

Peskes, Markus; Steinmetz, Marc

**Working Paper**

## Strategische Instrumente wertorientierter Unternehmenssteuerung für KMU in der Zukunft – Implikationen der Covid-19-Pandemie

IUCF Working Paper, No. 8/2021

*Suggested Citation:* Peskes, Markus; Steinmetz, Marc (2021) : Strategische Instrumente wertorientierter Unternehmenssteuerung für KMU in der Zukunft – Implikationen der Covid-19-Pandemie, IUCF Working Paper, No. 8/2021, ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/238746>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# STRATEGISCHE INSTRUMENTE WERTORIENTIERTER UNTERNEHMENSSTEUERUNG FÜR KMU IN DER ZUKUNFT – IMPLIKATIONEN DER COVID-19-PANDEMIE

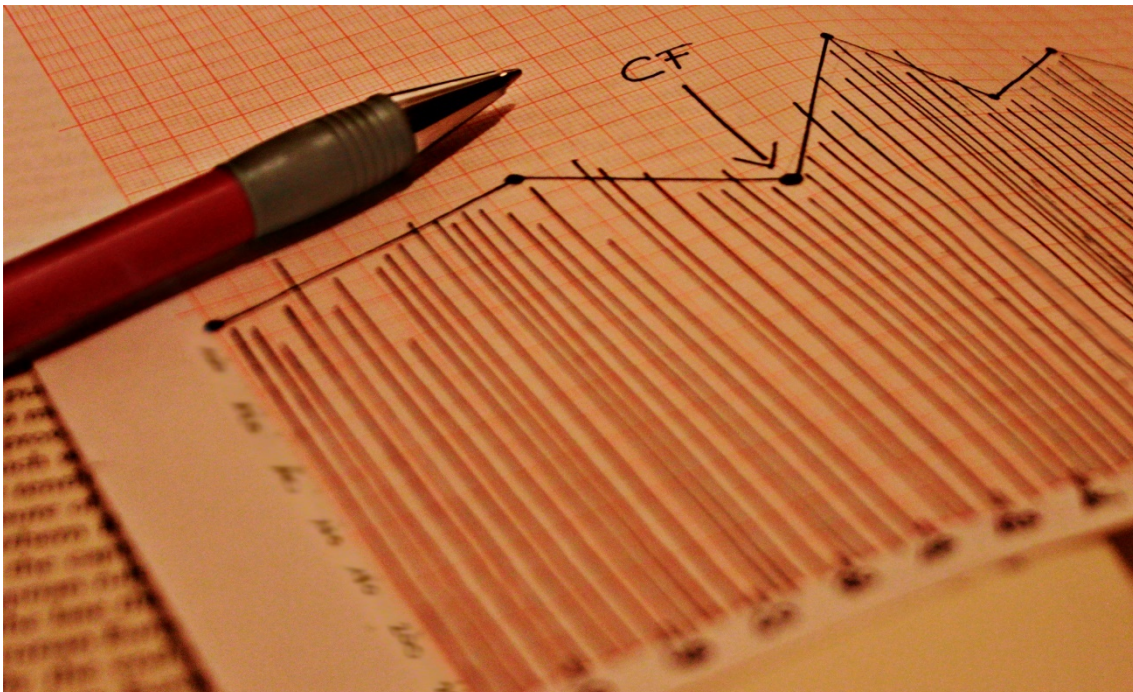
PROF. DR. MARKUS PESKES

MARC STEINMETZ

---

Working Paper 8/2021

September 2021



Prof. Dr. Markus Peskes und Marc Steinmetz<sup>1</sup>

## **Strategische Instrumente wertorientierter Unternehmenssteuerung für KMU in der Zukunft**

### **Abstract**

Die weltweite Corona-Pandemie hat die globale Wirtschaft stark beeinflusst und weiterhin fest im Griff; nahezu alle Branchen sind betroffen. Von den Konsequenzen sind auch die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), die mit einem Anteil von über 99% aller Unternehmen das Herzstück der deutschen Wirtschaft bilden, betroffen. Sie kämpfen mit sinkenden Nachfragen und Versorgungsengpässen, teilweise sind zwischenzeitlich sogar ganze Lieferketten zusammengebrochen. Der Mittelstand hat mit solchen Folgen der Pandemie vor allem deshalb besonders zu kämpfen, da KMU im Gegensatz zu großen Konzernen, wie bspw. Lufthansa AG, nicht mit vielen Milliarden vom Staat unterstützt bzw. gerettet wurden. Auch kamen und kommen die Hilfen des Staates in den KMU oftmals mit deutlicher Verzögerung an.

Die Finanzkraft der KMU speist sich überwiegend aus dem Eigenkapital der Eigentümer. Für sie spielt die langfristige und nachhaltige Unternehmenswertsteigerung als wichtiges strategisches Ziel daher eine besonders große Rolle. Doch wie verbreitet ist die wertorientierte Unternehmenssteuerung als strategisches Instrument in deutschen KMU überhaupt, und wie wird sie ihr Einsatz zukünftig, auch vor dem Hintergrund der aktuellen Pandemie, entwickeln?

Diese Fragestellungen werden im vorliegenden Working Paper genauso analysiert wie mögliche Konzepte wertorientierter Steuerungskennzahlen bis hin zu Kalkulationsmethoden zur sachgerechten Ermittlung des Unternehmenswertes. Dabei spielen neben der Discounted Cashflow-Methode auch bekannte Vertreter der wertorientierten Kennzahlen, wie bspw. der Economic Value Added (EVA) und der Cash Value Added (CVA), eine Rolle. Auch sollen angewandte Managementinstrumente sowie in praxi auftretende Implementierungsbarrieren aufgezeigt sowie Lösungsvorschläge skizziert werden.

---

<sup>1</sup> Prof. Dr. Markus Peskes lehrt und forscht zu den Themen Controlling und Rechnungswesen an der NBS Northern Business School –University of Applied Science in Hamburg und ist Gründer und Leiter des Instituts für Unternehmensrechnung, Controlling und Finanzmanagement (IUCF) sowie freiberuflicher Unternehmensberater. Marc Steinmetz war Mitarbeiter des IUCF und absolviert sein Bachelorstudium der Betriebswirtschaftslehre an der NBS. Parallel ist er bei der AdvoNeo Schuldnerberatung als Werkstudent tätig.

## Ausgangslage

Die wertorientierte Unternehmenssteuerung ist in der unternehmerischen Praxis, zumindest bei den großen Unternehmen, nicht mehr wegzudenken und stellt eine zentrale Grundlage operativen wie auch strategischen Handelns dar. Entwickelt auf Basis von Rappaport,<sup>2</sup> gehört sie mittlerweile seit über drei Jahrzehnten zum betriebswirtschaftlichen Standardinstrumentarium. Rappaport betonte frühzeitig, dass Wertschöpfung ein „long-term phenomenon“ sei.<sup>3</sup> Neben klassischen Kennzahlen haben sich KPIs<sup>4</sup> zur Sustainability in heutigen Unternehmen zunehmend etabliert und auch der digitale Wandel verändert sukzessive die Dashboards der Unternehmen. Betriebswirtschaftliche Kennzahlen stellen insofern das Herzstück des Controllings als Business Partner des Managements dar; doch geht die wertorientierte Unternehmenssteuerung und damit das Value Controlling weit darüber hinaus<sup>5</sup> und unterstützt das Management insbesondere bei der Erreichung eines übergeordneten Zwecks: der Wertsteigerung. In diesem Zusammenhang kommen sowohl Instrumente zur Berechnung des Gesamtwertes des Unternehmens, i.S.e. Entity-Approach, als auch des Eigenkapitalwertes, i.S.e. Equity-Approach, zur Anwendung.

Auch kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sehen sich vielen Herausforderungen gegenüber. Interne Faktoren, wie z. B. die Frage der Unternehmensnachfolge, haben die Unternehmen zwar selbst in der Hand, andere wiederum nicht. Noch stärker stellen externe Faktoren den Mittelstand vor extreme Herausforderungen, wie bspw. die aktuelle Corona-Pandemie infolge des Ausbruchs des SARS-CoV-2-Virus mit ihren gravierenden ökonomischen Auswirkungen, bspw. dem Nachfrageschock in verschiedenen Branchen mit all ihren Konsequenzen. Viele Unternehmen stehen vor oder sind bereits in einem laufenden Insolvenzverfahren bzw. gelten als verdeckt überschuldete Unternehmen, im Schrifttum z.T. auch als „Zombieunternehmen“<sup>6</sup> bezeichnet.

