



**Barbara E. Weißenberger / Sebastian Göbel / Christian Kleine**

**Wertorientierte Steuerung in der Krise?  
Perspektiven für eine Neuausrichtung der  
Controllerarbeit**

**Working Paper 4 / 2010**

**– Working Paper Series Controlling & Business Accounting –**

erschienen in: Controlling, 23. Jg., Nr. 1, S. 4-10.

Herausgeber: Professur für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Controlling  
und integrierte Rechnungslegung (Prof. Dr. Barbara E. Weißenberger)  
Justus-Liebig-Universität, Gießen  
<http://wiwi.uni-giessen.de/controlling/>

JEL-Classification: M40

## **Zusammenfassung**

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise in 2008/2009 wird die wertorientierte Steuerung, die seit den 1990er-Jahren in der Unternehmenspraxis als State-of-the-Art einer erfolgreichen Unternehmensführung gilt, zunehmend hinterfragt. Der vorliegende Beitrag zeigt, dass das Grundmodell der Wertorientierung einer nachhaltigen Unternehmensführung zwar per se nicht widerspricht, dass aber in der praktischen Umsetzung die Vielzahl strenger Annahmen, die diesem Grundmodell implizit unterliegen, häufig nicht erfüllt ist. Um nicht selbst zum Krisenauslöser zu werden, muss die bisher primär auf finanzielle Führung ausgerichtete wertorientierte Steuerung daher im Sinne eines ganzheitlichen Management Control-Ansatzes auch um handlungsorientierte bzw. soziale Steuerungsinstrumente ergänzt werden.

## **Stichwörter**

Unternehmenskrise, Wertorientierte Unternehmenssteuerung, Anreizsysteme, Finanzielle Führung, Management Control Systems

# Wertorientierte Steuerung in der Krise?

## Perspektiven für eine Neuausrichtung

### 1. Shareholder Value auf dem Prüfstand

Nach dem Siegeszug des Shareholder Value-Konzepts in den letzten beiden Jahrzehnten scheint spätestens seit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise in 2008/2009 eine Art „Götterdämmerung“ der wertorientierten Steuerung angebrochen zu sein. So sieht *Lingnau* die Controllingforschung als ausgezogen, um den „Heiligen Gral der eigenständigen Führungsfunktion zu finden“, zurückgekehrt sei sie jedoch „mit der zerbrochenen Teetasse des Shareholder Value“ (vgl. *Lingnau*, 2009, S. 20). Blickt man auf die aktuelle Unternehmenskommunikation, fällt insbesondere auf, dass Begriffe wie Wertorientierung oder gar Shareholder Value zunehmend in den Hintergrund treten – man spricht heute lieber von Nachhaltigkeit.

Impliziert diese Entwicklung, dass die Idee des Shareholder Value nicht mehr zeitgemäß ist? Oder hat die Finanzkrise lediglich gezeigt, dass ein naiver Glaube an die Funktionsfähigkeit von Kapitalmärkten überholt ist? Beide Fragen lassen sich nicht pauschal beantworten. Sicher ist jedoch, dass die Finanzkrise Schwächen im System der wertorientierten Steuerung offenbart hat, die weit über das „Wert-versus-Preis-Dilemma“ im Informationsgehalt von Aktienkursen hinausgehen.

Der vorliegende Beitrag adressiert in diesem Zusammenhang zwei verschiedene Fragestellungen: Zum einen soll analysiert werden, an welchen Stellen die Idee einer wertorientierten Steuerung im Kontext von Krisenbewältigung bzw. -vermeidung versagt. Zum anderen soll untersucht werden, wie sich eine wertorientierte Steuerung vor diesem Hintergrund weiterentwickeln muss. Im Kern zeigt sich, dass es nicht ausreicht, wenn sich das Controlling mechanistisch auf die Bereitstellung der „richtigen“ Finanzkennzahlen beschränkt. Notwendig ist vielmehr eine ganzheitliche Sicht auf die Controllerarbeit, die aus der international unter dem Rubrum „Management Control Systems“ geführten Diskussion fruchtbringende Anregungen übernehmen kann, ohne dass die Grundstrukturen der wertorientierten Steuerung aufgegeben werden müssen.

Im Folgenden wird in Abschnitt 2 zunächst untersucht, wodurch Krisensituationen gekennzeichnet sind. In Abschnitt 3 wird in diesem Kontext analysiert, inwiefern die wertorientierte Steuerung zur Vermeidung bzw. Bewältigung von Unternehmenskrisen geeignet ist und inwieweit Fehler in der Umsetzung Krisensituationen auslösen oder zumindest mitbegründen können. Aus dieser Bestandsaufnahme heraus werden in Abschnitt 4 Vorschläge für die Neuausrichtung der Controllerarbeit im Sinne eines Management Control-Verständnisses formuliert. Der Beitrag schließt in Abschnitt 5 mit einem Fazit.

