

# Marktorientierte Finanzführung: der Wettbewerb als Massstab

**Diesen Sommer hat Alinghi den 32. «America's Cup» erfolgreich verteidigt. Die Crew-Mitglieder erhielten keinen Bonus für ihre Anstrengungen. Die Beurteilung war einfach: Wenn der Cup verteidigt wurde, dann war man erfolgreich. So wie im Sport sollte es auch im Unternehmen sein. Der finanzielle Führungsprozess muss konsequent auf den Wettbewerb ausgerichtet werden. Der Vorteil: höhere Motivation und bessere Resultate.**

VON HERMANN STERN

Jede Geschäftsführung möchte besser sein als die Konkurrenz. Tagein, tagaus richtet sie alle Aktivitäten darauf aus, dass Produkte und Dienstleistungen, Kundenkontakte und Auftritt, aber auch Image und Marke den Wettbewerb übertreffen. Nur in einem Bereich spielt der Wettbewerb selten eine Rolle: bei der finanziellen Führung. Typischerweise besteht diese im Unternehmen aus drei Phasen: 1. Planung und Budgetierung, 2. Leistungsmessung und -beurteilung und schliesslich 3. Belohnung oder Incentivierung.

Meist ist keine dieser Phasen auf den Markt ausgerichtet: Die Planung und Budgetierung basiert «Bottom-up» auf der Vorjahresplanung, die Leistungsbeurteilung basiert in der

Regel auf einer Budget- oder Zielabweichung und die Incentivierung zahlt aufgrund dieser Abweichung einen Bonus aus. Der Markt und die Investoren spielen in allen drei Phasen der traditionellen Finanzführung keine Rolle. Um den finanziellen Führungsprozess auf den Markt und Wettbewerb auszurichten, werden Verbesserungen in allen drei Phasen der finanziellen Führung notwendig:

**1.** In der Planung und Budgetierung ist der «Bottom-up»-Prozess dem «Outside-in»- und «Top-down»-Prozess zu unterstellen, der seine Legitimation aus den Investorenerwartungen und der Performance der Wettbewerber ableitet.

**2.** In der Leistungsmessung und -beurteilung sollte die allgemein gängige

historische Betrachtung und die Budgetabweichungsdiskussion durch eine marktorientierte Leistungsmessung ergänzt werden. Diese stellt sicher, dass Leistung richtig beurteilt wird und sie erlaubt es, unterschiedliche Geschäftsbereiche jeweils direkt miteinander zu vergleichen.

**3.** In der Incentivierung sind zielbasierte oder budgetbasierte Bonusysteme durch Gewinnbeteiligungen zu ersetzen, die von der Planung und Zielvereinbarung komplett unabhängig sind.

Nachfolgend werden Unternehmen vorgestellt, welche die ersten beiden dieser Schritte unternommen haben.

## Planung: weg von der Zielvereinbarung

Der beste Motivator zur Mittelmässigkeit ist die – leider sehr beliebte – Zielvereinbarung. Diese hat gravierende Demotivierungseffekte, die primär dadurch entstehen, dass ein Überschreiten der Ziele zu höheren Zielen in der Folgeperiode führt. Um aus dem Teufelskreis der Mittelmässigkeit auszubrechen gibt es nur eine Möglichkeit: Ziele Top-down festlegen und diese durch Investorenerwartungen legitimieren.

Der ehemalige General Electric (GE) Finanzmanager und CFO GE Medical Systems Europa, Otto Rathsman, meint dazu: «Zu Beginn meiner Zeit bei GE wurde das Unternehmen sehr traditionell geführt und Budgets waren auf allen Ebenen sehr wichtig. In den Neunzigerjahren wurde uns dann bewusst, dass Bottom-up-Ziele nicht dazu beitragen, das volle Potenzial des Unternehmens auszuschöpfen. Die Gründe dazu waren: 1. Menschen versuchen, sich immer ein Sicherheits-

