

Das Unternehmen auf „Outperformance“ trimmen

Marktorientiertes Wertmanagement mit Hilfe des Kapitalmarktvergleichs

Hermann J. Stern

Objektive Leistungsziele dank der Konkurrenz

Wer will nicht besser sein, als die Konkurrenz? Vermutlich setzt sich jeder Vorstand zum Ziel, den Wettbewerb zu schlagen, oder zumindest gegenüber der Konkurrenz aufzuholen. Die wenigsten Vorstände legen aber die Führungssysteme auf diese Aufgabe aus. Vielleicht spielt die Konkurrenz im jährlichen Strategie- und Planungsprozess noch eine Rolle, spätestens bei der Vereinbarung von Jahreszielen und Budgets ist sie aber wieder aus dem Sichtfeld verschwunden. Und bei der danach folgenden SOLL/IST Überprüfung spielt sie oft überhaupt keine Rolle mehr. Wenn es darum gehen soll, die Konkurrenz zu schlagen, dann hilft nur eins: Die Leistungsbeurteilung an diese kompetitive Sichtweise zu binden.

Budgets sind für die betriebliche Planung im Controlling durchaus nützlich und wichtig. Insbesondere bei ressourcenintensiven Unternehmen sind sie sogar unverzichtbar. Doch für die Beurteilung der unternehmerischen Leistung sind sie eher schädlich, denn sie motivieren zur Mittelmäßigkeit und verursachen unnötige Kosten und Ärger. Budgets sind aus folgenden Gründen für die Performance-messung vollkommen ungeeignet:

1. Budgets motivieren zur Mittelmäßigkeit

Wenn Geschäftsbereiche oder einzelne Manager die Budgetplanung übertreffen, gibt die Logik des Budgetierungsprozesses ein eindeutiges Signal: Das Budget war offenbar zu niedrig angesetzt. Die Konsequenz: Die Ziele des folgenden Jahres werden nach oben hin angepasst. Allerdings reagieren die meisten Manager hierauf mit einer Gegenbewegung: Wenn sie für besonders gute Leistungen sozusagen „bestraft“ werden, tun sie einiges, um möglichst genau im Budget zu bleiben. Denn wenn sie das Budgetziel gerade erreichen, werden für das Folgejahr niedrigere Ziele ausgehandelt als wenn sie dieses markant übertreffen würden. Die Tendenz zur Mittelmäßigkeit ist unübersehbar. Wichtig hierbei ist: Nicht die Manager, sondern das System der Budgetierung ist Schuld daran, dass die Leistungen des Unternehmens „rund um den Durchschnitt“ tümpeln.

2. Budgets binden unnötigerweise wichtige Ressourcen

Endlose Budgetdiskussionen jedes Jahr verbrauchen die Zeit aller beteiligten Manager – und kosten das Unternehmen damit bares Geld. Dabei werden nicht nur Controller

- Jeder Vorstand will die Konkurrenz schlagen, aber nur die wenigsten Vorstände verwenden Führungssysteme, die das Unternehmen konsequent auf das Übertreffen des Wettbewerbs ausrichten.
- Oft werden jährlich Budgets und Jahresziele erarbeitet, mit welchen dann das Unternehmen geführt wird; Budgets sind aber als Führungssystem problematisch.
- Im Wertmanagement ist nicht die Budgeterreicherung oberstes Ziel, sondern die Wertsteigerung.
- Durch den kontinuierlichen Vergleich mit dem Wettbewerb lässt sich diese Wertsteigerung direkt beurteilen; dies senkt die Kosten im Planungsprozess und steigert die Motivation im Unternehmen.

und Finanzplaner beschäftigt. Der Budgetprozess bindet Topmanagement-Ressourcen und beschäftigt manchmal sogar den Verwaltungsrat oder Aufsichtsrat. In den meisten Unternehmen könnte Managementzeit besser eingesetzt werden als bei Budgetverhandlungen. Weil es am Schluss



Dr. Hermann J. Stern ist Geschäftsführer des Schweizer Unternehmens CFO Intelligence Force Obermatt. Das Unternehmen erbringt Wert und Risikoanalysen für Entscheider. Zuvor war Dr. Stern CFO

bei Bluewin der Swisscom und Finanzmanager bei Compaq Computer Corporation (Hewlett Packard). Obermatt AG, Schiffflände 26, 8001 Zürich, E-Mail: hermann.stern@obermatt.com

primär eine Zielvereinbarung ist, geht es selten um die Planung, sondern meist um die Verhandlung von späteren Incentive-Zahlungen. Weil relevant für Boni, muss man sicher sein, dass die Ziele auch erreicht werden. Aus diesem Grund bestehen in vielen Unternehmen „stille“ Reserven, die nur wegen der Budgetführung überhaupt existieren. Löst man die Beurteilung von der Zielsetzung, dann werden diese Reserven frei gesetzt, was zusätzlich Wert steigert.