## **2. Krisen als unternehmerische Herausforderung**

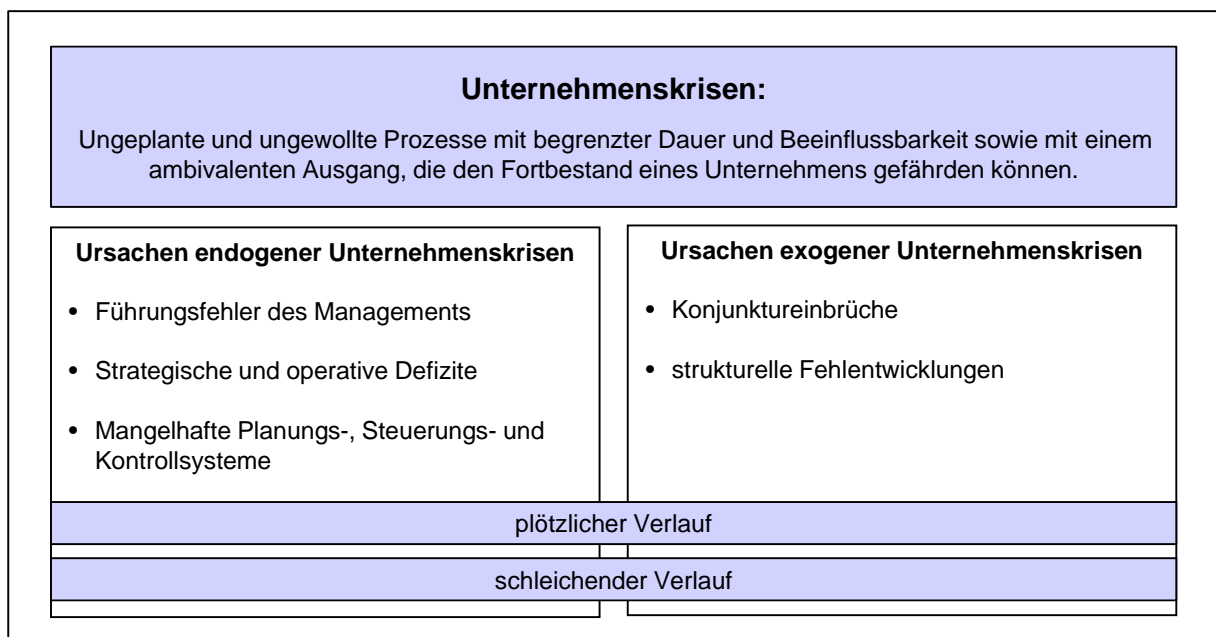
Die Finanz- und Wirtschaftskrise in 2008/2009, die als eine der schwersten Krisen seit dem Börsencrash von 1929 und der darauf folgenden Weltwirtschaftskrise bezeichnet wird, hat zunächst Banken, dann in schneller Folge aber auch Unternehmen aller Branchen und Größenklassen seit Oktober 2008 kurzfristig vor meist existenzielle Absatz- und Liquiditätsprobleme gestellt (vgl. *Weber/Zubler*, 2010, S. 13ff.).

Eine derartige Krisensituation wird in der Literatur als ungeplanter und ungewollter Prozess mit begrenzter Dauer und Beeinflussbarkeit sowie mit einem ambivalenten Ausgang beschrieben, der die regulären Betriebsabläufe erheblich beeinträchtigt und den Fortbestand eines Unternehmens gefährden kann (vgl. *Krystek*, 1987, S. 6). Dabei können Krisen eine Vielzahl unterschiedlicher Ausprägungen annehmen. Während in der Öffentlichkeit vor allem Stagnations- und Schrumpfungskrisen eine weitreichende Beachtung erfahren, können auch Phasen unkontrollierten Wachstums, sog. Wachstumskrisen, zu tiefgreifenden Problemen führen.

Darüber hinaus lassen sich ebenfalls endogene von exogenen Unternehmenskrisen unterscheiden. Die Entstehung endogener Krisen liegt annahmegemäß im Einflussbereich des betroffenen Unternehmens (vgl. *Krystek*, 2006, S. 45). Vor allem Führungsfehler des Managements, die sowohl auf strategische als auch operative Defizite im Bereich der Planung, Steuerung und Kontrolle zurückgeführt werden können, werden im Rahmen der qualitativen Krisenursachenforschung als dominante Krisenursache angeführt. Die Ursachen exogener Krisen resultieren hingegen nicht unmittelbar aus Fehlentscheidungen des Managements und werden vor allem in konjunkturellen bzw. strukturellen Fehlentwicklungen gesehen, die häufig ganze Industriezweige oder komplette Volkswirtschaften betreffen. Allerdings ist die Grenze zwi-

schen beiden Krisentypen fließend, da es im Rahmen der Unternehmensführung auch darum geht, durch endogene Maßnahmen im Risikomanagement das Unternehmen gegen unerwünschte exogene Einflüsse, z.B. Forderungsausfälle, bis zu einem gewissen Grad zu immunisieren.

In prozessualer Hinsicht besteht die Gemeinsamkeit exogener und endogener Krisen darin, dass beide sowohl einen plötzlichen als auch einen schleichenden Verlauf aufweisen können. Während plötzliche Unternehmenskrisen ein sofortiges Handeln betroffener Unternehmen erfordern, weisen schleichende Unternehmenskrisen typischerweise einen mehrperiodigen Verlauf auf, der durch eine zunehmende Beschränkung der Handlungsoptionen für entsprechende Krisenbewältigungsmaßnahmen gekennzeichnet ist. Ausgehend von strategischen Defiziten kann es beispielweise im Zeitablauf zu einer Verschlechterung der operativen Performance eines Unternehmens und somit zu einer Ertragskrise kommen, die im ungünstigsten Fall zur Liquiditätskrise und schließlich zur Insolvenz des betroffenen Unternehmens führt.



**Abbildung 1: Definition, Arten und Verlaufsformen von Unternehmenskrisen**

Die Finanz- und Wirtschaftskrise in 2008/2009 stellt sich für die überwiegende Anzahl an Unternehmen als eine plötzlich auftretende exogene Krisensituation dar, da sie nicht unmittelbar durch Fehlentscheidungen des Managements, sondern durch eine kurzfristige, im Rahmen des Risikomanagements faktisch kaum abwendbare strukturelle Krise im Finanzsystem begründet ist. Bei den Überlegungen zur Bewältigung dieser Krise steht jedoch auch der auf die Arbei-

ten von *Alfred Rappaport* (1986) zurückgehende Shareholder Value-Gedanke bzw. die darauf aufsetzenden Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung im Fokus.

