

Shareholder Value

Ein Konzept erreicht die kleineren Unternehmen

Von Dr. KARL SEILER

HANDELSBLATT, 28. April 1998

Der Shareholder Value als Zielgröße einer den Wert des Unternehmens für die Gesellschafter steigernden Unternehmensführung wird fast ausschließlich im Zusammenhang mit börsennotierten Unternehmen diskutiert. Bei diesen wird seitens des Vorstandes der Aktionär und sein Interesse an der Vermehrung seines in die Gesellschaft investierten Vermögens in den Mittelpunkt des Handelns gestellt.

Die Interessenslage des Gesellschafters eines nicht notierten (privaten) Unternehmens ist grundsätzlich nicht anders als die des Aktionärs. Auch ihm stellt sich im globalen Wettbewerb die Frage nach Unternehmenswachstum und Renditestigerung. Während kleinere Privatunternehmen, die weder eine Marktnische besetzen noch sich in einem breiten Markt erfolgreich behaupten können, sehr oft in der Defensive sind und eher die Anlehnung an einen stärkeren Partner suchen, sind größere Privatunternehmen in überschaubaren Märkten heute mehr denn je gefordert, ihr Produkt- oder Leistungsportfolio im Hinblick auf wertsteigernde und wertvernichtende Aktivitäten zu überprüfen. Damit wird auch für sie die Stärkung des vielbeschworenen Kerngeschäfts zu Lasten von Randaktivitäten ein zentrales Thema.

Die Stärkung des Kerngeschäfts erfolgt generell entweder organisch (inneres Wachstum) oder mit Hilfe von Unternehmenskäufen (externes Wachstum). Wenn man der Meinung ist, und dies ist häufig der Fall, daß man extern billiger und schneller zum Ziel kommt, wird man diesen Weg beschreiten. Die Finanzierung erfolgt dann z. B. aus dem operativen Cashflow, über den Verkauf von Randaktivitäten oder mit externen Mitteln. Bei der Auswahl der externen Mittel werden die Kapitalkosten der Rendite der Investition in den Unternehmenserwerb gegenübergestellt.

Da das von Alfred Rappaport, einem amerikanischen Finanzprofessor, entwickelte Shareholder Value-Führungskonzept aufgrund sichtbarer Anwendungserfolge auch in Deutschland immer mehr Aufmerksamkeit und Akzeptanz erfährt, ist davon auszugehen, daß die hiesigen Anteilseigner, egal ob von börsennotierten oder privaten Unternehmen, in Zukunft vom Management zunehmend entsprechend zielorientiertes Handeln fordern werden. Während sich bei börsennotierten Gesellschaften die Notwendigkeit der Konzeptanwendung schon aus dem Zwang zur stärkeren Kapitalmarktorientierung ergibt - bei Unterbleiben ist mit der allgemeinen Marktentwicklung hinterher hinkenden Kursen, Defiziten bei Kapitalerhöhungen und Anreizen für feindliche Übernahmen zu rechnen - hat bei den im internationalen Vergleich schwach mit Eigenkapital ausgestatteten deutschen Privatunternehmen die Öffnung gegenüber Kapitalbeteiligungsgesellschaften das Bewußtsein betreffend die Steigerung des Unternehmenswertes gestärkt. Hier ist es im Hinblick auf den der Investitionsphase folgenden "exit" von entscheidender Bedeutung, daß mit Hilfe der Beteiligung die Wachstumsziele erreicht und den Unternehmenswert erhöhende Renditen erwirtschaftet werden.

Wenn auch trotz hierzulande immer wieder angebrachter Kritik, wonach die Ausrichtung auf den Shareholder Value "rein kapitalistisch" wäre und im Widerstreit mit der sozialen Marktwirtschaft stünden, hält man das Konzept dennoch überwiegend nicht nur für durchführbar, sondern angesichts der im internationalen Vergleich noch unterentwickelten Kapitalmärkte auch für zweckmäßig.

Andererseits darf nicht verkannt werden, daß man mit der Umsetzung der wertorientierten Unternehmensführung in Deutschland erst am Anfang steht. Die Komplexität der Methoden und der organisatorische Umstellungsbedarf in den Unternehmen sind Widerstände, die insbesondere bei inhabergeführten mittelständischen Unternehmen noch überwunden werden müssen.

Dr. Karl Seiler, Geschäftsführender Gesellschafter, Seiler & Partner, München