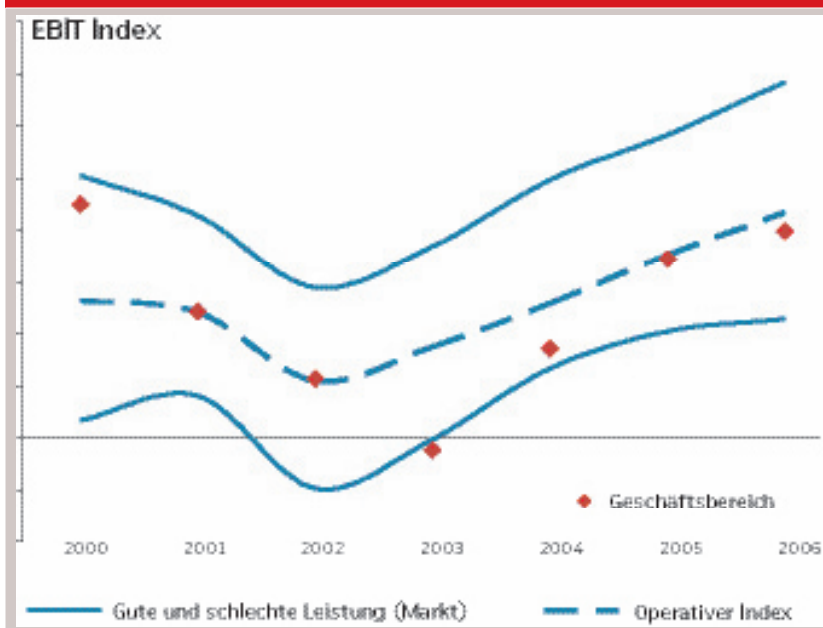
polster aufzubauen, 2. innere Abstimmungsprozesse sind Zeitfresser und 3. der Budgetprozess konzentriert sich auf inkrementelle Verbesserungen.» Otto Rathsman postuliert deshalb relative Ziele: «Wenn vorhanden, sollte man auf externe Benchmarks zurückgreifen. Sie zwingen einen dazu, die Ergebnisse und Erfahrungen anderer für das eigene Unternehmen nutzbar zu machen.» Genau dies tat Syngenta, das führende Schweizer Agrochemie-Unternehmen.

## Was kann vom Unternehmen erwartet werden?

Bei Syngenta konnte Domenico Scala (heute CEO Nobel Biocare) auf seine Erfahrungen als Treasurer zurückgreifen. Er war es gewohnt, die Performance seiner Anlagen mit anderen Investitionsmöglichkeiten zu vergleichen. Als Erstes fragte sich der neue Finanzchef Anfang 2003 daher, welche Rendite er vom Unternehmen überhaupt erwarten konnte. Er stellte dabei fest, dass es auch im Agrobusiness Unternehmen gab, deren Rendite sogar über dem Durchschnitt der renditeträchtigsten Branchen lag. Für Scala und den Verwaltungsrat der Syngenta waren damit die Erwartungen klar: «Wir haben uns zum Ziel gesetzt, zu den Top-Quartile-Performern vorzustossen.» Und damit war die Top-down-Philosophie bei Syngenta geboren. «Heute sprechen wir viel seltener über die Zielhöhe und viel öfters über die Möglichkeiten, wie wir das Ziel erreichen können. Die Verhandlungen im Budgetierungsprozess konnten wir dadurch drastisch reduzieren», erkennt der erfolgreiche Finanzchef heute.

Domenico Scala ist mit dem Ergebnis zufrieden und der Aktienkurs

## OPERATIVER INDEX IN DER MARKTPERFORMANCE



Das Beispielunternehmen ist mit seinen Geschäftsbereichen dem Markttrend (gestrichelte Linie) wieder näher gekommen.

## EINFÜHRUNG DER MARKTORIENTIERUNG

### 1. Testlauf

- Interne Marktexperten und Projekt-Steuer Ausschuss bestimmen
- Research-Unternehmen oder Datenbanken auswählen
- Peer-Universum prüfen und Test-Auswertung (First Pass Analysis)

### 2. Management Buy-In

- Analysen dem Management vorstellen
- Korrekturen vornehmen und verabschieden
- Ziele Top-down festlegen

### 3. Incentive anpassen

- Incentive vom Budget entkoppeln
- Schulung der Wertorientierung

### 4. Wettbewerbsorientierte Leistungsmessung

- Operativer Index, Stern-Radar und Drill-down-Analysen im Planungsprozess
- Regelmässiger Update Peer-Universum

### 5. Finance Intelligence vertiefen

- Mergers & Acquisitions Radar
- Takeover Threat
- Risiko-Simulation

gibt ihm Recht. Dieser liegt deutlich über den Benchmarks, wie es auch CFO Europe kürzlich feststellte.