---

<sup>2</sup> Vgl. Rappaport (1986): Creating Shareholder Value; Rappaport (1999): Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren.

<sup>3</sup> Rappaport (1999), S. 99.

<sup>4</sup> KPI ist die übliche Abkürzung für Key Performance Indicator.

<sup>5</sup> Vgl. u.a. Weber et al. (2017): Wertorientierte-Unternehmenssteuerung, S. 5.

<sup>6</sup> Vgl. Becker (2021): Zombie-Unternehmen in der Corona-Pandemie oder Phänomen der verdeckt überschuldeten Unternehmen in Deutschland; S. 2 und die dort angegebene Literatur.

Um als Unternehmen in dieser Zeit am Markt zu bestehen und für eine primär zukunftsorientierte Unternehmenssteuerung, bedarf es in praxi u.a. eines exzellenten und ausgereiften Risikomanagementsystems. Risiken, aber auch Chancen sind in nahezu allen Situationen unternehmerischen Handelns gegeben, besonders durch wenig oder nicht beherrschbare in- und externe Störgrößen im dynamischen Umfeld, in dem sich Unternehmen befinden. Diese Störgrößen gilt es frühzeitig, idealerweise ex ante, zu identifizieren und bestmöglich auszusteuern, um Störungen zu vermeiden bzw. zu minimieren und damit das unternehmerische Gleichgewicht plangemäß aufrechtzuerhalten bzw. auf höherem oder niedrigerem Niveau in kürzester Zeit wiederzuerlangen.

Das Instrumentarium der wertorientierten Unternehmenssteuerung sollte daher hinsichtlich der Messung des Unternehmenswertes, i.S.e. Übergewinns, daher weniger auf Ex-post-Betrachtungen, sondern sehr stark auf mehrperiodische Ex-ante-Betrachtungen der Unternehmensperformance fokussiert sein. Besonders im Mittelstand spielt das Eigenkapital in Form von Privatvermögen und Gewinnen eine zentrale Rolle bei der erfolgreichen und langfristigen Unternehmenssteuerung; hier liegt ein großer Unterschied zur Situation großer Unternehmen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie sich die kleinen und mittleren Unternehmen in der gegenwärtigen Pandemie verhalten sollten und welche Rolle die wertorientierte Unternehmenssteuerung künftig für KMU spielen kann, um Krisen besser zu meistern?

### **Begriff ‚Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)‘**

Kleine und mittlere Unternehmen, kurz KMU, haben eine große volkswirtschaftliche Bedeutung, bilden sie mit rund 3,5 Millionen Unternehmen bzw. einem Anteil von über 99% das Rückgrat der deutschen Wirtschaft.<sup>7</sup> Dabei weichen die Definitionen der KMU zum Teil voneinander ab,

---

<sup>7</sup> Vgl. u.a. Statistisches Bundesamt (2020): Unternehmen - Kleine und mittlere Unternehmen, auf: [https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/\\_inhalt.html](https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/_inhalt.html) (24.05.2021); BVMW - Bundesverband mittelständische Wirtschaft, Unternehmerverband Deutschlands e.V. (2020), auf <https://www.bvmw.de/themen/mittelstand/zahlen-fakten>; Institut für Mittelstandsforschung ifM Bonn (2020), auf [https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber\\_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2020.pdf](https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2020.pdf).

zumindest was die Mitarbeiterzahl betrifft. So werden in Deutschland teilweise, bspw. vom IfM Bonn, Unternehmen mit weniger als 500 Beschäftigten und weniger als 50 Millionen Euro Jahresumsatz noch als Mittlere Unternehmen bezeichnet, während die Klassifizierung für Kleinst- und Kleinunternehmen mit der international gültigen Definition der Europäischen Kommission übereinstimmt.<sup>8</sup>

Umsatzgrößenklassen von ... € Umsatz	Beschäftigtengrößenklassen von ... sozialversicherungspflichtig Beschäftigten			
	0 - 9	10 - 49	50 - 499	500 und mehr
bis 2 Mio.				
über 2 Mio. - 10 Mio.				
über 10 Mio. - 50 Mio.				
über 50 Mio.				

	Kleinstunternehmen
	Kleinunternehmen – sofern kein Kleinstunternehmen
	Mittlere Unternehmen – sofern kein Kleinst- oder Kleinunternehmen
	Kein KMU

#### Definition KMU gemäß IfM Bonn<sup>9</sup>

Nach der EU-Empfehlung 2003/361 der EU-Kommission, die u.a. auch das Statistische Bundesamt verwendet, zählen hingegen nur Unternehmen mit bis zu 249 Beschäftigten, einem Jahresumsatz von höchstens 50 Millionen Euro und einer Bilanzsumme von bis zu 43 Millionen Euro zu den mittleren Unternehmen.<sup>10</sup> Den Gesamtüberblick bzgl. der KMU-Definition der Europäischen Kommission gibt nachfolgende Abbildung:

Kleinstunternehmer	bis 9 Beschäftigte bis 2 Mio. € Umsatz/Jahr bis 2 Mio. Bilanzsumme
--------------------	--

<sup>8</sup> Vgl. Institut für Mittelstandsforschung ifM Bonn (2020), auf <https://www.ifm-bonn.org/definitionen-/kmu-definition-des-ifm-bonn>.

<sup>9</sup> Quelle: Ebenda.

<sup>10</sup> Vgl. Europäische Union (2003), Empfehlung 2003/361/EG – Empfehlung der Kommission betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, in Amtsblatt der Europäischen Union vom 6. Mai 2003, deutsche Übersetzung auf: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=EN>.

kleine Unternehmen	bis 49 Beschäftigte bis 10. Mio. € Umsatz/Jahr bis 10 Mio. Bilanzsumme
mittlere Unternehmen	bis 249 Beschäftigte bis 50 Mio. € Umsatz/Jahr bis 43 Mio. Bilanzsumme

**Definition KMU gemäß EU-Empfehlung 2003/361 der EU-Kommission<sup>11</sup>**

Trotz dieser teilweise unterschiedlichen Definitionen bzgl. der Anzahl der Beschäftigten bei den Mittleren Unternehmen lässt sich festhalten, dass ca. 80% aller Auszubildenden und ca. 57% aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Deutschland bei KMU tätig sowie mit rund 2 Billionen Euro Umsatz ca. 30% des gesamten Umsatzes in Deutschland dort erwirtschaftet werden. Der KMU-Anteil an der gesamten Nettowertschöpfung aller Unternehmen liegt bei ca. 60%; auch im Bereich Research & Development ist der Mittelstand mit Investments i.H.v. ca. 10 Milliarden Euro sehr stark.<sup>12</sup> Insofern haben KMU eine herausragende Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft.

### Grundlagen wertorientierter Unternehmenssteuerung

Wertorientierte Unternehmenssteuerung, auch Value Based Management genannt,<sup>13</sup> bezeichnet das Prinzip der Unternehmensführung, die auf die langfristige und nachhaltige Wertmaximierung des ökonomischen Unternehmenswertes bzw. des Wertes des Eigenkapitals der Unternehmung abzielt. Wertorientierte Unternehmenssteuerung definiert sich üblicherweise grundsätzlich als „Ausrichtung sämtlicher Unternehmensaktivitäten auf das Ziel

<sup>11</sup> Vgl. Eigene Darstellung auf Basis der Empfehlung 2003/361/EG der Europäischen Kommission, insb. L 124/39. Die Schwellenwerte beziehen sich auf den letzten durchgeführten Jahresabschluss.

<sup>12</sup> Vgl. u.a. Rudnicka. (2019): Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland, auf: <https://de.statista.com/themen/4137/kleine-und-mittlere-unternehmen-kmu-in-deutschland/#dossierSummarychapter1> (24.05.2021); Statistisches Bundesamt (2020): Unternehmen - Kleine und mittlere Unternehmen, auf: [https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/\\_inhalt.html](https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/_inhalt.html); BVMW - Bundesverband mittelständische Wirtschaft, Unternehmerverband Deutschlands e.V. (2020), auf <https://www.bvmw.de/themen/mittelstand/zahlen-fakten/>; Institut für Mittelstandsforschung ifM Bonn (2020), auf [https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber\\_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2020.pdf](https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2020.pdf).

