

Controlling-Case Study:

Zielgenaue Planung und Steuerung ermöglichen: Erfahrungen mit der Implementierung des Shareholder-Value-Ansatzes bei einem international tätigen Börsenunternehmen

Einleitung

Wertmanagement (Value-based Planning) bedeutet die grundsätzliche Ausrichtung aller Planungen und strategischen Entscheidungen im Unternehmen an der Maximierung des Unternehmenswertes (Shareholder-Value). Während das theoretische Konzept des Wertmanagements in vielen Punkten durch seine Einfachheit besticht, bedeutet die tatsächliche Umsetzung des Shareholder-Value-Ansatzes im Unternehmenscontrolling in der Regel einen erheblichen konzeptionellen Detailaufwand. Der vorliegende Beitrag skizziert die bei der Implementierung des Value-based Planning in einem international tätigen Börsenunternehmen gesammelten Erfahrungen und diskutiert Lösungsansätze für Problembereiche im Zusammenhang mit wertorientierter Planung und Steuerung.

1. Überblick über die Aufgaben des strategischen Controllings im Börsenunternehmen

Das **strategische Controlling** ist als verantwortliche Instanz für die Implementierung des Shareholder-Value-Ansatzes in der Unternehmensgruppe maßgeblich an vier wichtigen unterstützenden Unternehmensprozessen beteiligt. Dies sind der Planungs- und Strategiefindungsprozess, der Investitionsprozess, der Reportingprozess und der Unternehmensentwicklungsprozess. *Abb. 1* zeigt im Überblick diese Prozesse und die wesentlichen Instrumente bzw. Medien, die die dokumentarische Grundlage der jeweiligen Prozesse bilden. Zur optimalen Erfüllung der sich aus den Prozessen ergebenden Aufgaben stellt sich das strategische Controlling organisatorisch entlang der divisionalen oder Segment-Struktur der Gruppe auf. D.h., es gibt jeweils getrennte inhaltliche Verantwortlichkeiten für die fünf Segmente Kassamarkt, Terminmarkt, Informationsprodukte, Abwicklung und Systemhaus.

2. Planung und Strategiefindung

Instrumentelle Grundlage der Arbeit des strategischen Controllers im Planungs- und Strategiefindungsprozess eines Börsenunternehmens ist das **Wertmodell**. Dieses Modell ist eine Microsoft-Excel-basierte, aggregierte Darstellung der über die kommenden vier Jahre geplanten Ergebnisstrukturen, die insbesondere eine automatisierte Schätzung des Wertes einer Division

beinhaltet. Grundsätzlich ist der Ansatz, für das laufende Jahr das Zahlengerüst der operativen Planung zu verwenden, und mit den Fachbereichen für die Folgejahre Annahmen über die Entwicklung von Werttreibern, wie Marktanteilen, Preisen etc. abzustimmen.

Methodisch ist der Wert eines Segmentes als Barwert der prognostizierten **Free Cash Flows** bestimmt, der sich wiederum jeweils für das entsprechende Jahr indirekt aus den Planzahlen für Erlöse, Kosten und Investitionen ergibt (vgl. *Copeland, Koller und Murrin, 1995*). Auf der Erlösseite werden je Produktgruppe Erlöse auf der Basis von geplanten Mengen und Preisen berechnet, wobei für einen Teil der Produkte die Mengen aus Marktvolumen und Marktanteil abgeleitet werden. Die Kosten werden funktional ausgewiesen, mit Positionen für

- Produktentwicklung
- Systembetrieb
- Sales/Marketing/Vertrieb
- Services (als unterstützende Funktion)

Annahmen an die Kosten betreffen häufig den Split zwischen variablen und fixen Kosten sowie eine Operationalisierung der jeweiligen Kostentreiber (z.B. Anzahl Kontrakte). Über zu erwartende Investitionen und Abschreibungen in den Folgejahren in der Regel weitestgehend pauschale Annahmen getroffen, z.B. dass jeweils ein gewisser Prozentsatz der Umsatzerlöse investiert wird. Dies erscheint vor dem Hintergrund der hohen Wachstumsdynamik eines international agierenden Börsenunternehmens als ein sinnvolles Vorgehen.