Bei der Ableitung von Zielen aus Investorenerwartungen macht man in der Regel die Erfahrung, dass diese durchwegs realistisch sind. Meist liegen die Renditeerwartungen der

Investoren unterhalb der Pläne des Managements. Erst die Zielsetzung auf dem obersten Quartil ist ein hohes Ziel. Es empfehlen sich daher in der Regel Zielsetzungen im obersten Quartil. Soll man jetzt auf die klassische Zielvereinbarung verzichten? Keineswegs! Die Zielvereinbarung ist

ein wichtiges Managementinstrument. Je gründlicher sie ausgeübt, je öfter sie durchgeführt und je breiter sie angewendet wird, desto besser wissen alle Bescheid, was zu tun ist und was erwartet wird. Dies ist ein wesentlicher Bestandteil erfolgreicher Unternehmensführung.

### Leistung wettbewerbsorientiert messen

Man sollte auf jeden Fall vermeiden, die Leistung ausschliesslich als Zielabweichung zu beurteilen. Denn das Umfeld ändert sich stetig und nur der Blick auf die Wettbewerber vermag objektiv darzulegen, wie gut die Leistung war.

Wie soll man die Unternehmensperformance losgelöst von internen Kennzahlen und Budget-Abweichungen und losgelöst von Analysenberichten objektiv, schonungslos aber, dennoch fair beurteilen? Georg Fischer, das Schweizer Industriekonglomerat hat hier neue Wege beschritten. Um das Verständnis für die

Leistung zu verbessern, initiierte der Strategiechef Helmut Elben die wettbewerbsorientierte Leistungsmessung: «Das oberste Ziel war eine objektive Leistungsbeurteilung, unabhängig von Vergangenheits- und Planzahlen, die immer auch etwas interessengefärbt sind. Wir wollten unsere Leistung mit den Wettbewerbern vergleichen. Das hat unser gemeinsames Verständnis der Aussichtsbedeutend geschärft.»

Helmut Elben definierte zusammen mit Branchen- und Finanzexperten eine Gruppe von Peerunternehmen (Mitbewerber), die in ähnlichen Märkten tätig waren wie die drei Geschäftsbereiche des Konzerns. Dabei spielte die Investorensicht eine wichtige Rolle. Ein Peerunternehmen musste nicht unbedingt genau die gleichen Produkte herstellen wie Georg Fischer selbst. Vielmehr spielte es eine Rolle, ob ein Investor das Peerunternehmen als

Fortsetzung auf Seite 58

Anzeige



# Swiss Equity otcday

## 29. Januar 2008, Kursaal, Bern

Das Swiss Equity otcday organisiert einen einfügligen Event für nichtlistierte, ausserbörslich gehandelte Schweizer Unternehmen, welche bei einer Bank gelistet sind (OTC).

Aus Swiss Equity otcday erwarten Sie unter anderem folgende Programmpunkte:

- Key-Note-Fleischerei, Wachstumsfinanzierung von KMU
- Fallstudiegespräche, Investitionschancen ausser der etablierten Börse
- Fachliche Expertise, Expansionsfinanzierung, OTC-Markt, Nachfolgersuche, Leasing
- Finanzpräsentationen von OTC-Unternehmen
- Durchführung des „etc transparency award 2008“

Informationen und Anmeldung online: [www.otcday.ch](http://www.otcday.ch)