3. Budgets sind nicht objektiv und damit ein schlechter Maßstab

Schließlich werden Jahresziele zumeist aus einem reinen Bauchgefühl heraus festgelegt. Vorgaben wie „Heutiger Status plus zehn Prozent“ orientieren sich weder an der Entwicklung der gesamten Branche noch an den tatsächlichen Leistungsreserven des Unternehmens. Eine bestimmte Leistungssteigerung kann aber für ein Unternehmen viel einfacher sein als für ein anderes. Auch kann es in einem guten Jahr viel einfacher sein, die Leistungssteigerung zu erbringen als in einem schlechten. Werden diese Informationen ausgeblendet, dann resultiert eine Vorgabe, die erstens wenig mit der Realität zu tun hat und zweitens im anschließenden Beurteilungsprozess einfach kritisiert werden kann. Hat man ein Jahr mit Rückenwind, dann freuen sich alle und legen sich heimlich etwas zurück. Kommt der Wind von vorne, dann geht es primär darum, dies bekannt zu machen, damit ja der Bonus nicht tiefer ausfällt.

Die Finanzführung und das Controlling tun also gut daran, nach neuen Lösungen zu suchen. Dabei besteht bereits eine Forschungsrichtungen mit möglichen Lösungsansätzen: „Beyond Budgeting“ ist inzwischen eine weit verbreitete Bewegung, weil immer mehr Unternehmen sich vom Kosten- und Leistungskiller Budgetierung verabschieden wollen (vgl. Pfläging 2006). Es lohnt sich: Professoren der kalifornischen Universität Oakland haben 1999 nachgewiesen, dass Unternehmen im Durchschnitt ihren Marktwert um einen Drittel erhöhen, wenn sie auf Budgets verzichten und stattdessen auf Wertmanagement umsteigen. Das Resultat war statistisch signifikant: 71 Unter-

nehmen haben über 3 Jahre durchschnittlich fast 30 % mehr Rendite erzielt als ihre entsprechenden Vergleichsunternehmen (vgl. Kleimann 1999, S. 84).

Eine der wichtigsten Forderungen der Beyond-Budgeting-Bewegung ist die Abkehr vom Budget. Weil dann die Referenz für die Leistungsbeurteilung fehlt, empfiehlt Beyond Budgeting eine relative Leistungsbeurteilung, also ein Vergleich mit Peer-Unternehmen. Bis heute bestehen relativ wenige Vorschläge darüber, wie ein solcher Leistungsvergleich aussehen könnte. Dabei ist es für das Controlling von entscheidender Bedeutung, dass die Werkzeuge für die Leistungsbeurteilung feststehen bevor man auf das Budget verzichtet. Wir stellen in der Folge Methoden und Techniken vor, die eine solche kompetitive Leistungsbeurteilung zulassen.

Eingeführt von Alfred Rappaport in 1986, bekam der Shareholder Value Gedanken seine Dominanz von aktiven Investoren, die durch oft einfache Maßnahmen aus dem Unternehmen Wert gewinnen konnten, ohne auf der operativen Ebene viel zu ändern. In jenem Umfeld wurden Unternehmensleitungen zunehmend selber aktiv und nahmen wertsteigernde Maßnahmen selbst vor. In den 90er-Jahren wurde dann der Value Added eingeführt, der es erstmals erlaubte, mit Zahlen aus der Buchhaltung die Wertsteigerung absolut zu messen. Aber erst durch die Verknüpfung des Value Added mit dem Managementbonus konnte wirklich sichergestellt werden, dass die Wertsteigerung in der Tat auch beschleunigt wurde (vgl. Young/O’Bourne 2000). Im Controlling hat sich die Berechnung und Nutzung des Value Added weitgehend etabliert (vgl. Hostettler/Stern 2004). Wie geht es nun aber weiter? In unseren Projekten konnten wir feststellen, dass Controller für die Messung von Wertlücken im Unternehmen zunehmend auf Peer-Vergleiche abstützen. Dies hat den Vorteil, dass Wertsteigerungen im Value Added in seine Komponenten zerlegt werden können, wie wir später mit dem Stern Radar zeigen werden.

Wie messen Unternehmen nun ihre Leistung ohne Budgets? Das Ziel ist klar: Es gilt, objektive Performanceziele für

das Unternehmen aufzustellen und eine Möglichkeit zu finden, die Leistung zu bewerten. Hierbei ergibt sich ein Problem: Wenn das Budget wegen seiner Defizite nicht als Vergleichsmaßstab für eine Soll/Ist-Untersuchung taugt, wo ließe sich ein geeigneter Vergleichsmaßstab finden? *Die Lösung: In den Finanzkennzahlen der Vergleichsunternehmen.* Das Instrument hierzu nennt sich *Finance Intelligence*. Dabei handelt es sich um die Auswertung von Daten und Informationen des Kapitalmarkts zu börsennotierten und privaten Unternehmen, mit dem Ziel, diese zur finanziellen Führung des Unternehmens nutzbar zu machen. Oder anders ausgedrückt: Statt des Budgets geben fortan die relevanten Wettbewerber die Messlatte vor.