Der Planungs- und Strategiefindungsprozess hat als Teilprozesse die strategische Planung und die operative Planung. Im Rahmen der **strategischen Planung** werden, aufbauend auf eine Markt- und Wettbewerberanalyse in den jeweiligen Marktsegmenten und in enger Zusammenarbeit mit den Fachbereichen, die Annahmen für die Wertmodelle erarbeitet. Der strategische Controller unterstützt und moderiert diesen Prozess, und überprüft die Wertschaffung der geplanten Maßnahmen mit den gesetzten Zielen. Die zeitlich nachgelagerte **operative Planung** ist eine Detaillierung und Aktualisierung der strategischen Planung.

Eine hohe Komplexität erhält die Planungstätigkeit des Controllers insbesondere durch die Tatsache, dass das **interne Systemhaus** des Börsenunternehmens für alle Divisionen des Hauses Anwendungsentwicklungs- und Rechenzentrumsleistungen erbringt. Im vergangenen Planungsprozess wurde die strategische Planung des Systemhauses zeitlich nachgelagert durchgeführt, wobei auf die Mengengerüste der Marktbereiche zurückgegriffen werden konnte. Als problematisch stellte sich dabei heraus, dass sich durch die zeitliche Versetzung der Planungen um ca. ein Quartal die im Rahmen der strategischen Planung der Fachbereiche prognostizierten Mengengerüste z.T. bereits überholt waren, so dass die Schaffung einer konsistenten strategischen Konzernplanung letzten Endes

eine Überarbeitung sämtlicher Planungen bedurfte. Ein Lösungsansatz könnte die simultane Planung aller Segmente inklusive des Systemhauses sein, was jedoch eine erheblich größere Abstimmung während der strategischen Planung erforderlich macht. Bereits umgesetzt ist die Gestaltung eines Preis- und Service-Kataloges, der feste interne Verechnungspreise zumindest für den überwiegenden Teil der vom Systemhaus erbrachten Leistungen vorgibt.

Ein verwandtes Problemfeld ist die **Konsolidierung der Segmentwertmodelle**. Hier ist vor allem die scheinbare Nichtverfügbarkeit eines entsprechenden Softwaretools am Markt bedauernd, das auf der einen Seite dem Segmentcontroller die notwendige Flexibilität und ausschließliche Zugriffsrechte auf das von ihm betreute Wertmodell gibt, aber dennoch die Konsistenz der Wertmodelle insbesondere hinsichtlich Innenumsätzen und sonstigen Intersegmentlinks sicherstellt. Zur Lösung der Konsolidierungsproblematik wurde im Rahmen der Vorbereitung eines Börsengangs ein Excel-basiertes Konsolidierungs-Sheet entwickelt, das je Segment Gesamtpositionen und Innenumsätze ausweist. Diese Sheets können durch eine Summenfunktionalität in Excel mit geringem Aufwand aufaddiert werden, und erlauben so eine konsistente Konsolidierung und ein zeitnahe Drill-down aus Konzernsicht.

Die Umstellung auf **International Accounting Standards (IAS)** bedeutete trotz der theoretischen Wertneutralität ebenfalls eine aufwendige Neugestaltung der Wertmodelle. Für ein in Deutschland ansässiges Börsenunternehmen sind in erster Näherung drei Änderungen notwendig. Zum einen ist ein Teil der selbsterstellten Software zu aktivieren, zum anderen entstehen entsprechende IAS-Abschreibungspositionen. Schließlich sind leicht erhöhte Pensionsrückstellungen zu bilden, da gemäß IAS von stärkeren Gehaltssteigerungen auszugehen ist. Ein nicht unwesentlicher Teil des Umstellungsaufwandes ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Steuerschätzung weiterhin auf der Basis des HGB-Ergebnisses zu berechnen ist, so dass letzten Endes das IAS-Wertmodell beide Sichten erlauben muss.

