten-Beziehung unter Einbezug von virtuellen Marktplätzen 69

Managen von Komplexität mit Produktordnungssystemen 73

Systematisches Innovationsmanagement 76

Neudefinition der Erfahrungskurve 79

Effiziente Logistikleistungen 85

Customer Relationship Management 90

Service als Werttreiber im Wettbewerb 94

Brand Value Management 99

Wertorientiertes Controlling von Kunden und Personal 102

Starke und flexible Unternehmenskultur 105

Neue Organisationsstrukturen 108

Profitables Wachstum 115

Welche erfolgversprechende Handlungsempfehlungen lassen sich ableiten? 119

Das VCP – Value-Creation-Program 131

Wertsteigerung als realisierbare Strategie! 143

Literaturverzeichnis 145

TCW-report - Themen 1999/2002 149

Impressum 153

Was heißt Wertsteigerung?

„Price is what you pay, value is what you get“ ist ein häufig gebrauchtes Zitat, um den Wert einer Leistung oder eines Unternehmens zu charakterisieren. In der Vergangenheit wurden zur Erklärung des Wertes im wesentlichen drei Sichtweisen entwickelt:

- die marktorientierte Sicht,
- die ressourcenorientierte Sicht und
- die wertorientierte Sicht.

Der auf Porter zurückgehende Ansatz des “value to the customer” richtet den Blick auf den wertvollen Kunden und die angebotene Problemlösung des Unternehmens. Der von Prahalad/Hamel propagierte Ansatz der Konzentration auf die Kernkompetenzen führte zur Fokussierung der Unternehmen auf die Ressourcen, die ein Differenzierungspotential im Markt versprechen. Die von Rappaport und anderen propagierte Sicht empfiehlt, die Strategien auszuwählen, die zu einer Wertsteigerung des Unternehmens für den Aktionär führen.

Allen Sichtweisen gemeinsam ist, daß sie als Faktoren zur Erhöhung des Unternehmenswertes

Wertorientierung ...

Price is what you pay!
Value is what you get!

⇒ ... bestimmt den Erfolg von Unternehmen.

WAS HEISST WERTSTEIGERUNG?

- Wachstum,
- Kompetenzen und
- Effizienz

anführen. Also alle Faktoren, die zum großen Teil nicht in der Bilanz und dem Geschäftsbericht abgebildet werden. Erst eine Analyse der werttreibenden Wirkungen dieser zum Teil "unsichtbaren" Faktoren in bezug auf

- die Umsatzsteigerung,
- die Kostensenkung,
- das Nettoinvestitionserfordernis und
- die Dauer der Wertsteigerung

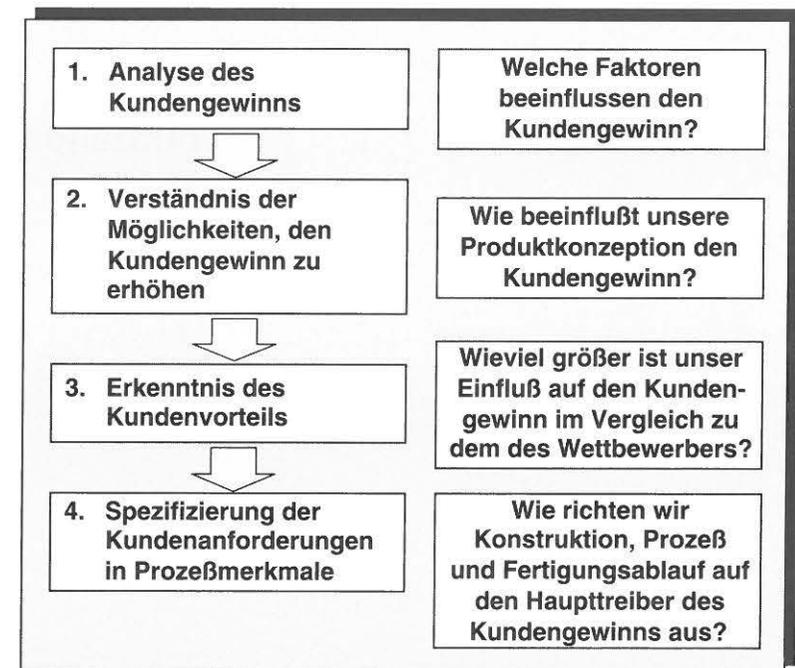
ermöglicht die Gestaltung von Handlungsanleitungen für wertsteigernde Entscheidungen des Managements.