Um einen Vergleich zu starten, müssen die so genannten Peer-Unternehmen zunächst ermittelt werden. Das ist grundsätzlich für jedes Unternehmen möglich. Peers sind mit anderen Unternehmen aus der Sicht der Investoren vergleichbar, weil sie ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen und damit ähnlichen Zyklen und Branchentrends unterworfen sind. Sie sind in derselben Industrie, in derselben Branche oder in ähnlich gelagerten Geschäftsbereichen tätig. Je mehr Peer-Unternehmen identifiziert werden können, desto besser: Für statistische Vergleiche steigt mit der Anzahl der Vergleichswerte die Aussagekraft des Ergebnisses. 60 bis 80 Peers sind optimal, es können aber durchaus auch mehrere Hundert sein. Je mehr desto besser, denn mit mehr Unternehmen kann man feinere Unterschiede in der Performance erkennen. Leider gibt es für diesen Peer-Suchprozess keine Patentlösung. Zwar kann man mit Branchencodes wie die Standardized Industrial Classifications (SIC) oder die Global Industry Classification Standards (GICS) arbeiten und in kommerziellen Datenbanken auch nach Schlüsselwörtern suchen. Am Schluss verlangt jedes Peer Universum eine manuelle Selektion und ist damit mehr Kunst als Wissenschaft. Es braucht also einen Controller, der das Unternehmen sehr gut kennt und jedes gefundene Unternehmen auf dessen Vergleichbarkeit hin überprüft. Sobald

das Peer-Universum festgelegt ist, kann mit der Auswertung begonnen werden.

Wertlücken im Unternehmen finden

In einem ersten Schritt zur kompetitiven Leistungsmessung empfiehlt sich eine Zeitreihenanalyse. Hierfür werden die Kennzahlen der Wettbewerber über mehrere Jahre erhoben und den eigenen Werten gegenüber gestellt. Dies wird als *operativer Index* bezeichnet (siehe Abbildung 1). An diesem Index erkennt man gut den Zustand der Branche. Konjunkturzyklen lassen sich oft direkt ablesen. Typischerweise erkennt man bei gut ausgewählten Peer-Gruppen ausgeprägte zyklische Muster, welche die eigene Leistung vergleichbar machen. Der Vorteil: Die Finanzleitung und das Controlling im Unternehmen muss sich nicht mehr alleine auf die Aussagen marktnaher Mitarbeiter, z. B. der eigenen Verkäufer, verlassen, um die Branchenentwicklung abzuschätzen. Ein Blick auf den operativen Index genügt um die Position im Branchen- und Peer-Umfeld zu erkennen. Die Finanzführung kann hiermit unabhängig von Budgets oder der operativen Leistung identifizieren, wo das Unternehmen steht, wo Verbesserungspotenzial vorhanden ist und in welche Richtung sich einzelne Divisionen entwickeln müssen. Dadurch verliert der Pla-

nungsprozess stark an politischer Brisanz: Es wird nicht mehr über das Budget verhandelt, sondern über die Entwicklung der Märkte diskutiert, was erheblich angenehmer, interessanter und vor allem auch wirtschaftlich sinnvoller ist. Dies verbessert den Planungsprozess nachhaltig. Der Controller verfügt über ein *objektives Instrumentarium*, das er einerseits „*top down*“ und andererseits „*outside in*“ erstellt. Er ist damit im Planungsprozess im Steuersitz und zeigt die Investorensicht, ohne dass er auf Erfahrungswerte aus der Linie angewiesen ist. Die Finanzführung übernimmt damit Kontrolle bei der Planung und Steuerung, weil sie in Kenntnis und im Interesse der Investoren handelt. Wir erachten diese Aufwertung der Controllerrolle als einen entscheidenden Punkt im Prozess der Leistungsmessung, weil dieser damit an Neutralität und Objektivität und damit an Relevanz für die Entscheidungsprozesse im Unternehmen gewinnt. Nur mit neutralen und objektiven Leistungskriterien können die Beiträge aller Beteiligten optimal in den Steuerprozess einfließen. Je weniger neutral und objektiv die Leistung beurteilt werden kann, desto mehr beeinflussen Macht und Politik den Entscheidungsprozess.