3. Investitionen

Zentrales Tool bei der Bewertung neuer Projekte ist der Excel-basierte **Standard Business Case**. In dieses Formular trägt der jeweilige Projektverantwortliche seine Erlös-, Kosten- und Investitionsplanung für den Planungshorizont von vier Jahren ein. Das Spreadsheet berechnet automatisch den Wert des Business Cases, wobei in der Regel der Diskontierungsfaktor (WACC) des entsprechenden Segmentes genutzt wird. Der Business Case kann daher von den Planungsverantwortlichen unproblematisch zur Überprüfung von Wertsensibilitäten, z.B., gegenüber notwendigen Preissenkungen, eingesetzt werden. Bei der Integration in die Wertberechnung eines

Segmentes wird der Wert des Business Cases mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtet, die in der Regel zwischen 50% und 90% liegt, in Ausnahmefällen aber auch niedriger liegen kann. Im Abstimmungsprozess mit dem Fachbereich lässt sich der strategische Controller die den Erlös- und Aufwandschätzungen zugrundeliegenden Annahmen erläutern, und überprüft den Business Case insbesondere auf Plausibilität der Annahmen, rechnerische Richtigkeit, Wertschaffung und Payback-Dauer. Erfüllt der Business Case die gesetzten Standards, erhält er einen elektronischen Stempel „approved by Strategic Planning“, dem je nach Ergebnis der Prüfung Einschränkungen oder Erläuterungen zugefügt werden. Nach Verabschiedung des Business Cases durch den Vorstand kann der operative Controller entsprechende Budgetnachträge in das SAP/R3 System einstellen. Hierzu ist es erforderlich, dass bereits bei der Erstellung im Business Case Angaben zu bereits budgetierten Positionen gemacht werden. Dies muß in Abstimmung mit dem operativen Controller geschehen. Schließlich sind zusätzlich benötigte Planstellen zu berücksichtigen, und der Personalabteilung zu melden.

Gerade im Bereich des Investitionscontrollings gibt es konzeptionelle und systemseitige Herausforderungen bei der Implementierung des Shareholder-Value-Ansatzes. Wiederkehrend ist die Problematik **segmentübergreifender Business Cases**. Ein Beispiel ist die Verlängerung der Handelszeiten für das Kassamarktsegment. Zum einen bedeuten die notwendigen Funktionalitäten Anwendungsentwicklungs- und Rechenzentrumsleistungen des internen Systemhauses, der Schichtbetrieb höhere Kosten auch beim Segment Information Products, etc. Wird der Business Case nur aus einem Segment heraus erarbeitet, kann es selbst nach Verabschiedung durch den Vorstand noch offene Fragen geben, z.B. bezüglich der Kostenaufteilung zwischen den Segmenten, oder bezüglich der rechtlichen Einheit, in der Hardware oder Software zu aktivieren sind. Ein wesentlicher Fortschritt wird durch die Bereitstellung eines erweiterten Standard Business Case geschaffen, der die Positionen auf Segmentebene planbar macht. Im einzelnen sind notwendig:

- ein Tabellen-Sheet je Business Segment
- ein Summary-Sheet, das den Gesamtwert des Cases ausweist
- ein Konsolidierungs-Sheet je Planungsjahr, das die Innenumsätze transparent macht

Dabei werden die Konsolidierungs-Sheets und das Summary-Sheet automatisch durch Verknüpfungen zu den Segment-Tabellenblättern gefüllt. Die Konsolidierungs-Sheets des Business Cases können dann wiederum additiv in die konsolidierten Wertmodelle eingebunden werden. Dabei ist allerdings Voraussetzung, dass die Wertmodelle der Segmente eine aggregierte Sicht im Format eines Business Cases beinhalten.

