

Stärkung der Unternehmensmarke steigert den Börsenwert

Immaterielle und materielle Werte sind gleich zu gewichten – Potenzial in der Unternehmenskommunikation

Von Walter Steiner

Übernahmeversuch, unfreundliche Übernahme und öffentliches Kaufangebot sind Begriffe, die in den Medien seit einigen Monaten wieder zum täglichen Vokabular gehören. Die Auseinandersetzung um die Herrschaft über Unaxis, Saia-Burgess und Leica Geosystems hat die Übernahme-szene belebt und neue Fantasien geweckt. Plötzlich werden kotierte Schweizer Gesellschaften haufenweise als Übernahme-kandidaten gehandelt. Der Reigen reicht von Berna Biotech über Georg Fischer bis Sarna, Saurer, SIG und Sulzer. Nicht einmal etablierte Privatbanken wie Julius Bär und Sarasin bleiben von Spekulationen über neue Mehrheitsverhältnisse im Aktienariat verschont. Selbst dann, wenn sich eine Annäherung wie im Fall Danone und PepsiCo nur als Versuchsballon erweist, ist für Spannung gesorgt.

Was macht Übernahmen attraktiv?

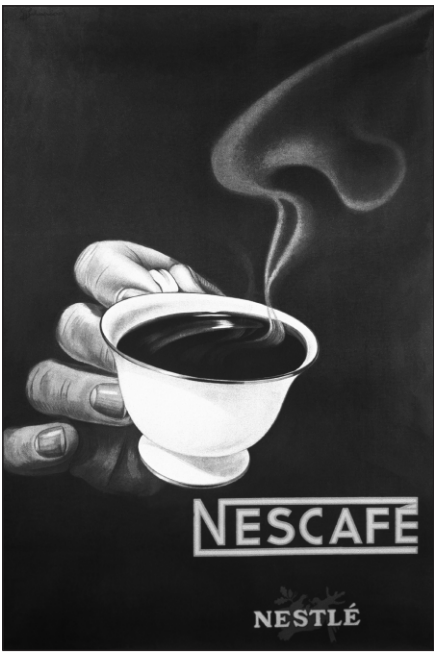
Auf den volkswirtschaftlichen Sinn von Übernahmen oder auf den Nutzen für die Anspruchsgruppen wie Aktionäre, Mitarbeiter, Kunden und Zulieferer der Gesellschaft, die übernommen werden soll, wird hier nicht eingegangen. Hingegen stellt sich die Frage, warum Akquisitionen für den Bieter finanziell attraktiv sind. Motive für Kaufabsichten können Skalenerträge, Synergien in Forschung, Entwicklung und Marktbearbeitung sowie die Ergänzung der Produktpalette sein. Es gibt kaum Zweifel, dass beispielsweise Buitoni oder Perrier für Nestlé mehr Wert haben als für die früheren Eigentümer.

Doch wie verhält es sich mit Übernahmeangeboten von Finanzinvestoren, die sich wenig oder gar nicht für die industrielle Logik möglicher Transaktionen interessieren? Solche Investoren lassen sich vor allem durch die Erkenntnis (oder die Hoffnung) leiten, dass die Zielgesellschaft einen höheren Wert hat als die gegenwärtige Börsenkapitalisierung. Ein Unternehmen, das ins Visier eines vorwiegend finanziell motivierten Bieters kommt, ist in der Regel unterbewertet.

In den meisten Fällen sind sich Management und Verwaltungsrat der Unterbewertung ihrer Gesellschaft bewusst. So hat der Verwaltungsrat der Leica Geosystems Hexagons erstes Angebot mit der Begründung abgelehnt, es liege «deutlich unter dem Unternehmenswert». Dies obwohl der von den Schweden offerierte Preis von 440 Fr. 18% über dem Durchschnitt der letzten dreissig Börsentage vor der Ankündigung des Angebots lag. Seither ist die Bewertung der Leica-Valoren dank einer höheren Offerte aus den USA und der anschliessenden Nachbesserung von Hexagon nochmals massiv gestiegen. Auch Saia-Burgess bezeichnete die 950 Fr., die die japanische Sumida je Aktie offeriert hatte, als nicht dem Wert des Unternehmens entsprechend. «Die Japaner haben das Potenzial erkannt und wollen nun auf Kosten der Aktionäre ein Schnäppchen machen», warnte das Management Ende Juli in ganzseitigen Zeitungsanzeigen.