Zum einen beruhen diese nämlich auf einer engen Verzahnung zwischen interner Steuerung und externer Unternehmensperformance am Kapitalmarkt, die aufgrund der dort beobachteten Marktunvollkommenheiten, z.B. in Form spekulativer Blasen, per se in Frage gestellt werden muss. Zum anderen ist denkbar, dass unabhängig davon auch die wertorientierte Ausgestaltung von internen Systemen der Planung, des Berichtswesens oder der Performance-Messung grundlegende Mängel aufweist. Diese müssen im Zuge einer – allerdings nicht selbstverständlichen – erfolgreichen Krisenbewältigung adressiert werden, um bestehende Krisensituationen nicht zu verstärken. So wird neben Kritik an der alleinigen Fokussierung auf die Interessen von Investoren und der damit möglicherweise einhergehenden Vernachlässigung weiterer Anspruchsgruppen auch die Begünstigung dysfunktionaler Verhaltensweisen durch eine mangelhafte Ausgestaltung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung als potenzieller Krisenauslöser bzw. -verstärker beanstandet. Während vor 2008 wertorientierte Spitzenkennzahlen noch als „[...] die beste Steuerungsgröße, die Sie nehmen können“ (zitiert nach *Weber*, 2008, S. 214) bezeichnet werden, kritisiert heute *Jack Welch*, CEO des US-Konzerns General Electric von 1981 bis 2001 und seinerzeit einer der ersten Protagonisten des Shareholder Value-Konzepts, die wertorientierte Steuerung inzwischen als „dumbest idea in the world“ (zitiert nach *Guerrera*, 2009). Im Folgenden wird zu prüfen sein, bis zu welchem Grad diese Einschätzungen zutreffen bzw. welche Konsequenzen aus beiden Fragestellungen für die Ausgestaltung der wertorientierten Steuerung – und damit verbunden auch für die Controllerarbeit – gezogen werden können.

### **3. Wertorientierte Steuerung: Krisenbewältigung oder Krisenauslöser?**

Im Mittelpunkt wertorientierter Steuerungskonzepte steht zunächst die Überlegung, dass sich sämtliche Unternehmensaktivitäten auf die Interessen von Finanzinvestoren bzw. Eigenkapitalgebern hin ausrichten müssen, die vereinfacht über eine Maximierung des Unternehmenswerts abgebildet werden. Die weiterführende technische Operationalisierung dieser Überlegung erfolgt durch die Kombination finanz- und investitionstheoretischer Konzepte, die eine Brücke zwischen dem unternehmerischen Handeln des Managements – modelliert als Aus-

wahl und Implementierung von Realinvestitionsprojekten – und der Unternehmensbewertung – approximiert durch am Kapitalmarkt beobachtbare Preise für Unternehmensanteile – schlagen (vgl. *Weißberger*, 2009, S. 40ff.). Konsequenterweise hat jede Handlung im Unternehmen mittelbar oder unmittelbar Auswirkungen auf den Unternehmenswert. In Literatur und Praxis werden nachhaltiges Wachstum und operative Exzellenz gleichermaßen als bedeutendste Stellhebel zur nachhaltigen Beeinflussung des Börsenwerts diskutiert; als ebenso wichtig wird die Optimierung der finanziellen Struktur des Unternehmens angesehen (vgl. *Coenenberg/Salfeld*, 2003, S. 99ff.).

Hinter diesen Überlegungen steht jedoch eine Reihe von Annahmen. Diese betreffen zunächst die Bildung von Preisen für Finanztitel (z.B. Aktien, Optionen oder festverzinsliche Wertpapiere) am Kapitalmarkt. Speziell bezogen auf die Aktienkurse wird unterstellt, dass der Preis für Unternehmensanteile letztlich nur zufällig um den faktisch nicht beobachtbaren intrinsischen Unternehmenswert schwankt. Dies setzt allerdings vollkommene und streng informationseffiziente Kapitalmärkte voraus. Letzteres impliziert, dass die Kapitalmarktteilnehmer auch die privaten Informationen des Top-Managements beobachten können, um zu einer hinreichend guten Unternehmensbewertung zu gelangen (vgl. *Pfaff/Bärtl*, 1998, S. 769).

Da sich der Aktienkurs selbst bei Gültigkeit dieser Bedingungen nur für die Steuerung des Top-Managements eignet, wird im Rahmen der internen Performance-Messung dezentraler Bereiche vor allem auf aus der Finanzberichterstattung abgeleitete, einperiodige Spitzenkennzahlen in Form von Residualgewinnen, wie z.B. dem „Economic Value Added“ (EVA) oder dem „Cash Value Added“ (CVA), zurückgegriffen. Diese Finanzkennzahlen sind unter bestimmten Bedingungen (Gültigkeit des Preinreich-Lücke-Theorems sowie Verwendung eines aus den Opportunitätskosten der Eigenkapitalgeber hergeleiteten Kapitalkostensatzes) sowohl barwertkompatibel als auch zielkongruent, d.h. die Maximierung der Residualgewinne jeder Einzelperiode durch das Management führt quasi automatisch zu der von den Eigenkapitalgebern angestrebten Maximierung des Unternehmenswerts.