Bei Investitionen, deren Erfolg unsicherer ist als durch den Abzinsungsfaktor berücksichtigt, sind **Szenario-Business Cases** zu rechnen. Im einfachsten Fall werden drei Szenarien gerechnet. Neben einem „worst case“ und einem „best case“ kann ein „expected case“ Grundlage für die tatsächliche

Planung werden. Dabei sollte keine Verwechslung zwischen der Realisierungswahrscheinlichkeit eines Business Cases, die zur Wertkalkulation dient, und der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Szenarios, die zur Risikobeurteilung des Business Cases hinzugezogen werden kann, auftreten.

Eine wichtige Problematik ist die Berücksichtigung von **Steuern**. Im Standard Business Case wird ein Pauschalsatz von 50% auf den prognostizierten Vorsteuer-Ergebnisbeitrag angenommen. Dieses Vorgehen ist bei einer Umstellung auf die International Accounting Standards streng genommen nicht korrekt, da die Ertragssteuern, wie bereits erwähnt, auf das HGB-Ergebnis berechnet werden. Der getrennte Ausweis von HGB- und IAS-Investitionen und Abschreibungen, der für eine genaue Kalkulation mit sich bringen würde, scheint jedoch aufgrund der hohen Komplexität in den allermeisten Fällen wenig zielführend. Nichtsdestotrotz ist diese Entscheidung in Konsistenz mit den Wertmodellannahmen zu fällen. Ein weiterer Punkt ist die Berücksichtigung von außergewöhnlichen steuerlichen Belastungen, wie z.B. Quellensteuern, die beim Erwerb von Software zu entrichten sind, die in Ländern erworben wurde, mit denen kein Doppelbesteuerungsabkommen besteht. Die Zeile „Besonders zu berücksichtigende Steuern“ im erweiterten Standard Business Case ist vom Corporate Finance auf Plausibilität zu prüfen.

Zur Sicherstellung der angesprochenen notwendigen Abstimmungen mit verschiedenen anderen Abteilungen kann es sinnvoll sein, jeweils eine **Checkliste** für Fachbereich und Controlling zu entwickeln, die eine strukturierte Erstellung und Abstimmung des Business Cases ermöglicht.

4. Reporting

Das Reporting des strategischen Controllings geschieht in der Form von **Balanced Scorecards** (Kaplan & Norton, 1997). Die Scorecards werden für jedes Marktsegment und für die Gruppe monatlich erstellt. Daneben gibt es detailliertere Scorecards für die Zentralfunktionsbereiche, die quartalsweise erstellt werden. Die Durchsprache der Scorecard geschieht im Rahmen eines monatlichen Jour Fixe, bei dem der zuständige Vorstand, der strategische Controller und ggf. ein dezentraler Controller anwesend sind. Besprochen werden Kennzahlen aus den üblichen vier Kategorien Financials, Prozesseffizienz, Markt/Kunden und Personal. Durch die regelmässige Präsentation wird die Scorecard zu einem lebenden Objekt, das auf die spezifischen Wünsche und Informationsbedürfnisse des Vorstands zugeschnitten werden kann.

Die **Implementierung** der Balanced Scorecards bedeutet einen nicht unbedeutenden Aufwand für die Organisation. Zum einen muss das zu erhebende Kennzahlengerüst frühzeitig in enger Abstimmung mit dem Vorstand definiert werden. Zum anderen bedeutet die Operationalisierung der definierten

Kennzahlen einen hohen Grad an Auseinandersetzung mit den verfolgten Zielen und der vorhandenen Datenbasis. Als Beispiel ist die wichtige Kennzahl Fremdleisterquote zu nennen, die das Verhältnis interner zu externer Mitarbeiter quantifiziert. Die Ermittlung dieser Kennzahl kann nur durch Rückgriff auf die Bereiche Personal und Third-Party-Management geschehen. Hier ist zunächst einmal die Konsistenz der getrennt erhobenen Mitarbeiterzahlen sicherzustellen. Darüberhinaus bedeutet die Projektlastigkeit der Organisation, dass viele interne wie externe Mitarbeiter nicht in der Einheit tätig sind, die sie bezahlt, was die korrekte Ermittlung der Kennziffer erschwert.