Verpasste Chance

Das Management von Leica Geosystems, Saia-Burgess und weiteren Gesellschaften, die tendenziell unterbewertet sind, muss sich allerdings schon fragen lassen, warum es nicht früher die Initiative ergriffen hat, um die Lücke zwischen der Börsenkapitalisierung und der nach ihren



Nestlé macht es vor: Beide Namen, Nescafé und Nestlé, gehören zu den wertvollsten Marken der Welt.

BILD: PD

Vorstellungen angemessenen Bewertung zu schliessen. Zwar trifft es zu, dass die tiefen Zinsen, der gigantische Anlagebedarf und der Wagemut einer neuen Gilde von Finanzinvestoren, vor allem von Buyout-Fonds, die Schwelle für die Lancierung eines Kaufangebots herabgesetzt haben. Trotzdem bleibt die (ungenügende) Börsenbewertung der wichtigste Auslöser. «Ein hoher Kurs ist der beste Übernahmeschutz», pflegen Manager seit Jahren gebetsmühlenartig zu wiederholen. Doch längst nicht alle lassen den Worten Taten folgen, etwa indem sie die überzeugenden Argumente für eine adäquate Aktienbewertung liefern.

Das Fundament für eine angemessene Bewertung sind nach wie vor eine solide operative Leistung und eine umsichtig gestaltete Unternehmensstrategie. Diese operativ-strategische Basis ist dennoch nur ein Teil im Wertesystem eines Unternehmens. Zu einem entscheidenden Faktor hat sich auch die Kommunikation entwickelt. Sie spielt in der Erarbeitung und der Umsetzung jeder Strategie eine Schlüsselrolle und unterliegt zunehmend einem Differenzierungs- und Mediendruck.

Wie viel ein Unternehmen wert ist

In den vergangenen Jahren ist die Orientierung am Unternehmenswert auch im deutschsprachigen Raum zum neuen Standard geworden. Unter den Bezeichnungen wertorientiertes Management, wertorientierte Unternehmensführung oder – mit Verweis auf den amerikanisch-angelsächsischen Ursprung des Trends – Value based management hat sich eine Neuausrichtung angebahnt, die von einem eigentlichen Paradigma der Wertorientierung zeugt. Der Unternehmenswert ist die primäre strategische Zielgrösse. Das Anliegen dieses Ansatzes konzentriert sich auf die Frage: Wie lässt sich der Wert eines Unternehmens langfristig steigern?

Die Meinungen darüber, was den Wert einer Gesellschaft bestimmt und steigert, sind unterschiedlich. Hatte er sich früher in erster Linie durch materielles Vermögen wie Grundstücke, Immobilien, Maschinen, Rohmaterial und Lagerbestand definiert, rückte später die Berechnung anhand ertragsorientierter Grössen in den Vordergrund. Weitgehend durchgesetzt hat sich mittlerweile die Berechnung des Unternehmenswerts über den abdiskontierten

zukünftigen Cash-flow (Discounted-Cash-flow-Methode, DCF).

Der fundamentale DCF-Wert resultiert aus der internen Planung. Ihm steht der Marktwert der Gesellschaft am Kapitalmarkt gegenüber. Sowohl die Aktionäre wie auch die anderen Anspruchsgruppen streben eine Maximierung des Unternehmenswerts an. Die beiden Ansätze stimmen insofern überein, als sich das Paradigma der Wertorientierung nicht allein auf den Kapitalmarkt bezieht. Versteht man das Unternehmen als Bestandteil eines weiter gefassten Geflechts von Beziehungen mit Kunden, Mitarbeitern, externen Partnern, Lieferanten und selbstverständlich auch Aktionären, erweitert sich der Kreis derer, die Mehrwert beanspruchen oder schaffen

Auch für Nichtkotierte wichtig

Nicht nur kotierte Gesellschaften forcieren eine möglichst hohe Wertschöpfung für die Kapitalgeber, sondern – angesichts geänderter Rechnungslegungsvorschriften und der Kriterien von Basel II – zunehmend auch nichtkotierte kleine und mittelgrosse Betriebe. Der Trend zur wertorientierten Unternehmensführung zwingt das Management, die Werttreiber zu identifizieren und als Steuerungsgrössen für eine nachhaltige Wertsteigerung zu nutzen.