Dies setzt eine Differenzierung des Wertbegriffs in

- Kundenwert,
- Shareholder-Wert und
- Mitarbeiterwert

voraus, um den Unternehmenswert zu bestimmen.

Der Wertbegriff ...



⇒ ... des Shareholder-Value ist um den Kundenwert zu erweitern.

WAS HEISST WERTSTEIGERUNG?

Die Ermittlung des “Kunden-Werts” setzt bei der Analyse des Kundengewinns und einem Verständnis der Möglichkeiten an, den Kundengewinn zu beeinflussen. Fragen wie, wie beeinflusst unsere Produktkonzeption den Kundengewinn und wie ist die Konstruktion und der Fertigungsablauf auf die Haupttreiber des Kundengewinns auszurichten, sind zu beantworten. Erst der Einbezug des Kunden-Wertes über die Schritte

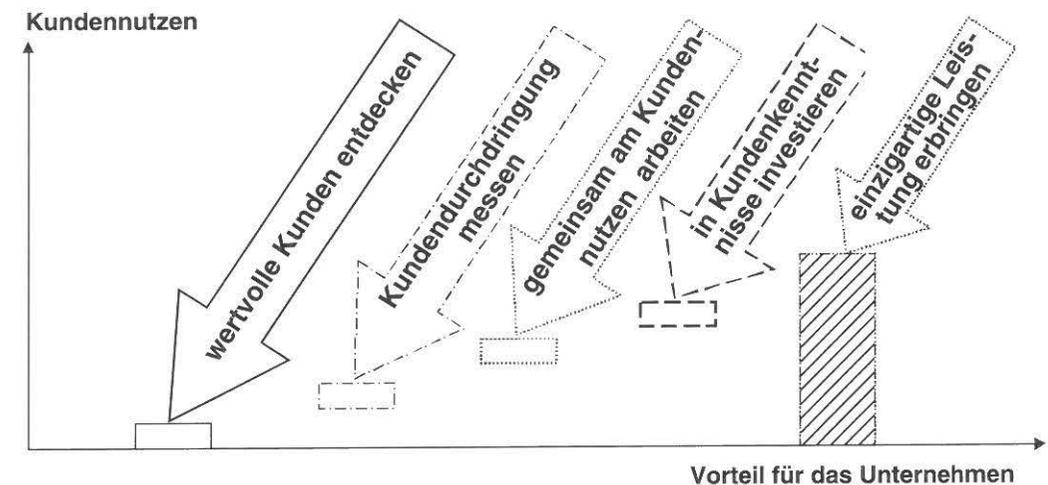
- den wertvollen Kunden entdecken,
- gemeinsam am Kundennutzen arbeiten,
- in Kundenerkenntnisse investieren und
- einzigartige Leistungen erbringen

ermöglicht eine win-win-Situation für Unternehmen und Kunden.

Mit dieser Sichtweise kommt zum Ausdruck, daß der Wert eines Unternehmens durch den in der Zukunft zu erwartenden Mehrwert bestimmt wird. Damit stellt sich die zentrale Frage: Welche Wertsteigerung wird das Unternehmen in den kommenden Jahren erwirtschaften?

Der Shareholder-Value befaßt sich vor allem damit, wie der frei verfügbare Cash Flow zu berechnen oder wie die Kapitalkosten zu bestimmen seien. Der Shareholder Value wird definiert nach der Discounted Cash Flow Methode durch:

Der Wert der Kundenbindung ...



➔ ... bestimmt die Geschäftsfelder des Unternehmens.

WAS HEISST WERTSTEIGERUNG?