Systemseitig wurde die Belieferung der Excel-basierten Balanced Scorecard über eine **Lotus-Notes-Funktionalität** abgebildet. Das System fordert die Lieferanten per Mail einmal pro Monat auf, eine lieferantenspezifische Notes-Kachel mit den jeweiligen Zahlen zu füllen. Bei Versäumnis der eingeräumten Deadline sendet das System automatisch einen Reminder an den Soll-Lieferanten. Der strategische Controller kann in einer Notes-Kachel den Status der Eingänge ablesen. Diese Funktionalitäten haben sich als äußerst nützlich erwiesen, da sie den strategischen Controller erheblich von Routinetätigkeiten entlasten.

Wirkung entfaltet die Balanced Scorecard erst durch ihre **Einbindung in den Steuerungsprozess** der Gesamtunternehmung. So erhält die Scorecard für ein Segment jeweils das verantwortliche Vorstandsmitglied und der Vorstandsvorsitzende. Die reporteten Wertzahlen sind jedoch aufgrund ihrer Manipulierbarkeit nur bedingt als Basis für eine erfolgsorientierten Vergütung einsetzbar. Bei Verfügbarkeit eines Börsenkurses sollte dieser als rechnerische Grundlage für eine wertorientierte Entlohnungskomponente dienen.

Ein wichtiger Punkt für die Schlagkraft der Balanced Scorecard ist außerdem die **Zeitnähe der Erstellung**, die durch zwei Faktoren negativ beeinflusst werden kann. Zum einen stehen die Basisdaten des operativen Controllings für den Konzern je nach Umfang des zu erstellenden Monatsabschlusses nur mit einer Verzögerung von einigen Arbeitstagen zur Verfügung. Zum anderen führt die hohe Anzahl der Input-Lieferanten für die Balanced Scorecard zu dem Effekt, dass sich der strategische Controller wegen unvorhersehbarer Personalsituationen häufig - trotz der komfortablen Lotus Notes Funktionalitäten – selbst um die rechtzeitige Bereitstellung der notwendigen Datenbasis bemühen muss. Neben der Problematik der Zeitnähe sollte dabei nicht unterschätzt werden, dass der ansonsten für anspruchsvollere Aufgaben eingesetzte strategische Controller für eine regelmäßige, trotz aller Automatismen aufwendige Reportingtätigkeit zu motivieren ist.

Vor dem Hintergrund der wachsenden Systemkomplexität gewinnt das **Risk Management und Reporting** laufend an Bedeutung. In der Balanced Scorecard werden dementsprechend spezifische operative Risikokennziffern für die einzelnen Segmente ausgewiesen, wie z.B. Systemverfügbarkeiten

oder Schadensersatzleistungen. Diese Kennziffern werden im einzelnen vom Risikomanager der Gruppe erhoben und über das Lotus Notes System dem strategischen Controlling zur Verfügung gestellt. Der Anspruch auf eine Top-Down Perspektive auf das jeweilige Geschäftsfeld bei gleichzeitiger Vergleichbarkeit zwischen den Geschäftsfeldern wird durch eine Zusammenstellung einzelner operativer Risikokennziffern jedoch nur bedingt Rechnung getragen. Aus diesem Grunde wurde eine Task Force gegründet, die eine Quantifizierung der in den Geschäftssegmenten vorhandenen Risiken in Form einer Value-at-Risk Kennzahl erarbeitet. Trotz der bekannten Unsicherheitsfaktoren bei der Quantifizierung insbesondere operativer Risiken erlauben diese Kenngrößen zumindest in der Tendenz Aussagen, die

- die Bestimmung von Risikodeckungslücken je Segment,
 - eine risikobasierte Eigenkapitalzuordnung, und
 - eine Überprüfung der gewählten Kapitalzinssätze (WACC's)
- erlauben.