Wie ein solcher operativer Index funktioniert, zeigt Abbildung 1 anhand der Agrikultur-Sparte eines anonymisierten Beispielunternehmens. Als gestrichelte

Linie ist der Median der Peer-Gruppe eingezeichnet. Der Median liegt genau in der Mitte der erhobenen Daten, das heißt, dass es gleich viele Unternehmen gibt, die sowohl besser als auch schlechter sind als der Median. Die beiden durchgezogenen Linien bilden einen Korridor zwischen dem 25. und 75. Quartil. Mit anderen Worten: Innerhalb dieser Linien liegen jeweils die mittleren 50 % der gesamten Vergleichsgruppe. Die Unternehmensentwicklung lässt sich sehr gut vor dem Hintergrund der Branchenentwicklung ablesen. 1998 gab es ein Umsatztief, 2003 dafür ein Umsatzhoch. Dazwischen gab es ein Zwischenhoch im Jahr 1999 und ein Zwischentief 2001. Seit 2004 bewegt sich die Umsatzentwicklung wieder nach unten. Wenn der operative Index solche Zyklen aufweist, dann ist eines sicher: Das Peer-Universum ist homogen und bildet Branchenzyklen zuverlässig ab. Es ist einfach, in guten Zyklen zu wachsen und es ist schwierig, in schlechten Zyklen die Größe aufrecht zu erhalten. Möchte man Manager beurteilen, darf deren Leistung folglich nicht isoliert beurteilt werden, sondern im Vergleich mit der Branchenentwicklung.

Mit dem operativen Index lassen sich Wertlücken finden. Welches war das beste Jahr unseres Beispielunternehmens? War es 2003 mit dem höchsten absoluten Umsatzwachstum oder 1997 mit dem Umsatzwachstum, das am höchsten über der oberen Quartilsgrenze lag? Beide Ergebnisse sind gut, das beste Ergebnis gab es jedoch 2000, als es gelang aus einer Position unterhalb des Umsatz-Index in eine Position über der oberen Quartilsgrenze vorzudringen, also mehr als ein ganzes Quartil zu „überspringen“. Eine solche Beobachtung lässt sich ohne operativen Index gar nicht anstellen und infolgedessen werden Führungskräfte ohne die Messungen des operativen Index teilweise komplett falsch beurteilt. Das gilt auch für negative Geschäftsentwicklungen: Das schlechteste Jahr war nicht etwa 2005, sondern die Jahre 2002, 2004 und auch 1999. In diesen Jahren sank das Unternehmen nämlich jeweils ein Quartil ab.

Was hilft das nun der Finanzführung und dem Controlling in diesem kon-

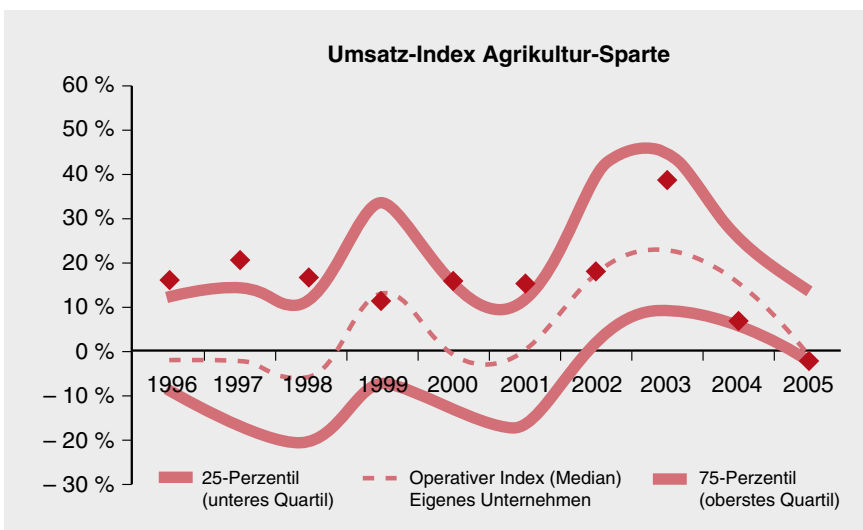


Abbildung 1: Systematische Darstellung des Operativen Index

kreten Fallbeispiel? Hier liegt es mit der Umsatzentwicklung im Argen. Der Wettbewerb ist in den letzten Jahren weitaus besser gewesen als das eigene Unternehmen. Gleichzeitig schnitt das Unternehmen in frühen Jahren besser ab als die Konkurrenz. Es gilt also, den Umsatzbereich anzukurbeln. Im vorliegenden Fall könnte die Umsatzschwäche zum Beispiel auf zu hohe Preise zurückzuführen sein. Bildet man den operativen Index für die Margenentwicklung, dann könnte man diese Information ablesen. Wenn dann zum Beispiel die Marge gleichzeitig fällt, aber der Index noch stärker fällt, dann wäre der Grund für die Umsatzschwäche gefunden: Zu hohe Preise. Eine zentrale Information im Planungsprozess, die das Controlling jedes Unternehmens für die Entscheidungsorgane aufbereiten sollte.

