

Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
Institut für Staats- und Versicherungswissenschaften

Zulassungsarbeit im Fach Wirtschaftswissenschaften
für das Erste Staatsexamen Lehramt Gymnasium

„Erfolgsfaktoren für den Shareholder Value“

Dozent: Prof. Dr. Dr. habil. Horst-Tilo Beyer

eingereicht von:

Martina Krell

Hofmannstraße 65, 91052 Erlangen

LAG: Wirtschaftswissenschaften/Mathematik

e-mail: martina.krell@mathe.stud.uni-erlangen.de

„Erfolgsfaktoren für den Shareholder Value“

I. Problemstellung	1
II. Der Shareholder Value Ansatz	
1. Konzeption des Shareholder Value Ansatzes	2
2. Ermittlung des Shareholder Value	2
3. Identifikation geeigneter Werthebel für den Shareholder Value	6
3. 1. Shareholder Value - Netzwerk nach Rappaport	6
3. 2. Strategisch bedingte Voraussetzung für Werterzeuger nach Porter	8
3. 3. Drei Hebel zur Wertsteigerung nach Boston Consulting Group	8
3. 4. Sensitivitätsanalysen	8
3. 5. Schwellenertragsanalyse: Abschätzung der Wertsteigerung	9
3. 6. Basiskreislauf eines wertorientierten Managements	10
4. Eignung des Aktienkurses als Wertmaßstab eines Unternehmens	10
III. Erfolgsfaktoren „in re“: „echte“ Verbesserungen des Shareholder Value	11
1. Erfolgsfaktor „Kundenorientierung“	12
1. 1. Customer-Lifetime-Value-Management	13
1. 2. Kundenwert schafft Shareholder Value	13
1. 3. Finanzwirtschaftlicher Zusammenhang zwischen Kundenwert und Shareholder Value	16

2. Erfolgsfaktor „Wandlungsorientierung“	17
2. 1. Zeit	18
2. 2. Management und Leadership	18
2. 3. Veränderungsbereitschaft	19
2. 4. Innovationen	19
2. 4. 1. Produktinnovation	20
2. 4. 2. Prozeßinnovation	20
2. 4. 3. Messung des Innovationserfolgs	20
2. 5. Wertbeitrag einiger ausgewählter organisatorischer Veränderungsprozesse	22
3. Erfolgsfaktor „Kernkompetenzorientierung“	23
3. 1. Wettbewerbsvorteile durch Kernkompetenzen	23
3. 2. Benchmarking - Vergleich mit der Konkurrenz	24
3. 3. Shareholder Value Analysis - Matrix	24
4. Erfolgsfaktor „Mitarbeiterorientierung“	25
4. 1. Wertbeitrag der Personal- und Managemententwicklung	26
4. 2. Wertbeitrag der Mitarbeitermotivation	26
4. 3. Wertbeitrag der Arbeitsgestaltung	27
4. 4. Wertbeitrag von Informationen und Wissen	28
5. Erfolgsfaktor „Netzwerkorientierung“	30
5. 1. Wertbeitrag unternehmensweiter Verbreitung von Informationen im Netzwerk	30
5. 2. Wertbeitrag von Kooperationsstrategien	31
5. 2. 1. Kunden-Lieferanten-Integration und Systemlösungen	31
5. 2. 2. Strategische Allianz, Joint Venture und Wertschöpfungspartnerschaft	32
5. 2. 3. Akquisitionen in verwandte Bereiche	32
5. 2. 4. Diversifikation	33
5. 3. Principal-Agency-Theory	34
6. Erfolgsfaktor „Wertschöpfungsorientierung“	35
7. Synthese	37