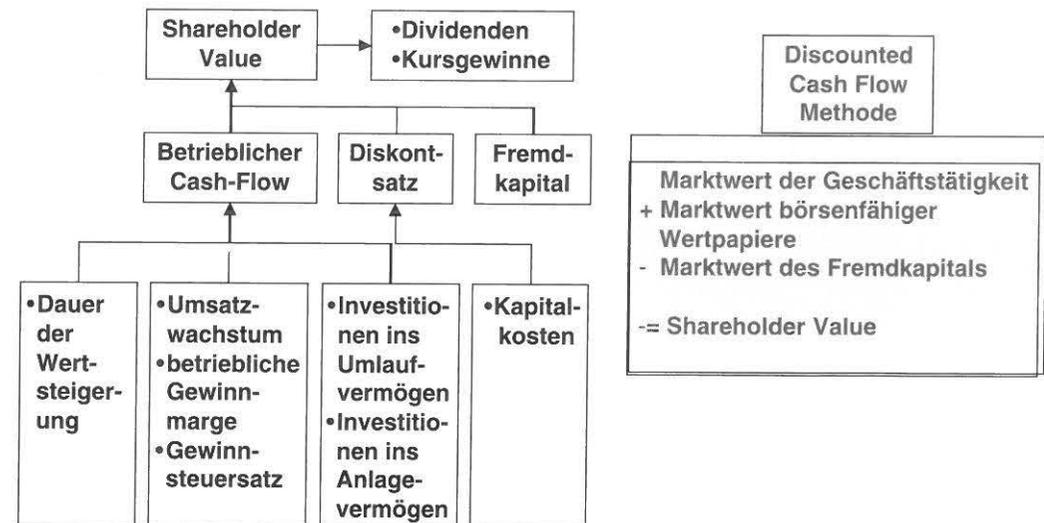
Marktwert der Geschäftstätigkeit

+ Marktwert börsenfähiger Wertpapiere

./. Marktwert des Fremdkapitals.

Umstritten ist im Zusammenhang mit der Diskussion des Cash Flows, genauer dem Free Cash Flow, die Forderung, daß strategische Investitionen vom Brutto Cash Flow abgezogen werden, so daß nur der verbleibende Wert als entscheidend angesehen wird. Die Befürworter des Shareholder Value-Ansatzes zeigen allerdings auf, daß jede Investition zukünftig wieder neue Cash Flows zu generieren hat. Der Unternehmenswert kann nur dann erhöht werden, wenn die diskontierten Cash Flows in der Summe die Investitionen übersteigen. Zentral für die Berechnung des Unternehmenswertes ist so die Summe aller diskontierten Free Cash Flows. Berechnet man über den Free Cash Flow den Barwert und addiert den Restwert auf Basis der ewigen Rente zu, wird der Unternehmenswert festgestellt. Bei den Investitionen ist zu berücksichtigen, daß sowohl der Investitionsbedarf als auch der Diskontsatz maßgeblichen Einfluß auf den Unternehmenswert besitzen. Steigt der Diskontsatz, so führt dies zwangsläufig zu einer Senkung des Unternehmenswertes. Diese amerikanische rein finanzielle Sichtweise ist sicherlich für europäische Verhältnisse zu eng. Entscheidend für die Berechnung des Unternehmenswertes ist die Berücksichtigung des Leistungsvermögens, das Wissen der Mitarbeiter sowie qualitative Werte.

Der Shareholder-Wert ...



⇒ ... kann unterschiedlich berechnet werden.

WAS HEISST WERTSTEIGERUNG?

Damit ergibt sich als Zielsetzung zur Unternehmenswertsteuerung:

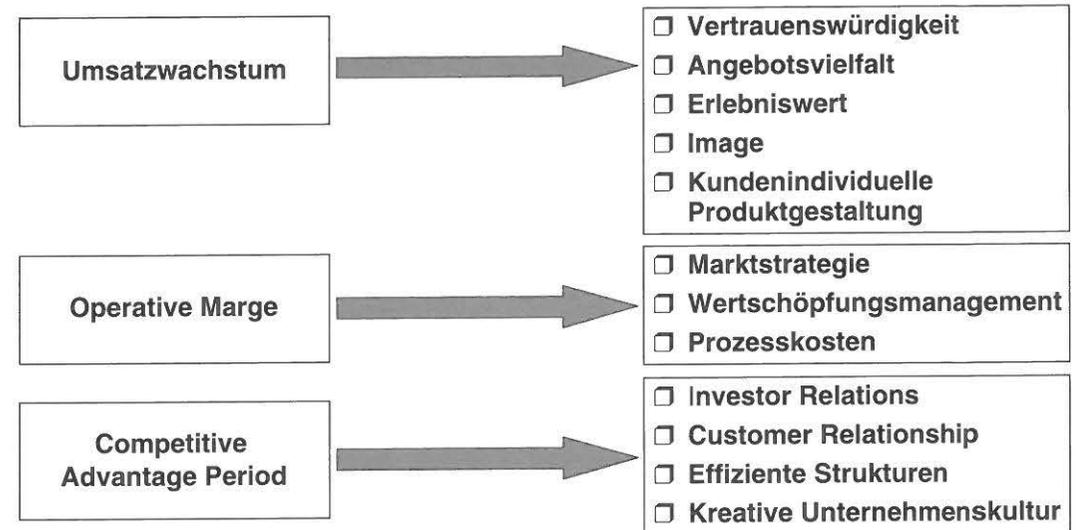
- Zukunftsorientierung,
- Abbildung der relevanten Erfolgspotentiale,
- Zahlungs- und Netzwerkorientierung,
- Trennung von Produkt und immateriellen Werten und
- Objektivität und Wirtschaftlichkeit.