<sup>13</sup> Vgl. Vgl. brainGuide AG (o. J.): Wertorientierte Unternehmenssteuerung, auf: [https://www.brainguide.de/Wertorientierte-Unternehmenssteuerung/\\_c](https://www.brainguide.de/Wertorientierte-Unternehmenssteuerung/_c).

der Steigerung des Unternehmenswertes für die Eigenkapitalgeber“.<sup>14</sup> Im Gegensatz zu an Stakeholder-Konzepten ausgerichteten Unternehmen steht bei der wertorientierten Unternehmenssteuerung das Interesse der Eigenkapitalgeber natürlicherweise im Mittelpunkt, was nicht unbedingt bedeuten muss, dass sich beide Konzepte gegenseitig ausschließen, da auch ein Stakeholder-Ansatz positive Effekte auf die Anteilseigner haben kann. Der Begriff ‚Shareholder Value‘ prägt die wertorientierte Unternehmensführung als Zielgröße der wertorientierten Unternehmenssteuerung also in besonderem Maße.

Dabei wird zum einen eine nachhaltige und langfristige Steigerung des Unternehmenswertes seitens der Eigenkapitalgeber unterstellt. Auch Laier weist auf diesen Aspekt zurecht hin: „Das zentrale Anliegen dieses Konzeptes liegt darin, den Aktionären im langfristigen Mittel eine angemessene Verzinsung, die ihre langfristigen (Opportunitäts-) Kosten des Eigenkapitals abdeckt, für die Bereitstellung ihres Kapitals zu gewährleisten.“<sup>15</sup> Zum anderen sind mit der Wertorientierung jedoch nicht ausschließlich finanzielle Interessen der Unternehmenseigentümer verbunden, sondern vielmehr auch Fragen einer möglichst objektiven Zielermittlung und die Umsetzung langfristiger Ziele in konkrete Leistungsvorgaben der Periode.<sup>16</sup>

Demzufolge ist eine langfristige Ausrichtung des internen Steuerungssystems für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung geboten. Die Instrumente der wertorientierten Unternehmensführung insb. auf Basis von Unternehmensbewertungsverfahren, können dabei unterteilt werden in einperiodische Ex-post-Betrachtungen der Performance des Unternehmens sowie mehrperiodische Ex-ante-Betrachtungen des Unternehmenswertes zur langfristigen und nachhaltigen Steigerung des Eigenkapitals.

Um einen höchstmöglichen Unternehmenswert zu generieren, werden somit alle im Unternehmen vorhandene Geschäftsbereiche sowie alle Aufgaben, Prozesse, Mitarbeiter und auch die gesamte operative und strategische Unternehmensphilosophie daran gemessen und

---

<sup>14</sup> Weber et al. (2017), S. 5. Übereinstimmend vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S. 134; Knorren (1998): Wertorientierte Gestaltung der Unternehmensführung, S.1.

<sup>15</sup> Laier (2011): Value Reporting; Analyse von Relevanz und Qualität der wertorientierten Berichterstattung von DAX-30 Unternehmen, S. 80.

<sup>16</sup> Vgl. Weber et al. (2017), S. 3 ff.

bewertet, welchen Anteil sie zur Maximierung des langfristigen Unternehmenswertes beisteuern.<sup>17</sup> Die wertorientierte Steuerung und die damit verbundene angestrebte Wertmaximierung ist insofern ein mehrjähriger Prozess, wobei die Leistungserfassung u.a. durch KPIs zur Messung Unternehmenserfolgs und des Managements ebenfalls langfristig ausgelegt ist. Gemäß des Shareholder Value-Konzeptes erhöht sich der Wert eines Unternehmens, „wenn die zukünftigen auf die Gegenwart abgezinsten Rückflüsse aus der Investition größer sind als der Kapitaleinsatz.“<sup>18</sup> Neben der Maximierung der Marktkapitalisierung, die bspw. am Börsenkurs der Aktie, also dem Marktwert, erkennbar ist, sind die langfristige Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit, die Profitabilität, die Kosten des Eigenkapitals sowie die Rentabilität die zu verfolgenden Ziele, um i.S.d. Anteilseigner zu operieren.<sup>19</sup>

Somit ist zu betonen, dass sich seit ihrem Ursprung in den 1980er Jahren die wertorientierte Unternehmenssteuerung stetig weiterentwickelt hat und weit über die bloße Berechnung und Betrachtung von KPIs hinausgeht, auch wenn dieser Aspekt für Steuerungszwecke nach wie vor eine zentrale Rolle spielt.

### Unternehmenswert-KPIs in der Praxis

Zur Messung und Überprüfung der Ziele eines Unternehmens, d.h. der Erreichung periodischer Leistungsvorgaben, bedarf es der Anwendung von Kennzahlen(-systemen). Diese wertorientierten KPIs stellen quantitative Informationen dar und bilden Strukturen und Prozesse in einem Unternehmen ab. In der Regel werden finanzielle Kennzahlen verwendet, da diese die Wertsteigerung am besten erfassen und abbilden können.<sup>20</sup> Dabei beziehen sich die Steuerungskennzahlen immer auf einen bestimmten Zeitraum bspw. Jahr, Quartal oder Monat, wie die nachfolgende Abbildung verdeutlicht:

	Wertbeitrag (absolute Kennzahl)	Rentabilität (relative Kennzahl)
--	------------------------------------	-------------------------------------

<sup>17</sup> Vgl. brainGuide AG (o. J.): Wertorientierte Unternehmenssteuerung. Definition Wertorientierte Unternehmenssteuerung, auf: [https://www.brainguide.de/Wertorientierte-Unternehmenssteuerung/\\_c](https://www.brainguide.de/Wertorientierte-Unternehmenssteuerung/_c).

<sup>18</sup> Laier, S. 81.

<sup>19</sup> Vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 17 ff.; Laier, S. 82.

<sup>20</sup> Vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 31 ff; Gebhardt/ Mansch (2005): Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Theorie und Praxis, S. 24 ff.

Zahlungsgröße	Cash Value Added (CVA)	Cash Flow Return on Investment (CFROI) Shareholder Value Return (SVR)
Ergebnisgröße	Economic Value Added (EVA) Economic Profit (EP) Geschäftswertbeitrag (GWB)	Return on Net Assets (RONA) Return on Capital Employed (ROCE)

#### Konzepte wertorientierter Steuerungskennzahlen<sup>21</sup>

Wie der Tabelle zu entnehmen ist, existieren verschiedene theoretische Konzepte zur wertorientierten Unternehmenssteuerung. Dabei ist zwischen absoluten und relativen Kennzahlen sowie zwischen Zahlungs- und Ergebnisgrößen zu unterscheiden. Absolute und relative KPIs benötigen eine Vergleichsgröße, die in beiden Fällen unterschiedlich ist. Absolute Kennzahlen bzw. Wertbeitragskennzahlen gehen von einem Überschuss aus, von dem wiederum die Kapitalkosten subtrahiert werden. Der restliche Betrag wird als erzielter Wertbeitrag in der jeweiligen Periode interpretiert.<sup>22</sup> Zwei zentrale KPIs als Ausprägungen des Residualgewinnansatzes stellen in diesem Zusammenhang Cash Value Added (CVA) sowie Economic Value Added (EVA) dar.<sup>23</sup>

Bei den Rentabilitätskennzahlen wird eine andere Vergleichsgröße herangezogen. Üblicherweise werden dort vom Kapitalmarkt Kapitalkosten für das investierte Kapital abgeleitet, die die erwartete Rendite sowie das Risiko, das mit der Investition verbunden ist, berücksichtigt. Neben der beschriebenen Differenzierung in absolute und relative Kennzahlen, existiert noch die Unterscheidung in Zahlungs- und Ergebnisgrößen. Hierbei handelt es sich um eine Kennzahl basierend auf ein Ergebnis in der Regel auf einen Gewinn. Die Zahlungsgröße hingegen ist beobachtbar, sie beruht auf Geschäftsvorfällen innerhalb eines Unternehmens.<sup>24</sup>

<sup>21</sup> Quelle: Gebhardt/ Mansch (2005): Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Theorie und Praxis, S. 24.

<sup>22</sup> Vgl. Gebhardt/Mansch (2005), S. 25.

<sup>23</sup> Vgl. Weber et al. (2017), S. 42 ff. i.V.m. S. 58 ff.

<sup>24</sup> Vgl. u.a. Gebhardt/Mansch (2005), S. 25.