Insbesondere im Kontext des EVA-Konzepts wird vorgeschlagen, die auf dem Rechnungswesen basierenden wertorientierten Finanzkennzahlen durch den aktienkursbasierten „Market Value Added“ zu ergänzen, der aus dem Vergleich von Markt- und Buchwert des Unternehmens abgeleitet wird. Der MVA fängt damit Informationen auf, die in der Rechnungslegung nicht abgebildet werden können. Hierbei handelt es sich zum Beispiel um nicht bilanzierungsfähige immaterielle Vermögenswerte, wie selbst erstellte Markennamen bzw. originären

Goodwill in Form von Innovationspotenzial oder Mitarbeiter-Know-how. Investitionstheoretisch ist der MVA die Summe der mit dem Kapitalkostensatz diskontierten zukünftigen EVA. Bei einer Performance-Messung sowohl auf Basis des EVA als auch auf Basis des MVA der Betrachtungsperiode werden somit idealerweise sämtliche aktuellen und künftigen Konsequenzen der Managementleistung abgebildet.

Die weitere Umsetzung des Wertorientierungsgedankens durch das Controlling wird in der Praxis auf verschiedenen Wegen vollzogen (vgl. *Schmalenbach-Arbeitskreis Internes Rechnungswesen*, 2010). Eine vergleichsweise einfache Implementierungsstufe begrenzt die Umsetzung der Wertorientierungsstrategie auf die Nutzung wertorientierter Kennzahlen, die jedoch ausschließlich eine Kommunikationsfunktion gegenüber Investoren besitzen. Der Gedanke der Wertorientierung wird indes nicht auf die interne Steuerung übertragen. Von einer Zwischenlösung kann die Rede sein, wenn zwar wertorientierte Spitzenkennzahlen für die interne Steuerung verwendet und zudem auch mit einem Anreizsystem verknüpft werden, diese jedoch nur für das Top-Management erhoben werden. Im Gegensatz dazu wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur jedoch vielfach gefordert, den Gedanken der Wertorientierung im Sinne eines Idealmodells allumfassend im Unternehmen zu etablieren (sog. Vollimplementierung), z.B. durch eine bewusste Verknüpfung wertorientierter Kennzahlen mit dem Anreizsystem und dem Berichtswesen auf allen Hierarchieebenen. Zusätzlich können Wertsteigerungspotentiale über formal- oder sachlogisch aufgebaute Kennzahlenbäume, sogenannte Werttreiberhierarchien, aufgedeckt und kommuniziert werden, die die Wertorientierung bis in die operativen Wertschöpfungsstufen hinein verankern sollen (vgl. *Weber et al.*, 2004, S. 19f.).

Das hier skizzierte Grundmodell einer wertorientierten Steuerung abstrahiert jedoch von Krisensituationen. Insoweit ist zu prüfen, welche Bezüge ggf. zu exogenem bzw. endogenem Krisenpotenzial bestehen.

Zunächst ist offensichtlich, dass insbesondere im Fall plötzlich auftretender exogener Krisen die wertorientierte Steuerung als primäres, kurzfristiges Krisenbewältigungsinstrument ungeeignet ist. Vielmehr gewinnen andere Instrumente und Methoden im Sinne eines reaktiven Krisenmanagements an Bedeutung, um die unmittelbaren Auswirkungen einer Unternehmenskrise zu begrenzen. Beispielweise berichten viele Unternehmen im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise von einer äußerst angespannten Liquiditätssituation (vgl. *Weber/Zubler*, 2010, S. 14). Gründe werden dabei vor allem in sinkenden Umsätzen und einer verschlechter-



ten Zahlungsmoral von Kunden gesehen. Oberstes Ziel ist folglich die Sicherstellung einer ausreichenden Solvenz. Der Controllerbereich kann diesen Prozess kurzfristig durch gezielte liquiditätswirksame Kostensenkungsprogramme, aber auch durch die Optimierung des Working Capitals, zum Beispiel durch die Ausdehnung des Cash-Conversion-Cycles oder ein verbessertes Bestandsmanagement, unterstützen. Schließlich kann der Controllerbereich auch den Finanzbereich bei der Akquisition alternativer Kapitalgeber unterstützen, da Controllinginformationen über bestehende Geschäftsprozesse bzw. die Geschäftsplanung eine wichtige Ergänzung der externen Finanzberichterstattung im Hinblick auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens darstellen.

Alle diese kurzfristigen Maßnahmen zur Krisenbewältigung widersprechen nicht dem Konzept einer langfristigen wertorientierten Steuerung, da sie sich auch positiv auf die Ausprägungen der entsprechenden Finanzkennzahlen auswirken, was wiederum dazu beitragen kann, die Krisenresistenz eines Unternehmens maßgeblich zu erhöhen und langfristiges profitables Wachstum sicherzustellen. So weisen unter anderem *Rapp et al.* (2010, S. 19) für 178 deutsche Unternehmen zwischen 2002 und 2008 nach, dass Unternehmen, die über die Implementierung eines wertorientierten Steuerungskonzepts berichten, sowohl eine höhere Rendite als auch ein erhöhtes operatives Ergebnis bzw. einen höheren Marktwert als die entsprechende Vergleichsgruppe aufweisen.

Gleichzeitig machen die Ergebnisse dieser Untersuchung jedoch auch nachdenklich: Besonders hoch ist der Effekt nämlich bei Unternehmen, die einen hohen Free Float, d.h. einen hohen Anteil von Aktien im Streubesitz, aufweisen. Denkbar wäre deshalb, dass gerade bei einer hohen Anzahl von Kleinaktionären Berichte über eine wertorientierte Steuerung weniger als tatsächlich überlegene Form der Führung zu werten sind, sondern eher als „cheap talk“ des Managements, um beschränkt rationale Entscheider zu beeinflussen. In der Tat wird in der Literatur auch ohne diese Annahme eine Vielzahl dysfunktionaler Effekte des Grundmodells einer wertorientierten Steuerung diskutiert, die sich vielfach nur eingeschränkt auffangen lassen.