Besonders schwierig ist die Leistungsbeurteilung in Konglomeraten. Die Finanzleitung ist durch die vielfältigen Geschäftsbereiche oft im Nachteil, weil er sich nicht gleichzeitig in allen Geschäften so gut auskennen kann wie die operative Leitung. Hier hilft Finance Intelligence mit kompetitiver Leistungsmessung ganz besonders. Verfügt ein Unternehmen nämlich über mehrere verschiedene Geschäftsbereiche, die in unterschiedlichen Branchen angesiedelt sind, so können durch den operativen Index die Ergebnisse der verschiedenen Sparten optimal verglichen werden. Die Kennzahlen der verschiedenen Geschäftsbereiche betrachtet der Controller dann immer in Relation zum jeweiligen Markt. Ist eine bestimmte Sparte in einem Wachstumsmarkt tätig und die Wachstumsraten liegen im Branchenvergleich unter dem Durchschnitt, so ist die entsprechende Leistung auch bei positiven Werten als schwächer zu beurteilen, als die eines anderen Geschäftsbereiches, der in einem stagnierenden Markt seinen Umsatz leicht steigern konnte.

Der große Vorteil der kompetitiven Betrachtungsweise liegt darin, dass *geschäftstypische Unterschiede „neutralisiert“* werden: Geschäftsbereiche mit großen Margen werden mit Peers verglichen, die auch große Margen haben. Bereiche mit starkem Wachstum werden

mit Peers verglichen, die auch stark wachsen. Die „Cash Cow“ ist nicht mehr stets der König. Gerade der „Turn-Around“ Fall kann in der kompetitiven Leistungsbeurteilung viel mehr Wert schaffen als das profitable Stammgeschäft. Die kompetitive Leistungsbeurteilung hat aber für den Controller noch einen weiteren Vorteil: Wer ist nicht die ewigen Ausreden satt. Bei jeder Budgetabweichung waren es entweder unvorhergesehene Änderungen oder etwas außerhalb der Kontrolle der Geschäftsereichsleitung. Gerade die konjunkturelle Entwicklung ist ein beliebter Grund, warum nicht alles so lief, wie geplant. Man ist aber nicht das einzige der Konjunktur ausgelieferte Unternehmen. Die ganze Vergleichsgruppe hat mit demselben auf und ab zu kämpfen und schlägt sich dabei mehr oder weniger gut. Sobald die eigene Leistung mit der Gesamtgruppe verglichen wird, filtert sich die Konjunktur heraus: In guten Zeiten profitieren alle, in schlechten Zeiten muss jeder etwas mehr leisten. Mit anderen Worten: Auf die relative Leistung kommt es an. Der Controller wird bei der kompetitiven Leistungsmessung nie mehr hören, dass die Konjunktur „schuld“ ist – dieser Grund ist schlichtweg aus dem Vokabular der Leistungsbeurteilung eliminiert.

Leistung gesamthaft gegen den Wettbewerb beurteilen

Es gibt etwas, das sowohl Aufsichtsräte als auch die Geschäftsleitung gleichermaßen auf die Barrikaden treibt: Hufenweise Listen mit Kennzahlen vom Controlling. In zahlreichen persönlichen Gesprächen mit Aufsichtsräten haben wir immer wieder die Frage gestellt: Was wünschen Sie sich von Ihrem Finanzverantwortlichen, wenn es ans Reporting geht? Die Antwort war immer die gleiche: Wenig Zahlen, lieber eine Grafik und möglichst *alles Wichtige auf einen Blick*. Dies ist deshalb so wichtig, weil in der Praxis der Überblick nur zu oft in einem Wald von Zahlen verloren geht.

Der operative Index ist ein wertvolles Instrument, um die Leistung des Unter-

nehmens zu beurteilen. Da aber mehrere Kennzahlen gleichzeitig beurteilt werden müssen, kann die Auswertung verschiedener Zeitreihen durchaus zeitaufwändig werden. Eine kombinierte Betrachtung mehrerer Kennzahlen auf einen Blick ist aber nicht möglich, weil der Bezugsrahmen fehlt. Ein Umsatzwachstum kann nicht direkt mit einer Marge verglichen werden. Auch kann das Umsatzwachstum zweier Divisionen nicht miteinander verglichen werden, wenn sie sich in verschiedenen Geschäftsfeldern oder Lebenszyklen befinden. Aus diesen Gründen steht kein Instrument zur Verfügung, die Kennzahlenentwicklung graphisch in einer Gesamtansicht darzustellen.