## Discounted Cashflow-Methode (DCF)

Die *Discounted Cashflow-Methode* kurz DCF wurde von Rappaport etabliert und von ihm als primäres Unternehmensziel postuliert.<sup>25</sup> Sie gehört zu den meistangewendeten Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswertes.<sup>26</sup> Grundsätzlich lässt sich die DCF-Methode nach Brutto- und Nettomethode unterscheiden. Die gängigste Variante stellt der WACC-Ansatz<sup>27</sup> aus der Variante der Nettomethoden dar. Beim WACC-Ansatz werden alle in der Zukunft liegenden Nettozahlungsströme - Free Cashflows: FCF - mit dem Gesamtkapitalkostensatz - WACC<sup>28</sup> - diskontiert und schließlich aufsummiert.<sup>29</sup> Cashflows stellen dabei einen elementaren Bestandteil von DCF-Methoden dar,<sup>30</sup> um den Wert eines Unternehmens zu ermitteln; insofern legt der direkte Zusammenhang von Unternehmenswert und Free Cashflows nahe, Cashflow-Größen als Basis für wertorientierte Kennzahlen zu verwenden.<sup>31</sup>

$$WACC = r_{EK} * \frac{EK}{EK + FK} + r_{FK} * \frac{FK}{EK + FK}$$

Legende:	WACC	= Weighted Average Cost of Capital
	$r_{EK}$	= Eigenkapitalkosten
	EK	= Eigenkapital
	FK	= Fremdkapital
	$r_{FK}$	= Fremdkapitalkosten

Das Endergebnis der Discounted Cashflow-Rechnung ist der Gesamtkapitalwert des Unternehmens bzw. der Gesamtwert des Unternehmens aus der Sicht der Eigen- und Fremdkapitalgeber:<sup>32</sup>

$$GUW_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + r_{WACC})^t} + \frac{FCF_n * (1 + g)}{r_{WACC}} * \frac{1}{(1 + r_{WACC})^n}$$

<sup>25</sup> Vgl. Rappaport (1999), S. XI.

<sup>26</sup> Vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S.315 f.; Weber et al. (2017), S. 33 ff.; Baetge et al (2015): Darstellung der Discounted-Cash-flow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, S. 353 ff.; Laier (2011), S. 91.

<sup>27</sup> WACC ist die Abkürzung für Weighted Average Cost of Capital.

<sup>28</sup> „WACC ist ein gewichteter Gesamtkapitalkostensatz, der in der Unternehmensbewertung und im Zusammenhang mit wertorientierten Steuerungskennzahlen zur Anwendung kommt. Er setzt sich zusammen als gewichtetes arithmetisches Mittel der Eigen- und Fremdkapitalkostensätze eines Unternehmens, wobei die Gewichte in den jeweiligen Anteilen des Eigen- bzw. Fremdkapitals am Gesamtkapital bestehen.“ Pellens, Bernhard et al. (2018): WACC. Ähnlich vgl. Weber et al. (2017), S. 38 f.; Reichmann et al. (2017), S. 129 f.

<sup>29</sup> Vgl. u.a. Coenenberg et al. (2015): Wertorientierte Unternehmensführung. Vom Strategieentwurf zur Implementierung, S. 34 f.

<sup>30</sup> Vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S. 117 f.

<sup>31</sup> Vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 39 f.; Gebhardt/Mansch (2005), S. 27.

<sup>32</sup> Vgl. u.a. Coenenberg et al. (2015), S. 35.

Legende:	GUW = Gesamtunternehmenswert
	$FCF_t$ = Free Cash Flow der Periode
	$t$ = Dauer des Prognosezeitraumes
	$r$ = Kapitalkostensatz
	$n$ = Laufzeit
	$g$ = Gewinnwachstumsrate

### Economic Value Added (EVA)

Die Unternehmensberatung Stern Stewart & Co entwickelte und etablierte das heute in der Praxis gängige Konzept des Economic Value Added.<sup>33</sup> Das EVA-Konzept ist ein eingetragenes Warenzeichen und wurde erstmals 1991 in dem Werk *The Quest for Value* publiziert.<sup>34</sup> EVA stellt eine periodenbezogene absolute Erfolgskennzahl dar, die den Übergewinn als operativen Erfolg nach Steuern abzüglich der gesamten Kapitalkosten ermittelt.<sup>35</sup> Somit gibt das Konzept an, ob der tatsächlich erreichte Gewinn höher ist, als die angefallenen Kapitalkosten. Bei einer positiven Differenz – und damit einem positiven EVA – handelt es sich folglich um eine Wertsteigerung. Eine Wertvernichtung liegt vor, wenn EVA negativ ausfällt.

Nachfolgende Formel dient üblicherweise zur Berechnung des EVA der Periode  $t$ :<sup>36</sup>

$$EVA_t = NOPAT_t - EBV_{t-1} * WACC$$

Legende:	NOPAT = Betriebserfolg der Periode nach Steuern ohne Finanzerfolg
	EBV = zeitnah bewertetes investiertes Kapital der Periode
	WACC = Weighted Average Cost of Capital

Der WACC stellt den Mittelwert aus Eigen- und Fremdkapitalkosten, also den Gesamtkapitalkostensatz und damit letztlich eine Art Mindestverzinsung des Fremd- und Eigenkapitals gegenüber der in NOPAT enthaltenen Rendite dar. Der Gesamtunternehmenswert

<sup>33</sup> Vgl. Stern Stewart & Co (1994): *EVA TM: Roundtable*, S. 46; Stern, Joel M.; Stewart, G. Bennett; Chew, Donald H. (1995): *The EVA financial management system*, S. 40. Siehe auch Peters/ Pfaff (2018): *Controlling. Wichtigste Methoden und Techniken*, S. 180 f.

<sup>34</sup> Zitiert nach Nowak (2000): *Marktorientierte Unternehmensbewertung. Discounted Cash Flow, Realoption, Economic Value Added und der Direct Comparison Approach*, S. 135.

<sup>35</sup> Vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S. 128 f.; Weber et al. (2017), S. 43; Gräfer (2008): *Bilanzanalyse*, S. 154.

<sup>36</sup> Vgl. u.a. Gräfer (2008), S. 154. Ähnlich vgl. Weber et al. (2017), S. 43.

(GUW) wird durch einen mehrjährigen Strom von EVAs wie beim DCF-Verfahren durch Diskontierung der Cashflows ermittelt:<sup>37</sup>

$$\text{GUW} = \underbrace{\sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{FCF}_t}{(1 + r_{\text{WACC}})^t}}_{\text{DCF-Methode}} = \underbrace{\sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{EVA}_t}{(1 + r_{\text{WACC}})^t}}_{\text{EVA-Ansatz}} + \text{KB}_0$$

Legende:

KB	= Kapitalbindung
GUW	= Gesamtunternehmenswert
FCF	= Free Cashflow
$r_{\text{WACC}}$	= gewichteter Kapitalkostensatz

### Cashflow Return on Investment (CFROI)

Der *Cash Flow Return on Investment* stellt im Gegensatz zu klassischen Rentabilitätskennzahlen eine Beziehung zwischen dem Wert einer Investition und den freien Cashflows her, um damit eine Renditekennziffer zu erhalten.<sup>38</sup> Auf Basis der internen Zinsfußmethode stellt der CFROI die Gesamtrentabilität dar.<sup>39,40</sup> Der interne Zinsfuß ist dabei der „maximal erlaubte Kapitalkostensatz, bei dessen Vorliegen die Rückflüsse aus der Investition die Tilgung des eingesetzten Kapitals sowie die dazugehörigen Zinszahlungen gerade decken.“<sup>41</sup> Der Cashflow Return on Investment (CFROI) wird unter der vereinfachten Annahme einer unendlichen Nutzungsdauer wie folgt kalkuliert:

$$\text{CFROI} = \frac{\text{Brutto – Cashflow}}{\text{Bruttoinvestitionsbasis}} * 100$$

Die Bruttoinvestitionsbasis (BIB)<sup>42</sup> stellt dabei den Investitionswert dar. Der CFROI wird jeweils nur für ein Jahr ermittelt, kann jedoch durch eine Dynamisierung auch für die gesamte

<sup>37</sup> Vgl. u.a. Coenenberg et al. (2015), S. 253.

<sup>38</sup> Vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 58 ff.; Gräfer (2008), S. 150.

<sup>39</sup> Vgl. Gräfer (2008), S. 150.