Organisation:  
**Swiss Equity**  
otcday  
Telefon: +41 (0)43 300 53 00

Partner Partner:  
**BEK | BEB | BEE**

Partner:  
**SIS SAG**  
Member of the BDO Group

**BDO**  
100 Years

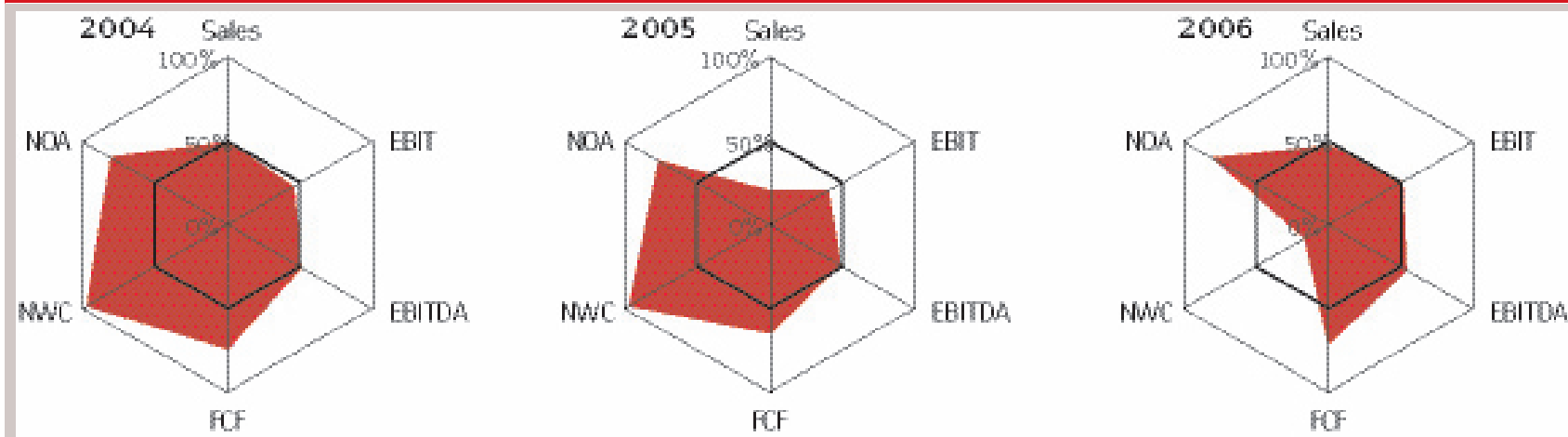
Partner Partner:

Auswahl Partner:  
**IX Bern eShare**

**KURSAAL BERN**

**ORGANISATOR**  
Das Magazin für KMU

## STERN-RADAR: ENTWICKLUNG DURCH WETTBEWERBSORIENTIERUNG



Das Beispiel zeigt, dass das Unternehmen den Umsatz halten bis leicht steigern konnten, aber ihre Netzwerk-Stärke eingebüsst haben. (NWC: Networking Capital, NOA: Net operating assets, FCF: Free cash flow)

## Fortsetzung von Seite 57

vergleichbare Anlagemöglichkeit beurteilte.

Die Ziele dieser sogenannten Finance-Intelligence-Analyse beschreibt Elben folgendermassen: «Wichtig war, dass wir Trends in den verschiedenen für uns relevanten Märkten erkennen.» Hierfür hat Georg Fischer einen operativen Index verwendet, welcher in der Grafik auf Seite 56 abgebildet ist. Die gestrichelte Linie zeigt den Markttrend, also den operativen Index. Die durchgezogenen Linien markieren dabei die jeweils guten und schlechten Leistungen. Statistisch gesprochen handelt es sich dabei um die unteren und oberen Quartilsgrenzen, also das 25. und 75. Perzentil.

Helmut Elben interpretiert die Resultate wie folgt: «Man erkennt hier schön, wie sich die Profitabilität in dieser Branche in den letzten Jahren erholt hat. Auch das exemplarisch gezeigte Unternehmen profitierte von diesem Trend. Es ist aber auch ersichtlich, dass die Steigerung im Jahr 2006 unter dem Markttrend lag und

**«Zwar vergleichen sich viele Unternehmen mit einigen Mitbewerbern, die wenigsten sind sich aber bewusst, wie gross ihr Peer-Universum eigentlich ist.»**

dass hier noch Potenzial besteht. 2002 war die Situation wohl umgekehrt: Das gezeigte Unternehmen hatte sich zwar dramatisch verschlechtert, gegenüber dem Markttrend konnte es seine Position jedoch behaupten. Diese Einsichten sind mit einer reinen Innensicht kaum möglich und werden aus diesem Grund von der Geschäftsleitung gut aufgenommen.»