Abhilfe schafft ein neues Visualisierungsinstrument, das wir als *Stern Radar* bezeichnen. Es handelt sich dabei um ein Radardiagramm, das der Geschäftsführung ermöglicht, auf einen Blick mehrere Kennzahlen im Auge zu behalten (siehe Abbildung 2). Die oben aufgeführten Probleme sind gelöst indem Kennzahlen nicht gegen die Vergangenheit oder gegen das Budget verglichen werden, sondern ins Verhältnis zu den Wettbewerbern gestellt werden. Hierfür wird die eigene Leistung mit derjenigen der Wettbewerber in eine Rangfolge gebracht, sodass sich leicht nachvollziehen lässt, an welcher Position man sich gerade befindet – und dies für mehrere Kennzahlen auf einen Streich. Damit hat der Controller ein Instrument, das es ihm ermöglicht, auf einen Zahlenwald zu verzichten und graphisch die relevanten Informationen intuitiv verständlich darzulegen. Der Stern Radar ist der budgetorientierten Leistungsbeurteilung also gerade in zwei wesentlichen Punkten überlegen:

1. Der Stern Radar fasst alle relevanten Werttreiber einer Division in einer Graphik zusammen, die historisch und zwischen Unternehmen und Bereichen direkt vergleichbar ist.
2. Der Stern Radar misst Leistung unabhängig von Wirtschaftszyklus, Wachstumsphase, Geschäftsmodell und Budget und stellt damit die Periodenleistung objektiv und neutral dar.

Für jede Kennzahl wird für das eigene Unternehmen und alle Vergleichsunter-

nehmen berechnet, wie sich die Kennzahl von einer Periode auf die andere entwickelt hat. Ein Umsatzwachstum von 9,0 %, das sich auf 11,5 % verbessert, hat also um 2,5 Prozentpunkte zugenommen. Diese Zunahme wird für alle Vergleichsunternehmen ermittelt und mittels der *Perzentilrechnung* dargestellt. Die höchste Zunahme erhält den Wert 100 %, die schlechteste Zunahme (resp. die höchste Abnahme) den Wert 0 % und alle dazwischen liegenden Werte erhalten Rangierungen zwischen 0 % und 100 %. Auf diese Weise erhält man für jede Kennzahl Perzentilwerte, die sich direkt miteinander vergleichen lassen. Weil nun jede Kennzahl einen Wert zwischen 0 % (der schlechteste) und 100 % (der beste) erhält, kann direkt verglichen werden, in welcher Kennzahl das Unternehmen gut war und wo es schlechter war. Ein 60. Perzentil im Umsatzwachstum ist sicher besser als ein 40. Perzentil in der Marge – völlig unabhängig wie hoch die Zahl effektiv gewesen wird. Man hat die Bäume auf den Wald reduziert und das ist ja eigentlich die Aufgabe des Controllings!

Abbildung 2 zeigt ein Beispiel des Stern Radars. Der graue Bereich stellt das eigene Unternehmen dar. Wohlgermerkt handelt es sich hierbei bereits um Werte, die mit den Peer-Unternehmen ins Verhältnis gesetzt wurden. In fast allen Bereichen schneidet das Beispielunternehmen besser ab als der Median der Peers. Dennoch liefert der Radar dem geübten Betrachter einige Hinweise, die geprüft werden sollten. Beispielsweise sind alle Margengrößen relativ hoch und liegen über dem Median. Das Umsatzwachstum allerdings liegt darunter. Hieraus lässt sich eine Umsatzbeurteilung ableiten: Mit einer aggressiveren Preispolitik könnte das Unternehmen vielleicht zusätzliche Umsätze generieren. Vorsicht ist hingegen bei der Kapitaleffizienz geboten: Nettoumlaufvermögen und insbesondere Invested Capital Turns (Umschlag des investierten Kapitals) sind erheblich schlechter als bei den Peers. Dies kann das Resultat einer Investitionsoffensive sein. Es kann aber auch sein, dass die Branche gezielt Kapital abbauen konnte, ohne Umsatzeinbußen hinzu-

nehmen. Dieser Aspekt muss von der Unternehmensleitung ernsthaft geprüft werden. In diesem Sinne hilft die Analyse dem Controlling, die richtigen Prioritäten zu setzen. Es ist unproduktiv, Probleme in einem Bereich zu suchen, der sich zwar verschlechtert, der aber weitaus besser bleibt als das Peer-Universum. Umgekehrt sollte man kritisch werden, wenn gute Zahlen im Hinblick auf den Wettbewerb plötzlich mäßig aussehen. Mit dem Stern Radar hat der Controller ein neutrales „outside-in“ Analyseinstrument in der Hand, mit dem er sofort die *Prioritäten aus einer Investorensicht* erkennt und die Linie mit den Ergebnissen unterstützen – oder kritisieren – kann.