IV. Erfolgsfaktoren „in specie“: „manipulierte“ Verbesserungen des Shareholder Value	38
1. Erfolgsfaktor „Länge des Prognosehorizonts“	38
2. Erfolgsfaktor „Variation von Rückstellungen und Abschreibungen“	39
3. Erfolgsfaktor „Minimierung der Kapitalkosten“	40
3. 1. Reduzierung der Eigenkapitalkosten	40
3. 2. Reduzierung der Fremdkapitalkosten	41
3. 3. Wertschöpfungspotential der Kapitalstruktur: optimaler Verschuldungsgrad und Leverage-Effekt	42
3. 3. 1. Dividendenpolitik	43
3. 3. 2. Aktienrückkauf	44
3. 3. 2. 1. Aktienrückkauf mit und ohne Kapitalreduktion	44
3. 3. 2. 2. Reaktion der Aktienkurse auf einen Aktienrückkauf	45
3. 3. 2. 3. Gefahr des Mißbrauchs der Ankündigung und Durchführung eines Aktienrückkaufs	46
3. 3. 3. Leasing	46
3. 3. 4. Pensionsrückstellungen	47
3. 3. 5. Erhöhung der Transparenz	47
3. 3. 6. Notierung an ausländischen Börsen	47
4. Erfolgsfaktor „Informationspolitik und Erwartungen der Aktionäre“	48
5. „Stock Options“ als ambivalenter Erfolgsfaktor: Randbereich der Erfolgsfaktoren „in specie“	51
5. 1. „Stock Options“ - Aktienoptionen - als variable Vergütung der Führungskräfte	52
5. 2. Monita der Aktienoptionen	52
5. 3. Vorzüge von Aktienoptionen	54
6. Synthese	56
7. Exkurs: Fusionen als Beweis für die Unverzichtbarkeit der sechs Erfolgsfaktoren	56
7. 1. Beitrag einer erfolgreichen Fusion zur Steigerung des Shareholder Value	57
7. 2. Schlüsselfaktoren einer erfolgreichen Fusion	58

V. Shareholder Value in der öffentlichen Diskussion	61
1. Shareholder Value und Arbeitslosigkeit	61
2. Shareholder Value - Stakeholder Value - Balanced Scorecard	63
VI. Schlußsynthese	64
Literaturverzeichnis	65
Anhang	S. A-1 - S. A-29

Abbildungsverzeichnis:

Abb. 1: Shareholder Value - Netzwerk	A-1
Abb. 2: Strategisch bedingte Voraussetzungen für Werterzeugung	A-2
Abb. 3: Auswirkung einer positiven Änderung der Werttreiber um 1% auf den Börsenkurs	A-2
Abb. 4: Basiskreislauf eines wertorientierten Managements	A-3
Abb. 5: Säulen der Kundenorientierung	A-4
Abb. 6: Schlüsselprozesse des Customer-Lifetime-Value-Management	A-4
Abb. 7: Kreislauf Kundenorientierung	A-5
Abb. 8: Connecting Customer and Shareholder Value	A-6
Abb. 9: Bestimmungsgrößen des Kundenwertes/Customer-Lifetime-Value	A-7
Abb.10: Kreislauf Wandlungsorientierung	A-8
Abb.11: Die drei Arenen des Wettbewerbs	A-9
Abb.12: Management und Leadership	A-9
Abb.13: Dimensionen des Innovationserfolgs	A-10
Abb.14: Kreislauf Kernkompetenzorientierung	A-11
Abb.15: Shareholder Value Analysis - Matrix	A-12
Abb.16: Kreislauf Mitarbeiterorientierung	A-13
Abb.17: Beitrag des Personalmanagements zum Markt-/Unternehmenswert	A-14
Abb.18: Potentiale des Wissensmanagement	A-14
Abb.19: Kreislauf Netzwerkorientierung	A-15
Abb.20: Kreislauf Wertschöpfungsorientierung	A-16
Abb.21: Zusammenhang zwischen Verschuldungsgrad und Aktionärsvermögen	A-17
Abb.22: Die Investor Relation Zielpyramide	A-17
Abb.23: Auswirkung von Informationspolitik und Erwartungen der Aktionäre auf den Shareholder Value	A-18
Abb.24: Vereinfachte Transaction Value Map	A-18
Abb.25: Die sieben Schlüsselfaktoren erfolgreicher Fusionen	A-19
Abb.26: „Early wins“ für alle Beteiligten	A-20
Abb.27: Parallelität von Shareholder Value und Stakeholder Value	A-21
Tab. 1: Werthebel nach Boston Consulting Group	A-22
Tab. 2: Beispiele für Produktinnovationen	A-22
Tab. 3: Qualitätsmanagement: KVP zahlt sich aus	A-23
Tab. 4: Vorschlagwesen: Unternehmen sparen Milliarden	A-23
Tab. 5: Vorschlagwesen: Facts & Figures	A-23
Tab. 6: Desinvestitionen nach fehlenden Konzern-“Fit“	A-24
Tab. 7: Werte heben: Gemeinsamkeiten der Konsumgüter- und Aktienwerbung	A-25
Praxisbeispiele	A-26 - A-29