Die Frage lautet: Was sind die Werttreiber des Unternehmenserfolgs? Seit einigen Jahren ist in der Antwort eine Neuorientierung festzustellen. Immaterielles

Vermögen gewinnt zunehmend an Gewicht und wird als essenziell für die Gesellschaft betrachtet. Oft werden immaterielle Güter auch als weiche Faktoren des Unternehmenserfolgs bezeichnet, im Gegensatz zu den harten betriebswirtschaftlichen Grössen, die in herkömmlicher Weise quantifiziert werden.

Vorteile gut bekannter Marken

In der Kommunikation der Unternehmensmarke müssen die immateriellen Werte gleich gewichtet werden wie die materiellen. Die betriebswirtschaftliche Theorie und die Diskussionen in der Managementpraxis lassen kaum Zweifel daran, dass Markenführung und Kommunikation wichtige Faktoren für den Unternehmenswert sind.

Die Vorteile von bekannten Marken und Kommunikationserfahrung liegen auf der Hand. Etablierte Marken – etwa von Konsumgütern – ermöglichen eine wirksame Differenzierung von an sich vergleichbaren Konkurrenzprodukten. Etablierte, erfolgreich kommunizierte Marken erlauben es, höhere Preise am Markt durchzusetzen. Eine überzeugend kommunizierte Marke steigert den Unternehmenswert erheblich. Sie hilft, die besten Mitarbeiter zu rekrutieren, die Kapitalkosten zu senken, Investoren an sich zu binden sowie unter Analysten und Medien eine wohlwollende Haltung zu bewirken.

Angesichts der fortschreitenden Nivellierung der Produktqualität, der Preise und

der Dienstleistungen ist Differenzierung oft nur noch durch Kommunikation möglich. Dieses Potenzial ist nach wie vor weitgehend unerkannt. In den meisten Branchen werden die Möglichkeiten der Kommunikation nicht voll genutzt. Allerdings leisten die vielfältigen Kommunikationsmassnahmen häufig nicht den erwünschten Beitrag, um die strategischen und operativen Ziele zu erreichen. Nicht selten gehen die Kommunikationsaktivitäten sogar völlig an den wirtschaftlichen Zielen der Gesellschaft vorbei.

Eine Aufwertung der Unternehmensmarke und der Kommunikation ist aber im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung unabdingbar. Die Kommunikation muss die Wertorientierung in den ganzen Prozess der Planung, Steuerung, Umsetzung und Messung der Kommunikation integrieren. Entsprechend sollte sich der Stellenwert der Kommunikation nach der Steigerung des Unternehmenswerts bemessen. Nur so kann von einem wirklichen Kommunikationsmanagement die Rede sein, das als Teil der wertorientierten Unternehmensführung gelten darf. Es ist wohl kein Zufall, dass die meisten Gesellschaften, die zu Übernahme-kandidaten geworden sind oder leicht zu solchen werden könnten, kein erkennbares wertorientiertes Kommunikationsmanagement betreiben. Sie verschenken damit Wertsteigerungspotenzial, was sehr wohl darüber entscheiden kann, ob sich für einen Dritten die Lancierung eines Übernahmeangebots lohnt.

Anzeige

PAUL CÉZANNE

GALERIE MONK, 22. APRIL - 31. JULI

NICHTS IST SICHER. Oft passiert etwas dort, wo man es nicht erwartet. Und meistens dann, wenn man nicht damit rechnet.

NATIONAL
VERSICHERUNG

www.national.ch

Gründe für die Vernachlässigung

Dass in vielen Gesellschaften die Unternehmensmarke (Corporate brand) eine vernachlässigte strategische Grösse ist, hat vielfältige Gründe. Die Realisierung der Wertorientierung stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar. Sie steht vielerorts im Widerspruch zur organisatorischen Verankerung und zur inhaltlichen Ausrichtung der Unternehmenskommunikation. Hinzu kommen personelle, fachliche und organisatorische Faktoren: In vielen Betrieben fehlt es schlichtan Know-how oder Zeit, um die Unternehmensmarke als Werttreiber aufzubauen, pfe-

gen und adäquat einsetzen zu können. Die Geschäftsleitung misst der Unternehmensmarke keine Priorität bei, weil sie keinen unmittelbaren Nutzen zu erkennen glaubt. Die Abteilung Marketing und Werbung fühlt sich in erster Linie für die Produkte und die Dienstleistungen (einschliesslich der Pflege der entsprechenden Submarken) verantwortlich. Die mit der Leitung der Unternehmenskommunikation betraute Person ist mit dem Tagesgeschäft meistens so beschäftigt, dass für das Thema Unternehmensmarke keine Zeit mehr bleibt.