<sup>40</sup> Die alternative Form der Ermittlung des CFROI erfolgt auf Basis der sog. Ökonomischen Abschreibung; vgl. dazu Weber et al. (2017), S. 59 ff. Zu den Vor- und Nachteilen beider Konzepte vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 76 ff.

<sup>41</sup> Weber et al. (2017), S. 59.

<sup>42</sup> Bruttoinvestitionsbasis (BIB) = Nettowert der nicht abschreibbaren Aktiva plus inflationsangepasster Anschaffungswert des abschreibbaren Sachanlagevermögens plus bilanzierte immaterielle Aktiva plus bilanziertes Netto-Umlaufvermögen (vgl. hierzu Weber et al. (2017), S. 60; Coenenberg et al. (2015), S. 254).

Nutzungsdauer des Investitionsobjektes erhoben werden. Dabei wird unterstellt, dass der Brutto-Cashflow als der für Ausschüttungen oder Investments verfügbare Zahlungsüberschuss nach Abzug der Steuern auf den Gewinn des Unternehmens<sup>43</sup> für alle Jahre der Nutzung konstant erneut erzielt und reinvestiert wird.<sup>44</sup>

Nachfolgende Formel stellt den CFROI in dynamischer Art dar:

$$BIB = \frac{CF}{(1+i)} + \frac{CF}{(1+i)^2} + \frac{CF}{(1+i)^n}$$

Legende: i = tatsächliche Verzinsung des betrachteten Objektes  
 BIB = Bruttoinvestitionsbasis  
 CF = Cashflow

Da es unmöglich ist, die Formel nach i aufzulösen, wird das Iterationsverfahren verwendet und das Ergebnis nach der Näherungslösung bestimmt. Das Ergebnis von i wird dahingehend interpretiert, ob die Cashflows das investierte Kapital eingespielt haben und ob darüber hinaus eine Rendite erzielt wurde. Die Beurteilung folgt dann im Vergleich der erreichten Verzinsung mit den Kapitalkosten. Ist  $i > k$  wurde Wert geschaffen, ist  $i < k$  wurde Wert vernichtet.<sup>45</sup>

### Cash Value Added (CVA)

Der *Cash Value Added*, der auf die Boston Consulting Group zurückgeht, ähnelt dem EVA-Konzept, beruht allerdings, wie der Name suggeriert, auf den Cashflow-Ansatz mit dem Cashflow Return on Investment (CFROI) als Cashflow-basierte Kalkulationsbasis zur Ermittlung des CVA.<sup>46</sup> Zur Ermittlung des CVA wird der CFROI dem Kapitalkostensatz (WACC) gegenübergestellt, und der sich daraus ergebene Spread – die Differenz – wird wiederum mit dem investierten Kapital, dem Bruttoinvestitionsbasis (BIB) multipliziert.<sup>47,48</sup>

$$CVA = (CFROI_t - r_{WACC}) * BIB_{t-1}$$

<sup>43</sup> Vereinfachte Formel für Brutto-Cashflow = Jahresüberschuss nach Steuern plus Zinsaufwand plus AfA. (vgl. hierzu u.a. Weber et al. (2017), S. 63 ff.; Gräfer (2008), S. 151).

<sup>44</sup> Vgl. Weber et al. (2017), S. 59 f.

<sup>45</sup> Vgl. Gräfer (2008), S. 152.

<sup>46</sup> Vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 61 ff.; Coenenberg et al. (2015), S. 254.

<sup>47</sup> Vgl. u.a. Coenenberg et al. (2015), S. 254 f.

<sup>48</sup> Ähnlich vgl. Weber et al. (2017), S. 59. Für die Ermittlung des CVA (Ökonomische Abschreibung) vgl. u.a. Weber et al. (2017), S. 62 f.

Das Kalkulationsergebnis der vorherigen Formel macht den in der Periode -Jahr, Quartal, Monat- durch das Unternehmen erwirtschafteten Wertzuwachs sichtbar. „Anhand der drei den CVA determinierenden Größen CFROI, Kapitalkostensatz sowie Bruttoinvestitionsbasis können in Anlehnung an das Shareholder Value Netzwerk von Rappaport Werttreiber sowie deren wertsteigernde Wirkung abgeleitet, prognostiziert und überwacht werden.“<sup>49</sup>

Das Resultat der CVA-Formel stellt ausschließlich die Wertsteigerung einer Periode dar; um eine Investition, deren Nutzungsdauer in der Regel aber über eine Periode hinausgeht, lässt sich die Wertgenerierung nur durch die Berechnung des Barwertes aller errechneten CVAs ermitteln:<sup>50</sup>

$$\text{GUW} = \underbrace{\sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{CVA}_t}{(1 + r_{\text{WACC}})^t}}_{\text{CVA-Ansatz}} + \text{BIB} = \underbrace{\sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{FCF}_t}{1 + r_{\text{WACC}}}}_{\text{DCF-Verfahren}}$$

Legende:

GUW	= Gesamtunternehmenswert
BIB	= Bruttoinvestitionsbasis
$r_{\text{WACC}}$	= gewichteter Kapitalkostensatz
FCF	= Free Cashflow

Der ermittelte GUW nach dem CVA-Ansatz stimmt dabei mit den diskontierten zukünftigen Free Cashflows aus der DCF-Methodik überein.

Die Herleitung, Berechnung und Interpretation der bisher erläuterten KPIs ist komplex und bedarf sowohl weitreichender bilanzieller und finanzbuchhalterische Kenntnisse als auch detaillierter zur Verfügung stehender Informationen aus modernen und leistungsfähigen IT-Architekturen. Neben den bereits erläuterten Methoden und Kennzahlen gibt es zwei weitere in praxi verbreitete KPIs, die trotz großer Aussagekraft im Folgenden nur kurz dargestellt werden sollen. Dabei handelt es sich um die beiden Renditekennzahlen *Return on Capital Employed* (ROCE) und *Return on Net Assets* (RONA).<sup>51</sup> Im Gegensatz zur Kalkulation des CFROI, ebenfalls eine Renditekennzahl, bleiben Cashflow und Investitionswert bei ROCE und RONA unberücksichtigt. Stattdessen finden im Zähler jeweils EBIT bzw. NOPAT und im Nenner bei der

<sup>49</sup> Coenenberg et al. (2015), S. 255.

<sup>50</sup> Vgl. u.a. Coenenberg et al. (2015), S. 255.

<sup>51</sup> Vgl. dazu ausführlich u.a. Reichmann et al. (2017): Controlling mit Kennzahlen – Die systemgestützte Controlling-Konzeption, S. 131 i.V.m. 141; Coenenberg et al. (2015), S. 153 f.

Ermittlung des ROCE der KPI Capital Employed und bei RONA der KPI Net Assets<sup>52</sup> Verwendung. Darüber hinaus verfolgen beide Kennzahlen jedoch das gleiche Ziel – die Effizienzmessung des Kapitaleinsatzes.<sup>53</sup>

### **Wertorientierte Unternehmenssteuerung im Mittelstand in praxi**

Für eine fundierte Analyse der aktuellen und künftigen Bedeutung der wertorientierten Unternehmensführung, stellt sich zunächst die Frage ihrer gegenwärtigen Verbreitung in der Praxis im Mittelstand. Grundsätzlich ist Reichmann zuzustimmen, wenn er feststellt, dass die „wertorientierte, auf den effizienten Einsatz des (Eigen-)Kapitals fokussierende Analyse der unternehmerischen Tätigkeiten auch für den Mittelstand eine aus Sicht der Eigenkapitalgeber verständliche Forderung“<sup>54</sup> darstellt. Doch wie verbreitet sind diese Instrumente bei KMU?

Wie zuvor im Abschnitt 2.1.2. erläutert, definieren sich kleine und mittlere Unternehmen i.d.R. über ihre Mitarbeiterzahl bzw. über Umsatz und Bilanzsumme. Da es in Zeiten der Globalisierung und Digitalisierung bereits sehr kleinen Unternehmen ohne nennenswerte Assets und mit einer sehr geringen Beschäftigtenanzahl möglich ist, umfangreiche Umsatzerlöse zu generieren – dies findet sich bspw. häufig bei IT-Unternehmen – ist der Umsatz gegenüber Mitarbeiterzahl und Bilanzsumme von herausragender Bedeutung für die Klassifizierung als KMU. Bakhaya hat die in diesem Zusammenhang die Merkmale ‚Unternehmensgröße‘ und „Unternehmen mit/ohne wertorientierte Steuerung“ konzeptionell und empirisch analysiert.<sup>55</sup> Dabei wurde die „Größe des Unternehmens“ anhand ihres Umsatzes in drei Klassen unterteilt. Klasse 1, in nachfolgender Tabelle gekennzeichnet als kleine Unternehmen, weist Unternehmen auf, deren Umsatz kleiner bzw. gleich 40 Mio. Euro beträgt. Die 2. Klasse umfasst Unternehmen, die einen Umsatz über 40 Mio. Euro bis einschließlich 100 Mio. Euro erwirtschaften; Klasse 3 enthält alle Unternehmen mit einem Umsatz von über 100 Mio. Euro.

