

„Nachdenkliches“ zu Shareholder Value, Stakeholder Value und Balanced Scorecard

1. Die Finanzkennzahl des **Shareholder Value** verkörpert zwar *keinen* Zielmonismus, aber dem Konzept *fehlen* Hinweise auf kausale Verknüpfungen mit anderen Zielen, obwohl solche *nachweisbar* sind (vgl. z. B. Kundenwert /Kundenbindung und Shareholder Value).
Unternehmen, die das Primärziel der Steigerung des Shareholder Value *nicht* durch das Teilziel der Zufriedenheit anderer Stakeholder, insbesondere Kunden und Mitarbeiter, fundieren bzw. absichern, werden auch ihr Primärziel einer überdurchschnittlichen Steigerung zukünftiger Cash Flows *nicht erreichen*.
Wie empirische Untersuchungen belegen (Anderson/Fornell/Lehmann), führt eine höhere Kundenzufriedenheit, sofern damit eine bessere Kundenbindung (höhere Wiederkaufwahrscheinlichkeit) einhergeht, zu höheren Cash-Flow-Rückflüssen. (Das gilt nicht unbedingt auch für einen höheren Marktanteil.)
Ähnliche Überlegungen gelten für die über das Betriebsklima, Fehlzeiten und Fluktuationsraten sowie die Zahl der geäußerten Verbesserungsvorschläge gemessene Mitarbeiterzufriedenheit und Mitarbeiterloyalität (vgl. hierzu die **Kausalketten zum Kundenwert und zum Mitarbeiterwert**).
Auch eine neue Studie (Deloitte Consulting) zeigt, daß eine engagierte Kundenbindung international tätiger Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe Wachstum und Shareholder Value positiv beeinflusst. Zur engagierten Kundenbindung gehört es auch, im Rahmen "strategischer Visionen" die bedeutendsten Kunden herauszufinden (vgl. hierzu die **Kundenwertanalyse**).
Vom Konzept her sind also wesentliche andere Stakeholder (Kunden, Mitarbeiter) **zwangsläufig** in das Shareholder-Value-Konzept **integriert**, soll das Primärziel erfolgreich realisiert werden. Aber die Umsetzungsschwäche des Shareholder Value („Innendarstellung“) ist unübersehbar.
2. Dem **Shareholder Value** **fehlen** die Verbindung zu den **operativen** Zielen (anders: Balanced Scorecard) sowie Frühindikatoren.
3. Der **Shareholder Value** erfaßt über den diskontierten Cash Flow wesentliche **Werttreiber**, ist aber auch von außen **manipulierbar** (Informationspolitik, Aktienrückkauf/ Erhöhung des Fremdkapitals/Leverage, Wahl des Zeithorizonts, Entscheidung über die Höhe des Zinsfußes...).
4. Der **Shareholder Value** als ein in erster Linie am Finanzmarkt orientierter Ansatz dient primär der „**Außendarstellung**“ eines Unternehmens. Doch auch diese Außendarstellung gelingt **nicht** überzeugend. Vgl. zum Beispiel pauschale Aussagen wie: "*Maximiere den Aktienkurs bzw. den Erfolg Deiner Aktionäre*" oder „*Shareholder Value und Entlassungen entwickeln sich parallel*“.
5. Die Führungskräfte sollten beim **Shareholder Value** unbedingt variabel (vgl. **Aktioptionen**...) – gebunden an Verbesserungen des langfristigen

Unternehmenswertes – vergütet werden (vgl. die Problematik der Prinzipal-Agent-Theorie).

6. Liegt die Rendite eines Unternehmens unter den Fremdkapitalkosten, wirkt der **Leverage**-Effekt negativ (Rentabilität des Eigenkapitals sinkt). Die dann notwendige Senkung der Fremdkapitalkosten gelingt oft nicht (Gefahr des zu risikofreudigen Finanzgebarens mit Liquiditätsgefährdung).
7. Der **Stakeholder- Value -Ansatz** läßt sich partiell in den Shareholder -Value -Ansatz und die Balanced Scorecard integrieren, ist allein jedoch wegen der Heterogenität der Ansprüche, fehlender Zielpräzisierungen, der Gefahr von „faulen Kompromissen“ und der Komplexitätserhöhung für die Praxis unbrauchbar. Vergleiche auch die Verwandtschaft zu Problemen des **Schnittstellenmanagements**.
8. Die **Balanced Scorecard** - alter Wein in neuen Schläuchen - hat den Vorzug, als Managementsystem Strategien in (monetäre und nicht monetäre) operative Größen und konkrete Aktionen zu übersetzen. Doch die propagierten **Kausalitäten** (Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge) werden **kaum nachgewiesen**, ebensowenig die Interdependenzen zwischen den verschiedenen Perspektiven, obwohl solche bestehen.
9. In der "Kundenperspektive" des **Balanced-Scorecard-Ansatzes** gehen Kaplan/Norton davon aus, daß (hohe) Kundenzufriedenheit zur langfristigen Kundentreue führt, ebenso zur erleichterten (Neu-)Kundenakquisition und damit insgesamt zu höherer Kundenrentabilität ("Nettogewinn pro Kunde" = Umsatz abzüglich der für den Kunden entstandenen Ausgaben).
Vergleichen wir nun *diese* Perspektive mit der unter Punkt 1. dargestellten Kausalkette zwischen Kundenzufriedenheit und dem Shareholder- bzw. dem Stakeholder-Value-Ansatz, werden die Parallelen zwischen diesen drei Ansätzen deutlich, auch wenn der Shareholder Value selbst bei Kaplan/Norton eher in der "Finanzperspektive" untergebracht ist. Die Kunden- und Finanzperspektiven der Balanced Scorecard zeigen zumindest große Ähnlichkeit mit den auf die Anspruchsgruppen Eigenkapitalgeber (Aktionäre), Fremdkapitalgeber, Kunden und Mitarbeiter eingegrenzten Shareholder-Value- und Stakeholder-Value-Ansätzen.
10. Noch zu **schwach** fundiert sind bei der **Balanced Scorecard** die (interne) **prozeßbezogene** Perspektive und die Potentialperspektive (**Lern- und Innovationsperspektive**).
11. Die Zukunftsaufgaben bestehen darin, die **Balanced Scorecard** als **fruchtbarsten** der drei Ansätze weiterzuentwickeln, mit dem Informationsmanagement zu verbinden, in das Controllingssystem zu integrieren, den Shareholder Value in deren Finanzperspektive einzubeziehen, Kausalitäten aufzudecken, zu untermauern u.a.



Beyer, Horst-Tilo (Hg.): Online-Lehrbuch BWL, <http://www.online-lehrbuch-bwl.de>