Der Stern Radar ist also Visualisierungsinstrument und Frühwarnmechanismus in einem. Man spricht über die Abweichungen von der Konkurrenz, den Einfluss auf die eigenen Aktivitäten und die Resultate der nächsten Periode. Es geht nicht mehr um die Frage „Warum wurde das nicht budgetiert?“, sondern um Fragen wie: „Warum sind wir hier besser oder schlechter als die Konkurrenz?“

Hürden bei der Einführung und wie diese gemeistert werden

„Das alles tönt ja schön und gut – bei uns geht das aber nicht!“ Wie oft haben Sie das als Controller schon gehört? Wenn es um das Verhindern von Transparenz geht, dann hilft oft nur eine starke Hand von oben. Es gibt vernünftige Einwände einer Peer basierten Betrachtung, die es zu prüfen und zu widerlegen gilt. Bei der Einführung des marktorientierten Wertmanagements fallen primär zwei Argumente, die beantwortet werden müssen:

1. „Wir haben keine Peers!“
2. „Die Zahlen sind nicht vergleichbar“

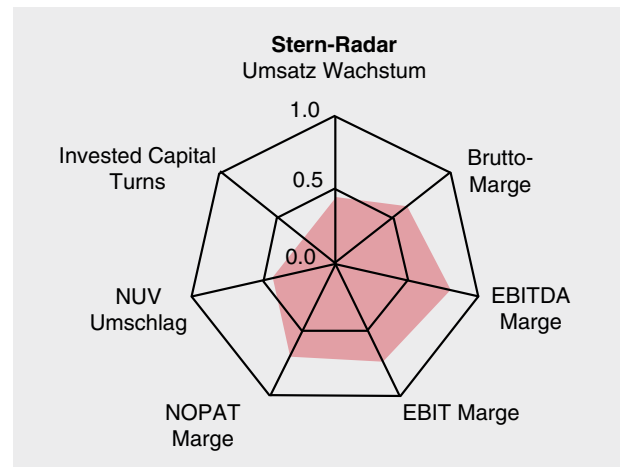


Abbildung 2: Systematische Darstellung des Stern-Radars

Es ist in der Tat nicht ganz einfach, ein auf das eigene Unternehmen zugeschnittenes Peer-Universum aufzustellen, schließlich werden die entsprechenden Daten nicht in fertig geschnürten „Paketen“ angeboten. Spezialisten der Finance Intelligence zapfen deshalb professionelle Datenprovider wie Thomson Financials, Reuters oder Bloomberg an, um sich die notwendigen Finanzzahlen und Unternehmensinformationen über die Konkurrenz zu besorgen. Bei Thomson Financials sind zum Beispiel über 80.000 Unternehmen erfasst und bei Bureau von Dijk sind es rund 7,1 Mio. private Unternehmen (vgl. Stern 2007, S. 32 – 41). Mit Hilfe von Branchencodes und Schlüsselwörtern können danach unterschiedlich fein differenzierte Peer-Gruppen, die man beispielsweise nach Größe oder Region untergliedert, zusammengestellt werden. Die so ausgewählten Unternehmen sind praktisch immer einer manuellen Prüfung zu unterziehen, weil mit Suchalgorithmen in der Regel auch Gesellschaften selektioniert werden, die zu weit vom eigenen Unternehmen entfernt sind. Erfahrungsgemäß finden sich meist überraschende Peer-Unternehmen, denen man sich gar nicht bewusst ist.

Trotzdem kann es zu weiteren Widerständen im Unternehmen kommen. Da hilft in der Regel, die Perspektive des Investors einzunehmen. Es ist ganz natürlich, dass das Unternehmen sich als unvergleichbar erachtet. Schließlich ist die

Hauptaufgabe des Marketings, die Produkte von anderen Unternehmen unterscheidbar zu machen. Würde man zugeben, dass Dutzende von Peers mit dem eigenen Unternehmen vergleichbar wären, so wäre das auch ein Eingeständnis der eigenen Unfähigkeit, sich vom Wettbewerb abzuheben. Sobald die *Perspektive des Investors* eingenommen wird, löst sich dieser Widerspruch. Der Investor interessiert sich weniger für die Einzigartigkeit der Produktpalette, sondern insbesondere für die Vergleichbarkeit des Unternehmens mit anderen Investitionsobjekten im Hinblick auf Renditepotenzial. Hier sind plötzlich viele Unternehmen ganz ähnlich, weil sie ähnliche Geschäftsprozesse aufweisen und in ähnlichen Märkten tätig sind. So ist zum Beispiel ein Fensterproduzent kein Konkurrent zum Türenproduzent. Im Gegenteil: Die beiden Unternehmen ergänzen sich, weil sie sich gegenseitig helfen können, Kunden zu gewinnen. Aus der Perspektive des Investors, sind die beiden Unternehmen aber sehr ähnlich. Sie verarbeiten dasselbe Material, beschäftigen dieselben Berufe und unterliegen den gleichen Geschäftszyklen der Baubranche. Diese Analogien gelten für viele Industrien. Die Einnahme der Investorenperspektive hilft, das Peer-Universum richtig zu definieren. Die Investorenperspektive ist auch die „richtige“ Perspektive, weil es schließlich der Investor ist, der über die Wertsteigerung des Unternehmens entscheidet, indem er sein Geld in ein bestimmtes Unternehmen investiert und nicht in ein anderes, was sich fundamental auf den Unternehmenswert auswirkt. Und für diese Auswirkungen muss man nicht einmal börsennotiert sein. Jeder Familieninvestor beurteilt sein Unternehmen am Schluss nach dessen Renditepotenzial im Vergleich zu alternativen Anlagen – auch wenn er lange investiert bleiben möchte.