Ein häufig geäußerter Kritikpunkt ist beispielsweise die Förderung kurzfristigen Denkens und Handelns im Rahmen einer wertorientierten Steuerung. Diese sogenannte Management-Myopie äußert sich darin, dass Entscheidungen im Unternehmen vor allem im Hinblick auf kurzfristige Performance-Effekte getroffen und langfristige, potenziell negative Effekte nicht berücksichtigt werden.

In Verbindung mit Management-Myopie kann der ausschließliche Fokus auf die kontinuierliche Erhöhung einer wertorientierten Spitzenkennzahl – verbunden mit dem Streben, Kapitalmarkterwartungen von Periode zu Periode zu übertreffen (die sogenannte „expectation treadmill“, vgl. *Dobbs/Koller*, 1998, S. 17) – zu weiteren unerwünschten Effekten, wie zum Beispiel Manipulationsanreizen von Ergebnisgrößen führen. Problematisch ist auch im Sinne eines „what you measure is what you get“ die Fokussierung auf solche Maßnahmen, die ausschließlich in den verwendeten Finanzkennzahlen berücksichtigt werden. Da es in der Regel nämlich nicht möglich ist, sämtliche Aktionen des Managements anhand eines einzelnen Performancemaßes aggregiert zu steuern, werden nicht primär solche Strategien gefördert, die den intrinsischen Unternehmenswert steigern, sondern vielmehr solche, die die gewünschten Kennzahlen verbessern. Dies wird auch als Multitasking-Effekt bezeichnet (vgl. *Rost/Osterloh*, 2009, S. 128).

Diese hier nur angerissenen Probleme werden durch die Verknüpfung mit monetären Anreizsystemen im Rahmen der Executive Compensation verstärkt. So können Manager aufgrund ihres begrenzten Vermögens bzw. Einkommens nur eingeschränkt finanziell an negativen Ergebnissen partizipieren, so dass Risiken unternehmerischer Handlungen asymmetrisch zu Lasten der Eigenkapitalgeber allokiert werden – ein Kernkritikpunkt, der gerade im Kontext der Diskussion um Managementvergütungssysteme aktuell hervorgehoben wird. Hohe Boni („pay for performance“), die in einer mechanistischen Sichtweise eigentlich einen starken finanziellen Anreiz zur Umsetzung wertsteigernder Strategien bieten sollen, verstärken die Probleme von Myopie-, Manipulations- und Multitasking-Effekten überproportional (vgl. *Rost/Osterloh*, 2009, S. 132ff.). Zum gleichen Ergebnis führt hoher exogener Druck auf das Management, der durch ungünstige Umfeldentwicklungen, wie allgemeine Krisensituationen, ausgeübt wird. In diesem Sinne könnte eine wertorientierte Steuerung bei hoher Unsicherheit bzw. hoher Bedeutung nachhaltiger Projekte für die Entstehung endogener Krisen besonders relevant sein. Ein zumindest schwacher Indikator findet sich in der o.a. Untersuchung von *Rapp et al.* (2010, S. 16), die nachweist, dass Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstum bzw. hoher F&E-Intensität gerade eher zurückhaltend im Einsatz wertorientierter Konzepte sind – möglicherweise, um die angesprochenen Probleme zu vermeiden.

Schließlich ist auch die dem Grundmodell der wertorientierten Steuerung inhärente Annahme vollkommener Kapitalmärkte und strenger Informationseffizienz äußerst kritisch zu werten. Informationen der Finanzberichterstattung sind ein zentrales Kommunikationsinstrument gegenüber Investoren, d.h. sie beeinflussen die Bildung des Aktienkurses. Allerdings bildet die

Rechnungslegung viele wertrelevante Sachverhalte nur unzureichend ab. Dazu gehören unter anderem schwer bewertbare Ressourcen, wie zum Beispiel Humankapital oder innovative Projekte bzw. Wachstumsstrategien. Können die Kapitalmarktteilnehmer die Nachhaltigkeit der vom Management gewählten Handlungsstrategien nicht im Detail überblicken, resultiert die Kursbildung vor allem aus der Hochrechnung aktueller Gewinne. In diesem Falle weicht der aus den beobachteten Marktpreisen abgeleitete Unternehmenswert verstärkt vom intrinsischen Unternehmenswert ab bzw. bietet wiederum Raum für vielfältige Manipulationen durch das Management. Erst recht gilt dies in Zeiten extrem volatiler Aktienkurse, d.h. bei der Bildung und Auflösung spekulativer Blasen am Kapitalmarkt.

Als Zwischenfazit kann somit festgehalten werden, dass die Grundidee einer wertorientierten Steuerung zwar zur langfristigen Krisenvermeidung und -bewältigung konzeptionell geeignet ist, dass aber die damit verbundenen Annahmen zumindest zeitweise nicht greifen, so dass der Shareholder Value-Gedanke in diesem Fall auch eine endogene Krisenursache darstellen bzw. eine exogene Krise verstärken kann. Nachfolgend werden deshalb Lösungsmöglichkeiten zur Vermeidung derartiger dysfunktionaler Effekte durch das Controlling vorgestellt.

