

## Wertsteigerung und Kommunikation

### Nicht die Häufigkeit, sondern der Inhalt ist entscheidend

**Die Einführung eines Wertsteigerungs-Ansatzes ist ein komplexer Prozess. Er will nicht nur von der strategisch-planerischen und technisch-operativen Seite her sorgfältig vorbereitet und umgesetzt werden. Ebenso wichtig ist eine wohlüberlegte Kommunikation nach innen und aussen. Nur wenn das Ziel bekannt ist, können alle in die gleiche Richtung marschieren.**

Das Denken in Wertsteigerungs-Kategorien und insbesondere der Shareholder-Value-Ansatz beginnt sich auch in der Schweiz durchzusetzen. Die Bank Vontobel hat ihren monatlichen Stock Guide seit kurzem durch einen Ratio ergänzt, der vereinfacht gesagt die Relation zwischen Börsenkapitalisierung und operativem Gewinn ausdrückt. Die Equity-Research-Abteilung der Credit Suisse hat bereits im Mai 1996 eine Studie veröffentlicht, die börsennotierte Gesellschaften nach dem Shareholder-Value-Konzept bewertet.

Die Wertsteigerung eines Unternehmens lässt sich nach verschiedenen Kriterien bemessen, z.B. nach dem Shareholder-Value-Ansatz oder dem Economic Value Added (EVA). Für die nachstehenden Betrachtungen spielt die Methode aber keine Rolle. Die Ausrichtung eines Unternehmens auf Wertsteigerungen ist ohnehin eher eine Verhaltensweise als eine finanztechnische Operation. Damit ist auch gesagt, dass eine Kursänderung in Richtung Wertsteigerung weder von der Finanzabteilung budgetiert noch vom Chef verordnet werden kann.

Die teilweise recht polemisch geführten Diskussionen über Sinn und Unsinn, Chancen und Risiken, Vorteile und Nachteile des Shareholder Value haben dazu geführt, dass dieser Begriff in den Köpfen wichtiger Anspruchsgruppen des Unternehmens negativ besetzt ist. Aktionäre erliegen dem Irrglauben, sie seien die bevorzugten oder sogar alleinigen Profiteure einer solchen Strategie. Arbeitnehmer neigen dazu, den Shareholder-Value-Ansatz mit Stellenvernichtung gleichzusetzen. Und die Lieferanten befürchten, dass sich die Anteilseigner des Kunden auf Kosten ihrer Marge gütlich tun. Nichts von all dem ist richtig. Aber auch nicht à priori falsch!

#### Ziele formulieren und bekanntgeben

In der Regel geht der Druck zur Einführung eines Wertsteigerungs-Konzepts von der Financial Community respektive der Börse aus. Verwaltungsrat und Management spüren diesen Druck am deutlichsten und leiten daraus einen Handlungsbedarf ab. Die häufige Aktion (oder Reaktion) besteht im Beizug eines externen Unternehmensberaters, der sehr viel über Wertsteigerungs-Konzepte weiss, aber mit dem Unternehmen, dessen Geschäft und dessen interne Befindlichkeiten noch nicht vertraut ist. Versäumt die Unternehmensleitung, ihre Absichten klar zu formulieren und sie den Anspruchsgruppen zum geeigneten Zeitpunkt und in der geeigneten Form mitzuteilen, wird die Ausgangslage zur Einleitung des Wertsteigerungs-Prozesses unnötig verschlechtert. Die Verunsicherung und Demotivation, die ein vorurteilbeladenes "McKinsey im Haus" beim Personal auslöst, spricht Bände.

Gerade weil der Shareholder-Value-Ansatz eine zukunftsgerichtete Verhaltensweise ist, müssen die Mitarbeiter stufengerecht so früh wie möglich orientiert und wo sinnvoll in den Prozess miteinbezogen werden. Die Unternehmensleitung hat die Chance, Vorurteile zu unterbinden, Konflikte zu reduzieren und die unternehmerischen Ziele zu erklären. Dabei ist insbesondere aufzuzeigen, dass der Shareholder-Value-Ansatz längerfristig allen Anspruchsgruppen des Unternehmens nützt und keineswegs nur den Eigenkapitalgebern. Wertorientierte Unternehmen zeichnen sich in der Regel dadurch aus, dass sie längerfristig über sichere Arbeitsplätze verfügen, einen fairen Umgang mit Lieferanten, Mitbewerbern, Behörden, Medien und Nachbarn pflegen und nicht zuletzt in der Lage sind, Kundenbedürfnisse optimal zu befriedigen.