---

<sup>52</sup> Net Assets = Anlagevermögen plus Nettoumlaufvermögen.

<sup>53</sup> Vgl. u.a. Coenenberg et al. (2015), S. 255.

<sup>54</sup> Reichmann et al. (2017), S. 127.

<sup>55</sup> Vgl. Bakhaya (2006): Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Private Equity-finanzierten Unternehmen. Eine konzeptionelle und empirische Untersuchung zu ihrer Implementierung und Ausgestaltung.

	Kleine Unternehmen (0-40 Mio. € Umsatz)	mittelgroße Unternehmen (41-100 Mio. € Umsatz)	große Unternehmen (über 100 Mio. € Umsatz)	n
Unternehmen ohne wertorientierte Steuerung	33 55,9%	6 31,6%	12 63,2%	51
Unternehmen mit wertorientierter Steuerung	26 44,1%	13 68,4%	7 36,8%	46
n	59 60,1%	19 19,6%	19 19,6%	97 100%

#### Unternehmen ohne/mit wertorientierter Steuerung in der Praxis<sup>56</sup>

Die Verteilung von Unternehmen ohne wertorientierte Steuerung und mit wertorientierter Steuerung ist relativ austariert. Die KMU-Definition der vorliegenden Arbeit und die Klassifizierung kleiner Unternehmen in der obigen Tabelle unterscheiden sich im Merkmal Umsatz zwar um 10 Mio. Euro, da gemäß gängiger KMU-Definitionen gem. EU-Empfehlung 2003/361 der EU-Kommission und IfM Bonn wie gezeigt, die Umsatzgrößenklasse bis 50 Mio. Euro definiert ist.<sup>57</sup> Trotz allem lässt sich festhalten, dass diese Differenz keinen erheblichen Einfluss auf die Aussagekraft der Tabelle hat, nämlich dass ca. 56% der kleinen Unternehmen ohne wertorientierte Steuerung operieren, also ca. 44% der kleinen Unternehmen mit wertorientierter Steuerung. Auch wenn diese Zahlen nicht neu sind, dürfte sich an diesem Trend nicht sehr viel geändert haben.<sup>58</sup>

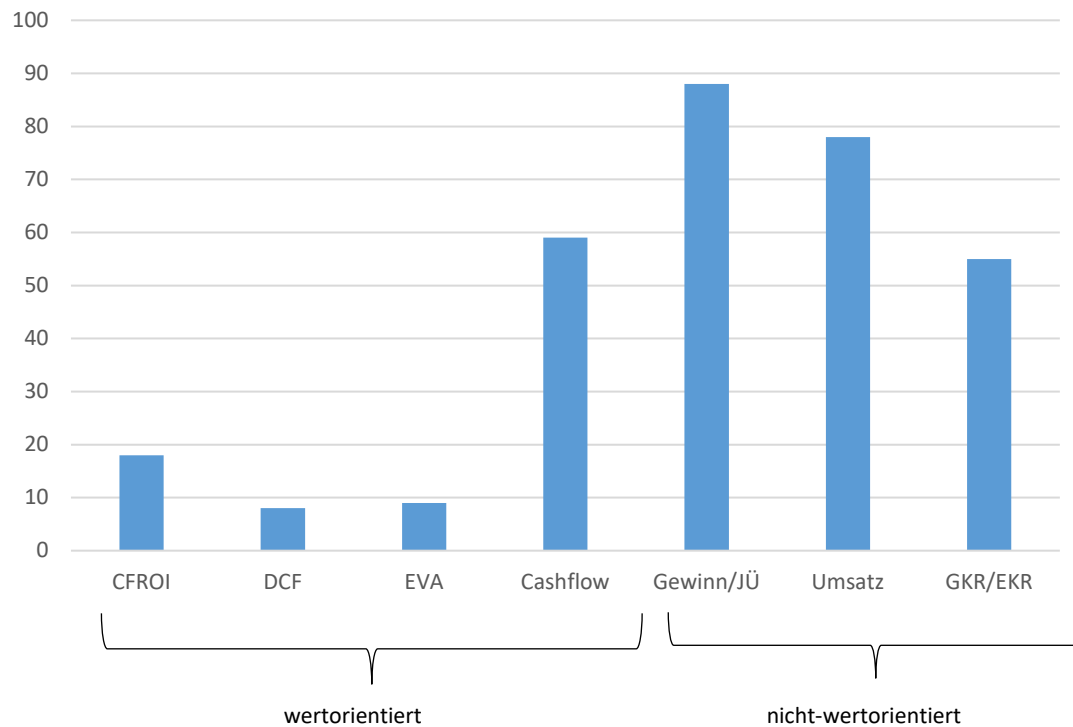
Für eine sachgerechte wertorientierte Unternehmenssteuerung spielt der Einsatz von KPIs eine entscheidende Rolle. Wie nachfolgende Abbildung zeigt, spielen im Mittelstand stattdessen aber primär nicht-wertorientierte KPIs, wie Umsatz oder Gewinn, eine signifikant größere Rolle als wertorientierte Kennzahlen, wie bspw. DCF, CVA, EVA oder CFROI.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> Quelle: Bakhaya (2006): Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Private Equity-finanzierten Unternehmen. Eine konzeptionelle und empirische Untersuchung zu ihrer Implementierung und Ausgestaltung, S. 346.

<sup>57</sup> Vgl. Krol (2009), S. 5 f.

<sup>58</sup> Vgl. u.a. Ergebnisse der Studie von Krol (2009): Wertorientierte Unternehmensführung im Mittelstand. Erste Ergebnisse einer empirischen Studie, S. 8.

<sup>59</sup> Vgl. u.a. Krol (2009), S. 8.



#### Einsatz wertorientierter Kennzahlen in KMU in praxi<sup>60,61</sup>

Einzig die wertorientierte Kennzahl Cashflow reicht mit einer Verbreitung von knapp 60% an die Werte der nicht-wertorientierten KPIs heran. Demgegenüber haben die weiteren wertorientierten KPIs im Mittelstand mit einer Verbreitung von deutlich unter 20% eine eher untergeordnete Bedeutung.

Dieser Umstand könnte vor allem auf zwei Gründe zurückzuführen sein. Zum einen weist dies auf ein unzureichendes sachgerechtes Controlling in zahlreichen kleinsten und kleinen Unternehmen des Mittelstands hin, da die Erhebung wertorientierter KPIs, wie bspw. CFROI, DCF und EVA im Gegensatz zu bei KMU weitverbreiteten Cashflow-Kalkulationen moderner Controllingexpertise bedarf. Maßgeblich verantwortlich für Aufbau und Nutzung dieser Controllingtools sind die Controller des Unternehmens. Es stellt sich jedoch die Frage, inwieweit KMU über diese wichtige Organisationseinheit verfügen bzw. welchen Stellenwert sie bei KMU hat. Zum anderen sind insbesondere leistungsfähiger IT-Systeme für Implementierung und