#### **4. Notwendigkeit eines erweiterten Steuerungsverständnisses**

Zur Vermeidung von Myopie- und Multitasking-Effekten wird bereits seit einigen Jahren vorgeschlagen, auch nicht-finanzielle Kennzahlen in die Planungs- und Berichtssysteme sowie die Performance-Messung einzubeziehen. Vergleichsweise starke Aufmerksamkeit hat dabei das von *Kaplan/Norton* (1992) entwickelte Konzept der Balanced Scorecard (BSC) erfahren. Ein besonderes Charakteristikum der BSC besteht darin, dass die zeitlich nachlaufenden wertorientierten Spitzenkennzahlen im Rahmen einer strategischen Wirkungskette (Strategy Map) mit vorlaufenden, nicht finanziellen Performance-Indikatoren verknüpft werden. Letztere zeigen Wertsteigerungspotentiale auf, was nicht nur unternehmensintern die Transparenz über strategische Ziele und deren Implementierung erheblich verbessern kann. Insbesondere in Krisenzeiten trägt die BSC dazu bei, die Ertragskraft des Unternehmens in zukünftigen Perioden einzuschätzen bzw. dem Kapitalmarkt zu kommunizieren.

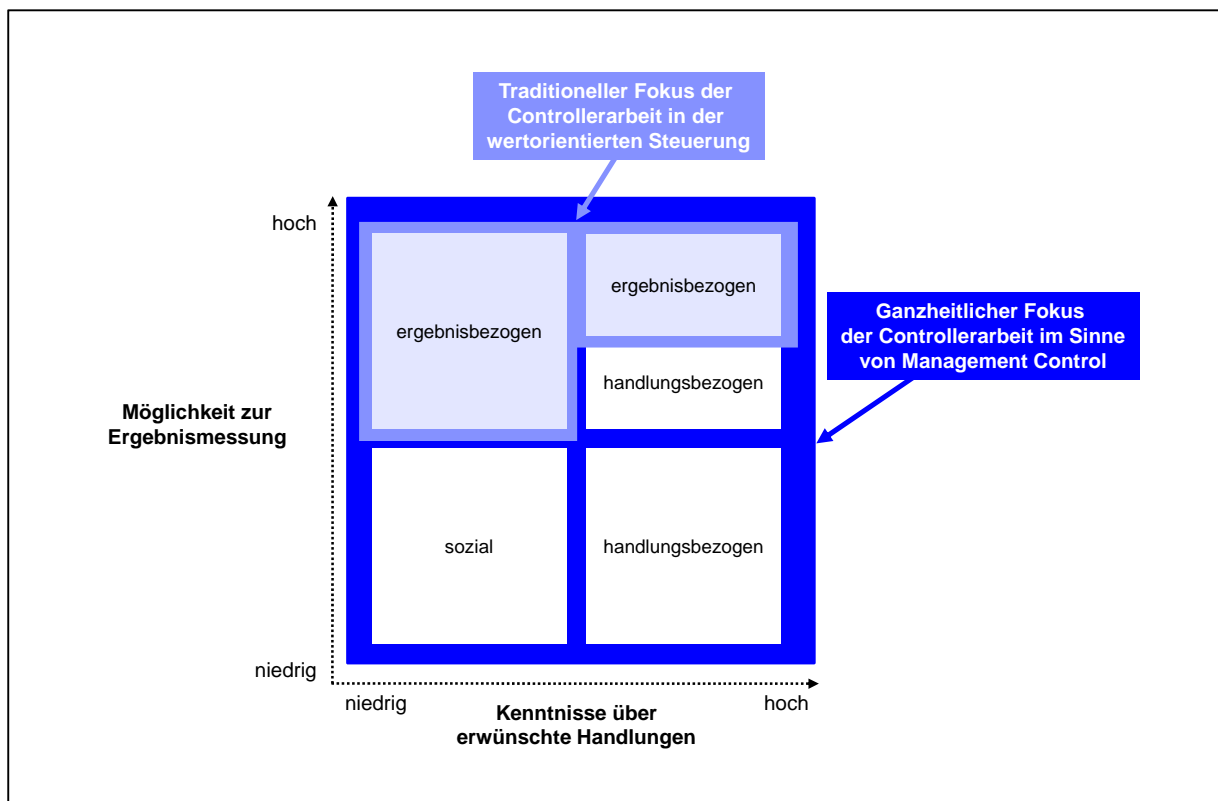
Empirische Untersuchungen konstatieren heute allerdings einen eher geringen Verbreitungsgrad bzw. Umfang des Einsatzes von Balanced Scorecards (vgl. *Speckbacher et al.*, 2003, S. 369ff.). Als Hauptgründe werden mangelndes Interesse und Engagement des Top-

Managements sowie Inkompatibilität mit der Unternehmenskultur genannt, was vielfach dazu führt, dass die BSC auf den unteren Hierarchieebenen nicht akzeptiert wird. Für den erfolgreichen Einsatz der BSC sind deshalb nicht nur eine sorgfältige Planung und Durchführung des Einführungsprozesses erforderlich, sondern auch eine offene Kommunikation zwischen und innerhalb einzelner Hierarchieebenen sowie eine ausreichende Unterstützung des Top-Managements.