Auch der zweite Vorbehalt, die *Vergleichbarkeit der Zahlen*, lässt sich durch einen Perspektivenwechsel überbrücken. Es ist absolut richtig, dass Unternehmen unterschiedliche Rechnungslegungsstandards anwenden und diese auch noch anders auslegen, respektive die Interpretationsspielräume anders ausnützen. Dies

macht insbesondere den direkten Vergleich zweier Kennzahlen sehr schwierig: Ist das Unternehmen mit der besseren Bruttomarge auch wirklich besser als das Unternehmen mit der tieferen Bruttomarge oder wurden beim Ersteren einfach Produktionskosten nicht in die Bruttomarge, sondern in die Nettomarge eingerechnet? Anders sieht es aber bei der *großzahligen Anwendung* aus. Nicht nur heben sich die Unterschiede in der Anwendung der Rechnungslegung bei mehreren Beobachtungen eher auf, auch ist die Trendanalyse wie im operativen Index oder im Stern Radar gegenüber solchen Unterschieden viel resistenter. Sobald man eine *Veränderung über die Zeit* beobachtet, spielen unterschiedliche Standards eine wesentlich untergeordnete Rolle. Der Branchenindex ist gerade deshalb ein so verlässliches Instrument, weil er unserer Erfahrung nach gegenüber Rechnungslegungsprinzipien sehr robust ist.

Nutzen von Marktorientiertem Wertmanagement für die Finanzführung

Nachfolgend fassen wir die Vorteile der Finance Intelligence Analysen im marktorientierten Wertmanagement für das Controlling kurz und bündig zusammen. Die Liste ist keinesfalls vollständig und wir sind überzeugt, dass mit wachsender Verbreitung von Finance Intelligence-Methoden auch weitere Bereiche der Unternehmensleitung davon profitieren können.

1. Konjunkturunabhängige Leistungsmessung mit universeller Vergleichbarkeit

Der Leistungsmaßstab ist *flexibel* und nicht starr wie das Budget. Das heißt, dass bei Hochkonjunktur die Messlatte (der operative Index) höher gesetzt wird und sich bei Rezession die Anforderungen gemäß dem Marktdurchschnitt nach unten anpassen. Damit besteht ein zyklusunabhängiges Controllinginstrument, das erlaubt, objektiv und von außen her Stärken und Schwächen aus den Finanzkennzahlen zu erkennen ohne dass ein „Experte“ befragt werden muss. In die-

sem Sinne werden auch Fehlsignale aus der reinen Innensicht aufgedeckt, weil erst eine Entwicklung über dem Trend eine erfolgreiche Entwicklung ist.

2. Budgetunabhängige und motivationfördernde Führungsmethodik

Das Hauptproblem der Budgetierung kann durchbrochen werden: Budgets motivieren zur Mittelmäßigkeit und sind daher als Führungsinstrument für die Wertorientierung höchst problematisch. Mit der kompetitiven Leistungsbeurteilung entfesselt man versteckte Reserven und profitiert zusätzlich von *höherer Motivation* durch anspruchsvollere aber auch fairere und nicht zuletzt interessantere Ziele. Es ist für die Linie viel interessanter mit dem Controller über Branchenvergleiche zu sprechen als über Budgetabweichung.

3. Bessere Entscheidungsgrundlagen für die wertorientierte Strategie

Schließlich wird das Controlling auch *relevanter für die Strategie*. So können Wertbeiträge bis auf die einzelnen Kennzahlen heruntergebrochen werden, was mit einer budgetorientierten oder vergangenheitsorientierten Leistungsbeurteilung nicht möglich ist. In diesem Sinne führt die marktorientierte Führung die Ansätze der wertorientierten Führung fort und lässt tiefere Einsichten in die Wertentwicklung im Unternehmen zu. Aus diesem Grund sind wir der Überzeugung, dass die marktorientierte Leistungsbeurteilung ein zentraler Stellenwert in einem zukunftsorientierten Controlling einnimmt.

Literatur

- PFLÄGING, N.: Führen mit flexiblen Zielen. Beyond Budgeting in der Praxis, Frankfurt 2006.
- KLEIMANN, R. T.: Some New Evidence on EVA Companies, in: Journal of Applied Corporate Finance, 11. Jg. (1999), H. 2, S. 80 – 91.
- YOUNG S. D./O'BYRNE S. F.: EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation, New York 2000.
- HOSTETTLER, S./STERN, H. J.: Das Value Cockpit, Weinheim 2004.
- STERN, HERMANN J.: Marktorientiertes Value Management, Weinheim 2007