Veränderte steuerliche Rahmenbedingungen, aber auch die Ausgliederung einer größeren Tochtergesellschaft schafften die Notwendigkeit zur Einführung eines **wertorientierten Beteiligungscontrollings**. Als Reportingtool wurde hierzu eine auf die Bedürfnisse des Beteiligungscontrollings zugeschnittene Balanced Scorecard entwickelt.

5. Unternehmensentwicklung

Das betrachtete Börsenunternehmen berichtet dem Strategieausschuss des Aufsichtsrates quartalsweise über die strategischen Planungen der Gruppe und der einzelnen Divisionen. Die Vorbereitung der jeweiligen **Strategieausschuss-Präsentationen** bildet den Rahmen für die fortlaufende Auseinandersetzung mit den möglichen Entwicklungspfaden der Gruppe. Die über die strategische Planung hinausgehende Unternehmensentwicklung im Zusammenhang mit Akquisitionen, wichtigen strategischen Allianzen und Fusionen, aber auch während der Vorbereitung eines Börsenganges, wird von der Einheit Strategic Planning begleitet. Konkret erarbeitet das strategische Controlling hierbei Analysen, z.B. Wertberechnungen von strategischen Teilsegmenten, ist Ansprechpartner für Berater- und Analytenteams, stellt aktualisierte Planzahlen zur Verfügung und koordiniert die Erarbeitung von übergreifenden Aufgaben.

6. Fazit

Die Implementierung des Shareholder-Value-Ansatzes bedeutet für ein international tätiges Börsenunternehmen eine deutliche Verbesserung der Plan- und Steuerbarkeit des Unternehmenswertes, und schafft damit eine wertvolle Hilfestellung für die Führungsgremien des Unternehmens. Diesen Vorteilen steht jedoch ein erheblicher Aufwand in der Organisation gegenüber. Der Trade-off kommt beim Reporting-Instrument der Balanced Scorecard am deutlichsten zum Tragen. Sehr wertvoll ist in jedem Falle die hohe Transparenz von Investitionsentscheidungen, die auf der Basis wertorientierter Steuerungstools getroffen werden können.

Literaturverzeichnis

Copeland, T./Koller, T./Murrin, J., Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies, 2. Aufl., New York 1995.

Kaplan, R.S./Norton, D.P. (Hrsg.), Balanced Scorecard: Strategien erfolgreich umsetzen, aus dem Amerikanischen von Péter Horváth, Stuttgart 1997.

Summary

Value-based planning (value management) is a management concept that implies evaluating all future plans and strategic decisions of a firm along the objective of maximizing share-holder value. While the underlying theoretical concepts are comparatively simple, the actual implementation of value management usually requires significant resources. The article outlines key learnings made during the implementation of value-based planning within an internationally operating exchange organization, and proposes solutions for problems encountered during that time.

Stichwörter

Wertmanagement

Investitionscontrolling

Balanced Scorecard

Börse

Key Words

Value Management

Business Cases

Balanced Scorecard

Stock Exchange

Autorenvorstellung

Dr. *Christian Ewerhart* war als Leiter der Unit Strategic Planning für die Implementierung des Value-based Planning bei der *Gruppe Deutsche Börse* verantwortlich.

<u>Prozess</u>	<u>Instrument/Medium</u>
Planungs- und Strategiefindungsprozess	Wertmodell, Strategisches Planungsdokument
Investitionsprozess	Standard Business Case
Reportingprozess	Balanced Scorecard
Unternehmensentwicklungs- prozess	Strategieausschuss- Präsentation

Abb. 1: Prozesse des strategischen Controllings und deren Instrumente/Medien