Eine Ausrichtung auf langfristige und nachhaltige Zielsetzungen kann auch im Rahmen betrieblicher Anreizsysteme verankert werden. Ein mögliches Instrument hierzu stellen insbesondere Bonusbankensysteme dar, die eine verzögerte Auszahlung variabler Gehaltsbestandteile vornehmen. Charakteristisch für dieses Konzept ist die Möglichkeit, Manager auch für Verluste verantwortlich machen zu können, in dem dadurch entstehende negative Erfolgsanteile mit positiven Boni der Vorjahre verrechnet werden und umgekehrt (vgl. *Witzemann/Currle*, 2004, S. 632). Als positiver Nebeneffekt einer Bonusbank wird darüber hinaus die Bindung motivierter und erfolgreicher Manager an das Unternehmen gesehen. Kritiker des Bonusbankenkonzepts merken jedoch an, dass Anreize nur dann einen motivierenden Einfluss auf dezentrale Akteure ausüben, wenn die Entlohnung innerhalb eines kurzen Betrachtungszeitraums (z.B. einer quartalsweisen Auszahlung) erfolgt. Liegt zwischen der Leistungserbringung und der Auszahlung der Vergütung ein vergleichsweise langer Zeitraum, kommt es in der Regel zu einer Reduktion des Anreizeffekts (vgl. *Weber et al.*, 2004, S. 206). Auch aufgrund des hohen Verwaltungsaufwands sind Bonusbanken deshalb in der Praxis bisher nicht weit verbreitet.

Letztlich sind diese Vorschläge jedoch nur isolierte Instrumente, mit denen dysfunktionale Effekte der wertorientierten Steuerung aufgefangen werden sollen. Eine umfassende Verbesserung von Strukturen und Prozessen muss die skizzierten Defizite des Grundmodells der wertorientierten Steuerung jedoch ganzheitlich adressieren. Ein Rahmenkonzept hierzu wird insbesondere in der internationalen Literatur unter dem Rubrum „Management Control Systems“ (MCS) diskutiert (vgl. *Merchant/Van der Stede*, 2007). Dabei beziehen sich die Überlegungen nicht mehr wie im Kontext der wertorientierten Steuerung ausschließlich auf die „richtige“ Finanzkennzahl im Sinne ergebnisbezogener Steuerung (results controls). Vielmehr werden gleichberechtigt auch handlungsbasierte und soziale Steuerungsinstrumente (sog. action controls bzw. people controls) diskutiert – im Sinne von „management control systems as a package“ (*Malmi/Brown*, 2008, S. 287).

Im Kern der Ausgestaltung eines MCS steht die Differenzierung zwischen Delegationsfeldern sowohl nach dem Kenntnisstand der delegierenden Instanz über die erwünschten Handlungen eines dezentralen Managers als auch nach den Möglichkeiten einer Messung bzw. hinreichend objektivierten Beurteilung der Handlungsergebnisse. Nur wenn letztere gegeben sind, können ergebnisbezogene Steuerungskennzahlen überhaupt sinnvoll eingesetzt werden. Gerade im Rahmen der wertorientierten Steuerung ist dies aufgrund von Myopie-, Manipulations- und Multitasking-Effekten wie auch bei nicht vollkommenen Kapitalmärkten allenfalls eingeschränkt möglich. Je nach Kenntnisstand über das gewünschte Handlungsprofil des dezentralen Managers gewinnen dann handlungsbezogene oder soziale Steuerungsinstrumente an Bedeutung (vgl. Abbildung 2).



**Abbildung 2: Einsatzfelder alternativer Steuerungsinstrumente im MCS-Rahmenkonzept**

Handlungsbezogene Steuerungsinstrumente umfassen zum Beispiel Vorgaben, die inhaltliche Überprüfung von Handlungen (z.B. Überprüfung von Investitionsanträgen) sowie die Aufteilung von Handlungsverantwortlichkeiten. Sie können immer dann eingesetzt werden, wenn die delegierende Instanz die gewählten Handlungsstrategien im dezentralen Management hinreichend beurteilen kann. Soziale Steuerungsinstrumente fokussieren sich dagegen auf die Gestaltung der individuellen Delegationsverhältnisse bzw. auf die Unternehmenskultur insgesamt.

Beide Bereiche stellen vielfach noch einen – dies deutet Abbildung 2 an – „weißen Fleck“ für die Controllerarbeit innerhalb der wertorientierten Steuerung dar, die handlungsbezogene und soziale Management-Control-Instrumente bisher vielfach nicht systematisch einbezieht.

Für die Gestaltung der wertorientierten Steuerung in der Unternehmenspraxis ergeben sich aus diesen Überlegungen einige wichtige Hinweise. So darf sich die Controllerarbeit nicht isoliert auf die bestehenden Finanzkennzahlen fokussieren, sondern muss die Steuerung auch auf qualitative strategische und operative Inhalte ausdehnen. Dies stellt an Controller wie Manager gleichermaßen zusätzliche Anforderungen. Controller müssen sich stärker denn je als Business Partner in eine geschäftsbezogene Beraterrolle einbinden und können sich nicht auf das Feld des Methoden- und Systemdienstleisters beschränken. Gerade beim Einsatz handlungsbezogener Steuerungsinstrumente stehen Fragen der inhaltlichen Ausgestaltung der operativen und strategischen Unternehmensplanung wieder stärker im Vordergrund. (Top)-Manager können andererseits nicht – wie im Grundmodell der wertorientierten Steuerung unterstellt – Investitionsverantwortung beliebig delegieren bzw. allein anhand von Finanzkennzahlen überwachen, sondern müssen sich stärker in die konkret gewählten Handlungsstrategien der ihnen unterstellten Bereiche einbringen. Dies reduziert die Kontrollspanne innerhalb der bestehenden Delegationsprozesse und wirkt gleichzeitig dem dysfunktionalen „Empire Building“, d.h. einem ungezügelter und beliebig diversifizierenden Unternehmenswachstum, entgegen.