Um diese Ziele zu erreichen, werden fünf Wertgeneratoren vorgeschlagen, wo bezüglich Wertsteigerung eine Hebelwirkung erzielt werden kann:

1. Umsatzwachstum,
2. Gewinnmarge,
3. Investitionen als Anlage- und Nettoumlaufvermögen,
4. Kapitalkosten und
5. Ertragsteuern.

Als Handlungsanleitung ergibt sich dann, die Methoden einzusetzen und Maßnahmen zu ergreifen, die als Resultierende den Shareholder Value steigern.

Werttreiber ...



⇒ ... sind die Basis für wertsteigernde Stossrichtungen im Unternehmen.

WAS HEISST WERTSTEIGERUNG?

Sowohl der Shareholder Value als auch der Kundenwert verkennen, daß der Mitarbeiter

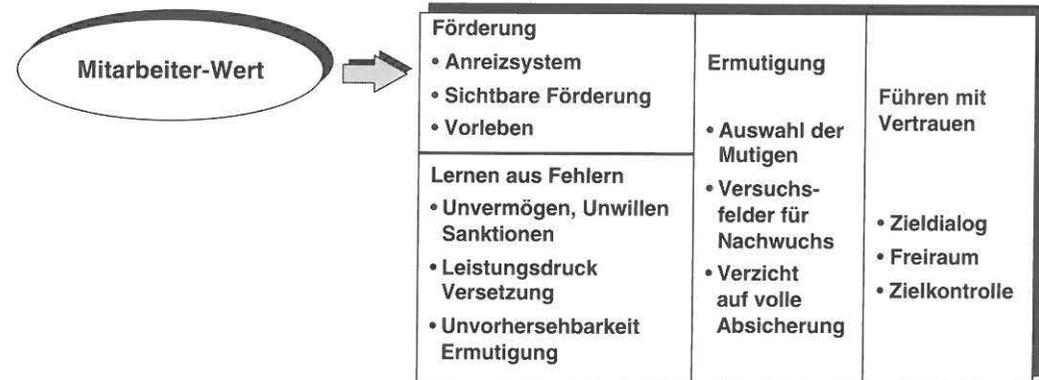
- der “Motor” aller Unternehmensaktivitäten,
- die Quelle neuer Ideen und Problemlösungen,
- der Träger von Innovationen und
- schwer ersetzbar

ist. Alle Versuche, durch eine Humanvermögensrechnung den ökonomischen Wert zu ermitteln, sind fehlgeschlagen. Auch die pragmatische Vorgehensweise, den Wert eines Mitarbeiters durch Division des Kaufpreises eines Unternehmens durch Anzahl der Mitarbeiter zu ermitteln, ist mit großen Unsicherheiten behaftet. Bei 18 Unternehmen liegt die Spannbreite zwischen Euro 150.000 und 1,2 Mio. mit einem Mittelwert bei Euro 680.000.

In der Praxis konzentriert man sich darauf,

- durch Anreizsysteme,
- eine sichtbare Förderung der Mutigen,
- durch die Schaffung einer Organisationsform eines Unternehmens im Unternehmen und
- durch die Führung mit Vertrauen

Den Mitarbeiterwert zu steigern ...



➔ ... heißt Fähigkeiten der Mitarbeiter für das Unternehmen nutzbar zu machen.