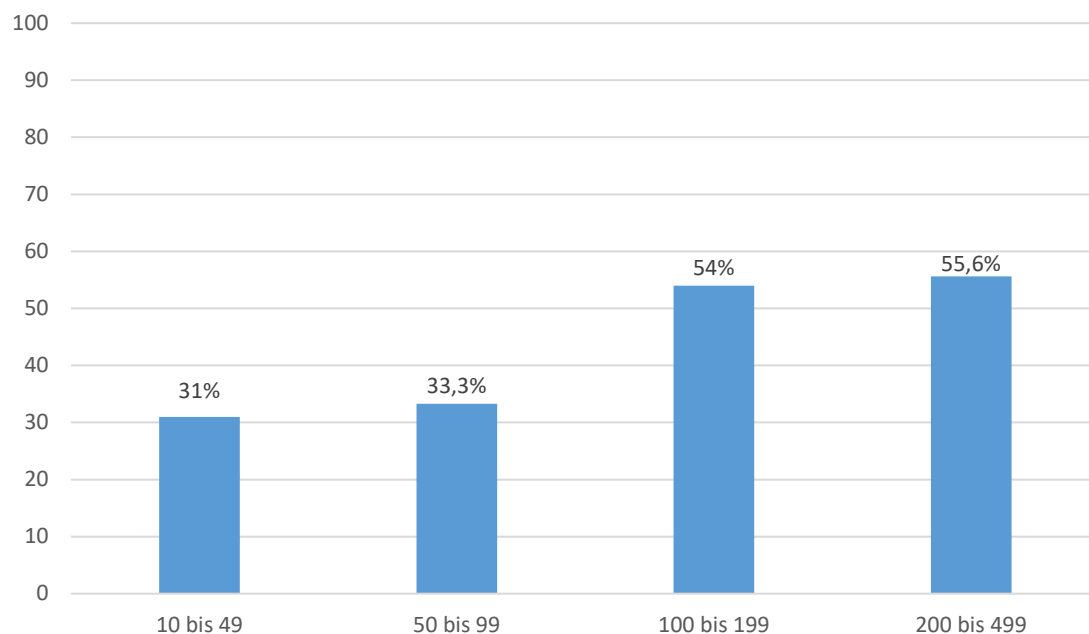
<sup>60</sup> Quelle: Krol (2009): Wertorientierte Unternehmensführung im Mittelstand. Erste Ergebnisse einer empirischen Studie, S. 8.

<sup>61</sup> Die Abkürzung JÜ steht für Jahresüberschuss, die Abkürzung GKR für Gesamtkapitalrentabilität, die Abkürzung EKR für Eigenkapitalrentabilität.

Pflege informativer Dashboards und Reports für das Management Generierung notwendig.<sup>62</sup>  
Diesen beiden Punkten sollen nachfolgend einer genaueren Analyse unterzogen werden.

### Controller als Teil der Aufbauorganisation bei KMU in praxi

Nachfolgende Abbildung gibt einen groben Überblick, wie verbreitet Controller in KMU in Abhängigkeit der Mitarbeiterzahlen im Unternehmen sind:



### Verbreitung Controllingstellen in KMU in Abhängigkeit der Mitarbeiterzahl<sup>63</sup>

Aus obiger Abbildung wird erkennbar, dass die Wahrscheinlichkeit der Existenz einer Controllingabteilung im Unternehmen steigt, je größer die Mitarbeiterzahl im Unternehmen ist. Des Weiteren wird deutlich, dass in den beiden ersten Größenklassen - 10-49 und 50-99 Mitarbeiter - lediglich ca. ein Drittel der Unternehmen über Controllingstellen verfügt. In den darauffolgenden Klassen steigt der Anteil der Unternehmen immerhin auf etwas über 50% an. Die Zahlen der vorherigen Illustration werfen die Frage auf, warum vergleichsweise wenige KMU Controller im Unternehmen einstellen, obwohl Nutzen und Relevanz unbestritten sind.

<sup>62</sup> Vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S. 127 ff.

<sup>63</sup> Quelle: Krol (2009), S. 11.

## Einsatz weiterer betriebswirtschaftlicher Instrumente in KMU in praxi

Der relativ geringe Einsatz von Controllern gerade und besonders in kleinsten und kleinen KMU – vermutlich primär aus Kostengründen oder aus Gewohnheit – könnte ein weiteres Indiz für den Verzicht auf eine wertorientierte Unternehmenssteuerung in diesen Unternehmen sein. Damit würden an den falschen Stellen im Unternehmen Kosten gespart zulasten der Sicherung des langfristigen Unternehmensfortbestands sowie der Implementierung strategischer Frühwarnsysteme. Ein Blick auf die im Mittelstand verbreiteten Managementinstrumente bestätigt diese Befürchtung, wie die nachfolgende Abbildung verdeutlicht.

Verbreitung	Managementinstrumente	Anwendung „sehr häufig oder „häufig“
Hoher Anwendungsgrad (50-100%)	Betriebswirtschaftliche Auswertung (BWA)	90,06%
	Absatz-/Umsatzplan	72,67%
	Kostenrechnung	69,57%
	Liquiditätsrechnung	67,70%
	Deckungsbeitragsrechnung	64,60%
	Abweichungsanalyse	61,49%
mittlerer Anwendungsgrad (25- 50%)	Budgetierung	49,69%
	Plan-Bilanz, Plan-GuV	44,10%
	Cashflow-/Kapitalflussrechnung	37,89%
	Geschäfts-/Businessplan	34,16%
	variable Vergütung	29,19%
geringer Anwendungsgrad (10- 25%)	Risikomanagement	20,50%
	Stärken-Schwächen-Analyse	19,25%
	Statische Investitionsrechnung	16,15%
	Dynamische Investitionsrechnung	14,91%
Minimaler bis kein Anwendungsgrad (0-10%)	Portfolio-Analyse	9,94%
	Prozessanalyse/Prozesskostenrechnung	8,07%
	Balanced Scorecard	7,45%
	Werttreiberanalyse	4,35%

### Verbreitung von Managementinstrumenten im Mittelstand in praxi<sup>64</sup>

Durch die farbliche Hinterlegung wird ersichtlich, dass mit Ausnahme der Cashflow-/Kapitalflussrechnung andere wertorientierte Management- bzw. Planungsinstrumente nur

<sup>64</sup> Quelle: In Anlehnung an Krol (2009), S. 16.

selten in den befragten KMU implementiert sind. Stattdessen dominieren klassische operative Instrumente, wie die Kosten- und Leistungsrechnung und die Budgetierung. Selbst ein Risikomanagementsystem als unverzichtbarer Bestandteil eines Unternehmens zur frühzeitigen Erkennung und Behebung in- wie auch externer Störgrößen, aber auch klassische Instrumente der Betriebswirtschaftslehre, wie dynamische Investitionsrechnungen oder die Balanced Scorecard, finden offenbar wenig bis keine Anwendung in den Unternehmen.

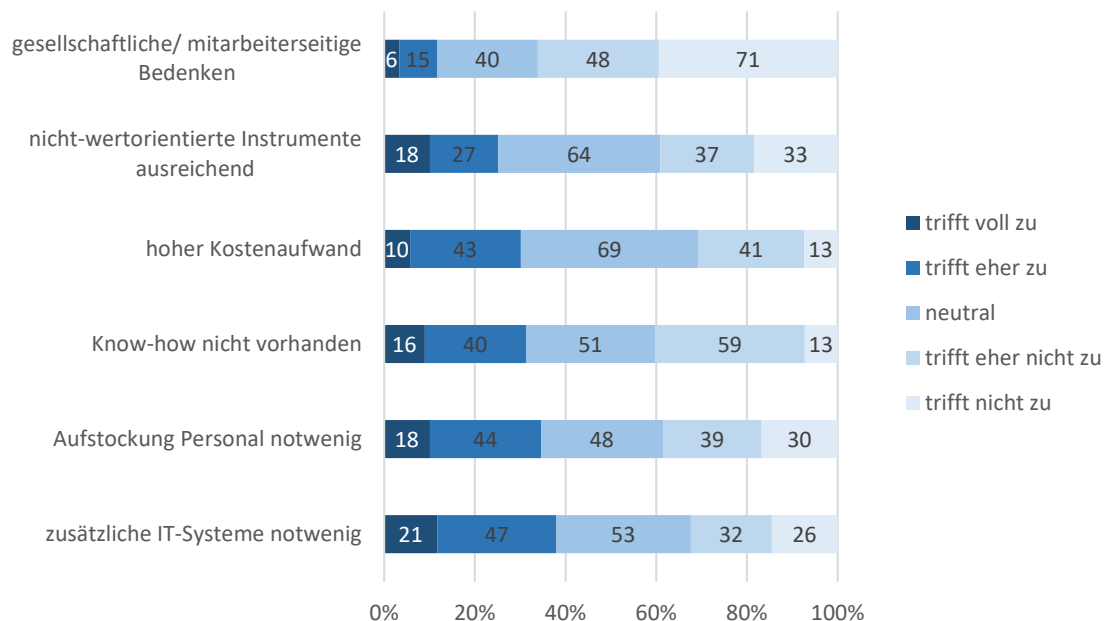
Echte Planungsrechnungen geschweige denn strategische Steuerungsinstrumente, die mit z.T. erheblichen Aufwand,<sup>65</sup> aber vor allem mit umfassender Expertise im Controlling verbunden sind, fehlen fast vollständig im betrieblichen Alltag der KMU. Doch wo liegen die Ursachen dafür?