Im Rahmen sozialer Steuerungsinstrumente ist unter anderem die engere Kooperation des Controllerbereichs mit dem Personalbereich fruchtbringend, zum Beispiel betreffend die Optimierung der Personalauswahl sowie einer Bindung qualifizierter und talentierter Führungskräfte an das Unternehmen. Empirische Ergebnisse zeigen hier unter anderem, dass gerade dies die Effektivität der Incentivierung deutlich steigern kann (vgl. *Weißberger/Wolf*, 2010). Wird zudem die Unternehmenskultur nicht mehr nur als reiner Kontextfaktor gesehen, sondern als Steuerungsinstrument, das ein klassisches (und damit finanziell orientiertes) wertorientiertes Controlling adäquat ergänzt, kann das endogene Krisenpotential einer wertorientierten Unternehmenssteuerung begrenzt werden.

## 5. Fazit

Als Fazit lässt sich festhalten, dass eine auf finanzorientierte Fragestellungen fokussierte „mechanistische“ Umsetzung des Konzepts der wertorientierten Steuerung der Komplexität und den Anforderungen einer nachhaltigen Unternehmensführung nicht gerecht wird. Das Grundmodell der Wertorientierung enthält eine Vielzahl von Annahmen, die in der Praxis kaum erfüllt sind. Myopie-, Manipulations- und Multitasking-Effekte, aber auch unvollkommene bzw. allenfalls semi-streng informationseffiziente Kapitalmärkte führen dazu, dass die Steuerung über wertorientierte Kennzahlen vielfach in dysfunktionalem Verhalten resultiert und damit endogene Unternehmenskrisen auslösen bzw. exogene Krisen sogar verstärken kann. Um dem entgegenzuwirken, muss das Konzept der wertorientierten Steuerung in einen ganzheitlichen Management Control-Ansatz eingebettet werden, der die ergebnisbezogenen finanziellen Kennzahlen durch handlungsbezogene bzw. soziale Steuerungsinstrumente ergänzt.

## Literaturverzeichnis

- Coenenberg, A.G./Salfeld, R.*, Wertorientierte Unternehmensführung, Stuttgart 2003.
- Dobbs, R.F.C./Koller, T.M.*, How to Work the Expectation Treadmill, in: Corporate Finance, o. Jg. (1998), December, S. 17-21.
- Guerrera, F.*, Welch denounces corporate obsessions, in: Financial Times, 13.03.2009.
- Kaplan, R.S./Norton, D.P.*, The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance, in: Harvard Business Review, 70. Jg. (1992), H. 1, S. 71-79.
- Krystek, U.*, Unternehmungskrisen - Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Wiesbaden 1987.
- Krystek, U.*, Krisenarten und Krisenursachen, in: *Hutzschenreuter, T./Griess-Nega, T.* (Hrsg.), Krisenmanagement – Grundlagen, Strategien, Instrumente, Wiesbaden 2006, S. 41-66.
- Lingnau, V.*, Shareholder Value als Kern des Controlling?, in: *Wall, F./Schröder, R.W.* (Hrsg.), Controlling zwischen Shareholder Value und Stakeholder Value, München 2009, S. 19-37.
- Malmi, T./Brown, D.A.*, Management control systems as a package, in: Management Accounting Research, 19. Jg. (2008), H. 4, S. 287-300.
- Merchant, K./Van der Stede, W.*, Management Control Systems, 2. Aufl., Harlow 2007.
- Pfaff, D./Bärtl, O.*, Externe Rechnungslegung, internes Rechnungswesen und Kapitalmarkt, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 50. Jg. (1998), S. 757-777.
- Rapp, M. S./Schellong, D./Schmidt, M./Wolff, M.*, Value-Based Management Systems, Corporate Governance and Firm Performance, Working Paper 2010, Technische Universität München.
- Rappaport, A.*, Creating Shareholder Value, New York 1986.
- Rost, K./Osterloh, M.*, Management Fashion Pay-for-Performance for CEOs , in: Schmalenbach Business Review, 61. Jg. (2009), H. 4, S. 119 - 149.
- Schmalenbach-Arbeitskreis Internes Rechnungswesen*, Vergleich von Praxiskonzepten zur wertorientierten Steuerung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 62. Jg. (2010), H. 7, S.197-820
- Speckbacher G./Bischof, J./Pfeiffer, T.*, A descriptive analysis on the implementation of Balanced Scorecards in German-speaking countries, in: Management Accounting Research, 14. Jg. (2003), H. 4, S. 361-387.



*Weber, J.*, Von Top-Controllern lernen – Controlling in den DAX-30-Unternehmen, Weinheim 2008.

*Weber, J./Bramseman, U./Heineke, C./Hirsch, B.*, Wertorientierte Unternehmenssteuerung, Wiesbaden 2004.

*Weber, J./Zubler, S.*, Bewältigung der Finanz- und Wirtschaftskrise im Controlling - Einsichten aus dem WHU-Controllerpanel, in: Zeitschrift für Controlling & Management, 54. Jg. (2010), H. 1, S. 13-18.

*Weißberger, B.E.*, Shareholder Value und finanzielle Zielvorgaben im Unternehmen, in: *Wall, F./Schröder, R.W* (Hrsg.), Controlling zwischen Shareholder Value und Stakeholder Value, München 2009, S. 39-60.

*Weißberger, B.E./Wolf, S.* (2010): Involvement of management accountants in incentive compensation – Empirical results from a cross-sectional survey. Working Paper 2010, Justus-Liebig-Universität Gießen.

*Witzemann, T./Currle, M.*, Bonusbanken – Unternehmenswertsteigerung und Managementvergütung langfristig verbinden, in: Controlling, 16. Jg. (2004), S. 631-638.