## Geschäftsbereiche werden vergleichbar

Elben zeigt, dass die Erkenntnisse der Analysen noch wesentlich weitergehen können: «Interessant ist bei der wettbewerbsbasierten Leistungsmessung die Tatsache, dass man die Wertentwicklung auf deren Ursachen hin untersuchen kann. Im Stern-Radar (siehe oben stehende Grafik) können gleich mehrere wichtige Kennzahlen auf einen Blick dargestellt werden, sodass ganzheitliche Analysen über einen gewissen Zeitraum auch zwischen unterschiedlichen Geschäftsbereichen möglich werden.»

Das Unternehmen im 0. Perzentil ist jeweils das schlechteste, das Unternehmen im 100. Perzentil das beste. Beim Unternehmen im 50. Perzentil gibt es gleich viele bessere wie schlechtere Unternehmen im betrachteten Universum (=Median). In der Abbildung 2 ist die Perzentilposition für relevante Kennzahlen auf der Achse 0 Prozent (Sechseckmitte) bis 100 Prozent (äusseres Sechseck) aufgeführt.

Das fiktive Beispielunternehmen erreichte im Jahr 2004 einen Umsatz

entsprechend dem 50. Perzentil (inneres Sechseck). Was man aus dieser Graphik ablesen kann, erläutert der Strategiechef wie folgt: «Es ist erkennbar, dass sich dieses Unternehmen aus einer Position der Stärke im Jahr 2004 mit einem eher grossflächigen Stern-Radar in eine teilweise Schwäche im Bereich Net Working Capital im Jahr 2006 entwickelt hat. Hier muss also aufgepasst werden. Das ist ein Frühwarnsignal. Auf der anderen Seite ist die Schwäche im Umsatz von 2005 im Jahr 2006 wieder wettgemacht worden und beim Free Cashflow ist das Unternehmen im oberen Quartil.»

Angesprochen auf den benötigten Datenumfang für solche Analysen, erläutert Elben die Situation bei Georg Fischer: «Unser Peer-Universum umfasst mehrere Hundert Unternehmen und ist damit wesentlich umfangreicher als die Daten, die uns typischerweise von Investmentbanken zur Verfügung gestellt werden. Das hat primär damit zu tun, dass wir die Daten für die operative Leistungsmessung verwenden und nicht für eine Transaktion, worauf eine Investmentbank typischerweise abzielt.» Das Zusammenstellen von mehreren Hundert Vergleichsunternehmen war dank kommerziellen Datenbanken möglich, welche diese Daten in standardisierter Form zur Verfügung stellen.

## Führen wie ein Private-Equity-Investor

Wettbewerbsorientierte Leistungsmessung ist nicht neu. Relative Leis-

tungsvergleiche wurden bereits von Rappaport gefordert. Neu kommt seit ein paar Jahren hinzu, dass Peerunternehmen breit zusammengestellt und mit relativ wenig Aufwand ausgewertet werden können.

Was Private-Equity-Unternehmen schon lange machen, ist in der Unternehmensführung noch recht neu. Zwar vergleichen sich viele Unternehmen mit einigen direkten Peers, die wenigsten sind sich aber bewusst, wie gross ihr Peer-Universum eigentlich wäre, wenn sie kommerzielle Datenbanken nutzen würden. Dabei wachsen die Datenbanken stetig und seit die Europäische Union auch private Unternehmen verpflichtet, Bilanz und Erfolgsrechnungen zu publizieren, bestehen Datenbanken mit Millionen von Vergleichsunternehmen. Dies hat den Vorteil, dass eine hohe Stabilität und statistische Aussagekraft erreicht wird.

So wurden schon Dutzende von Peer-Universen zusammengestellt und es finden sich typischerweise immer mehrere Hundert Vergleichsunternehmen, die gute Finance-Intelligence-Analysen zulassen. Diese können auch zum Akquisitions-Screening, zur Beurteilung des Takeover-Risikos oder zur Monte Carlo Simulation eingesetzt werden, was den Planungs- und Strategieprozess erheblich transparenter macht. ■■■■

Dr. Hermann J. Stern ist Geschäftsführer des Schweizer Unternehmens CFO Intelligence Force Obermatt und Autor des Buches «Marktorientiertes Value Management»  
[www.obermatt.com](http://www.obermatt.com)