### **Mitarbeiter als "Value Drivers"**

Die Kommunikation ist nicht einfach eine Vorphase, sondern sie ist ein Teil des Wertsteigerungs-Prozesses, der das Unternehmen früher oder später auf allen Ebenen erfasst und sich über einen längeren Zeitraum hinwegzieht. Die Kommunikation hilft, Konflikte zu verhindern oder offen auszutragen. Denn in der Realität können die längerfristigen Erwartungen des Kapitalmarktes mit den kurzfristigen Ansprüchen der Mitarbeiter oder den Wünschen der Kunden durchaus im Gegensatz stehen. Es wäre auch eine Illusion, zu glauben, dass jeder Mitarbeiter das Shareholder-Value-Denken versteht, geschweige denn sich dafür begeistern lässt. In der Unternehmenspraxis ist indessen schon viel erreicht, wenn das Management proaktiv informiert, sich den Fragen der Mitarbeiter stellt und die Formulierung der Ziele auf eine breitere Basis stellt. Aus solchen Gesprächen lassen sich wertvolle Erkenntnisse gewinnen, die in die Umsetzung eines Shareholder-Value-Konzeptes einfließen können.

Die Motivation und das Engagement der Mitarbeiter haben einen nicht unwesentlichen Einfluss auf die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen Wert zu steigern. So gesehen sind die Mitarbeiter eigentliche "Value Drivers", die in der Kommunikation mindestens ebenso stark zu berücksichtigen sind wie die Anspruchsgruppe Aktionäre.

### **Mehrwert auch für Kunden**

Die Kunden könnten ebenfalls versucht sein, das Shareholder-Value-Denken als einseitiges Gewinnscheffeln in die Tasche des Aktionärs zu betrachten. Zwar sind Wertsteigerungen auch durch Massnahmen erzielbar, die wie z.B. der Kauf/Verkauf von Unternehmensteilen oder ein geschicktes Financial Engineering die Kundenbeziehungen nicht unmittelbar beeinflussen. Früher oder später führt jedoch kaum ein Weg an den Kunden vorbei. Sie sehen ihre Bedürfnisse dann am besten befriedigt, wenn ihnen ein Produkt oder eine Dienstleistung einen maximalen Wert erbringt. Erfreulicherweise sind die Interessen von Aktionären und Kunden oft gleichgelagert: das Unternehmen, das seinen Kunden den höchsten Wert (oder den höchsten Kundennutzen) erbringt, erzielt auch die höchste Wertsteigerung für die anderen Anspruchsgruppen. Coca Cola ist das leuchtende Beispiel eines Unternehmens, dass erstens eine hohe Wertsteigerung erzielt und zweitens diese erfolgreich kommuniziert.

**Was heisst "investorenfreundlich"?**

Unternehmen, die Mehrwerte für ihre Aktionäre schaffen und diese Erfolge im Rahmen ihrer Investor Relations kommunizieren, dürfen zu Recht das Prädikat "investorenfreundlich" für sich beanspruchen.

Intensive Investor Relations allein sind allerdings noch lange kein Zeichen für eine investorenfreundliche Haltung. Viel wichtiger als die Intensität oder die Häufigkeit sind die Inhalte. Die Ankündigung eines neuen Managers, der für sein shareholder-value-orientiertes Denken bekannt ist, führt an der Börse normalerweise zu einer Höherbewertung der Aktien. Hingegen bleibt die Meldung über die Schliessung einer Tochtergesellschaft im Ausland oder die Lancierung eines neuen Produkts meistens ohne Echo, weil Aussenstehende die Konsequenzen eines solchen Schrittes auf den Unternehmenswert kaum abschätzen können.

Hier sind neue Ansätze in den Investor Relations gefragt. Zur Beurteilung der Wertsteigerungs-Relevanz sollte die Financial Community vermehrt auch mit Angaben über die strategischen Überlegungen des Managements sowie die Markt- und Ertragspotentiale wichtiger Unternehmensentscheide versorgt werden.

Autor: Walter Steiner

Publiziert in: Invest Magazin "Investor Relations 1997", Finanz und Wirtschaft, August 1997