#### **Ursachen für fehlendes Value Controlling im Mittelstand**

Wertorientierte Managementinstrumente sind, wie gezeigt, durch eine nur geringe Anwendungshäufigkeit in KMU gekennzeichnet. Hinsichtlich möglicher Ursachen dafür soll ein näherer Blick auf diesbezügliche Implementierungsbarrieren geworfen werden. Nachfolgende Abbildung gibt dazu einen ersten Überblick:

---

<sup>65</sup> Vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S. 128.



#### Implementierungsbarrieren wertorientierter Unternehmenssteuerung<sup>66</sup>

Wie obige Abbildung verdeutlicht, wird auf eine wertorientierte Unternehmenssteuerung in KMU i.d.R. nicht mangels Überzeugung verzichtet, also weil sie für entbehrlich gehalten würde. Vielmehr stimmten ca. 38% der KMU der Frage „voll“ bzw. „eher“ zu, dass die Beschaffung und Implementierung moderner IT-Architekturen eine Barriere darstellen. Neben einer fehlenden sachgerechten IT-Ausstattung mangelt es zudem häufig an Controllern und dem damit verbundenem Know-how sowie insgesamt der Scheu vor komplexen mit enormen Implementierungsaufwand einhergehenden Steuerungskonzepten.<sup>67</sup> Mangelnde Digitalisierung und fehlende Expertise verstärken bislang die Zurückhaltung vor Investitionen nochmals und sind damit die Hauptursachen.

Trotzdem bleibt festzuhalten, dass immerhin ein Viertel der befragten KMU nicht-wertorientierte Managementtools für ausreichend halten und auf wertorientierte Komponenten bewusst verzichten, was auf veraltetes Fachwissen und mithin auf einen gewissen Veralterungsgrad des Managements im Mittelstand schließen lässt.

Mangels aktuellerer Zahlen ist auch hier zu vermuten, dass sich diese Situation in KMU in den vergangenen durch ein starkes Wirtschaftswachstum gekennzeichneten ca. 10 Jahren vor der

<sup>66</sup> Quelle: Krol (2009), S. 18.

<sup>67</sup> Vgl. u.a. Reichmann et al. (2017), S. 128.

Covid-19-Pandemie mangels Notwendigkeit nur marginal verbessert haben dürfte. Hier dürfte die gute Konjunktur viele Managementfehler in KMU auch bzgl. des bewussten Verzichts auf die Installation sachgerechter Risikomanagement- und Frühwarnsysteme zugedeckt haben, die in der jetzigen Covid-19-bedingten Krise und danach sichtbar werden.

### **Implikationen der Covid-19-Pandemie für die Implementierung strategischer Tools zur wertorientierten Steuerung bei KMU**

Nachfolgend soll abschließend der Frage nachgegangen werden, welche Ansätze grundsätzlich zur Aufhebung von Implementierungsbarrieren einer strategischen wertorientierten Unternehmenssteuerung beitragen können, um insb. KMU vor dem Hintergrund der Covid-19-Pandemie und der dadurch ausgelösten Krise zielgerichtet für die Zukunft mit möglichen weiteren Krisen gut aufzustellen.

Da die geringe Nutzung wertorientierter Managementinstrumente im Mittelstand bei einem Großteil der Unternehmen vor allem an Kosten- und Aufwandsbarrieren und weniger an der Überzeugung der Entscheidungsträger in den KMU scheitert, wird im Folgenden skizziert, wie eine vermehrte Integration und Umsetzung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung in KMU erfolgen könnte. Damit vermehrt Unternehmen wertorientiert handeln, ist an den Implementierungsbarrieren anzusetzen. Diese sind sicherlich für viele Unternehmen verschieden, jedoch wurden die Hauptbarrieren, wie Kosten, Aufwand und fehlende bzw. unzureichende moderne IT-Infrastrukturen bzw. fehlendes Personal identifiziert.

Eine Barriere stellt demnach das fehlende Know-how sowie fehlendes Controllingpersonal dar. Fehlendes Know-how lässt sich entweder durch Fort- und Weiterbildung des eigenen Personals verbessern oder durch die Einstellung entsprechenden Personals, soweit dies der Fachkräftemangel zulässt. Da sich gerade bei Kleinstunternehmen und kleinen Unternehmen, die eine sehr überschaubare Mitarbeiterzahl haben, die tägliche Arbeit und eine zeitintensive Fortbildung schwerlich miteinander vereinbaren lässt, bleibt diesen Unternehmen primär die Möglichkeit, verfügbares Controllingpersonal mit aktuellem Fachwissen vom Arbeitsmarkt zu akquirieren.

Des Weiteren ist es erstaunlich, wie viele Unternehmen, insbesondere aus der Gruppe der KMU, über kein Controlling verfügen. Die Größe der Controllingabteilung ist dabei irrelevant, auch in Kleinstunternehmen sollte es mindestens eine Controllingkraft mit aktuellem Fachwissen geben. Schließlich hat sich der Stellenwert des Controllings in den letzten Jahren stetig erhöht, besonders durch die nochmals starke Zunahme an Dynamik und Komplexität der unternehmerischen Umwelt, ist modernes Controlling jedoch, wie dargelegt, bei KMU in der unternehmerischen Praxis noch sehr lückenhaft verbreitet. Dabei spielen die Aufgaben des modernen Controllings, wie strategische und operative Planung, Kontrolle und Informationsversorgung, auch in KMU eine wesentliche Rolle, da sie sich vermehrt auf komplexen Märkten bewegen, die eine hohe Wettbewerbsintensität besitzen und KMU zugleich oftmals nur über ein beschränktes Ressourcenpotential verfügen. Das Controlling und seine Instrumente steuern entscheidungsrelevante Informationen in Form von Früh- und Spätindikatoren bei, die hinsichtlich der Sicherung des langfristigen Unternehmensfortbestands und der Unternehmenswertsteigerung gerade in Krisenzeiten, aber nicht nur da, von elementarer Bedeutung sind.

Die Beschaffung und Implementierung zusätzlicher, zur wertorientierten Unternehmenssteuerung notwendigen IT-Infrastrukturen stellt eine sogar größere Barriere für KMU dar. Jedoch bietet die aktuelle Niedrigzinspolitik und die sich daraus ergebende Kreditschwämme sowie insgesamt fallende Preise für Informationstechnik grundsätzlich sehr gute Möglichkeiten für Investitionen in die IT-technische Zukunft, soweit dies die konjunkturelle Lage der KMU zulässt. Neben den hervorragenden Rahmenbedingungen bei der Finanzierung und Beschaffung führt neben dem Trend der Sustainability insbesondere der digitale Wandel und der für Unternehmen entstehende zunehmende Zwang zur digitalen Transformation im Unternehmen zu positiven Nebeneffekten i.S.v. Synergieeffekten für eine notwendige leistungsfähige IT-Infrastruktur für die Erfüllung umfassender Controllingaufgaben.

Unternehmen, auch und insb. KMU, müssen sich, soweit noch nicht geschehen, dem digitalen Wandel mit all ihren Herausforderungen stellen, um den langfristigen Unternehmensfortbestand bzw. das langfristige Unternehmenswachstum nicht zu gefährden. Die Covid-19-Pandemie hat diese Entwicklung sogar noch verstärkt. Zur Entwicklung von Digitalstrategien und innovativen digitalen Geschäftsmodellen bis hin zu disruptiven Geschäftsmodellen sind auch und vor allem Investitionen in leistungsfähige IT-Architekturen

insb. Cloud-Computing, IT-Systeme, Software bis hin zu hybriden Modellen gerade in Krisenzeiten wie diesen unverzichtbar. Nur so kann der Prozess der digitalen Transformation auch in KMU sachgerecht abgebildet werden; nur so werden IT-Applikationen des Internets (IoT), softwareroboter-gestützte Prozesse (RPA) insb. zur Optimierung operativer Prozesse bis hin zum Einsatz künstlicher Intelligenz (KI) insb. in Form des Deep Learning als Unterform des Machine Learning einsetzbar.

Die Etablierung moderner IT-Ausstattung auch und gerade bei KMU kann dabei mit zahlreichen Synergieeffekten einhergehen und bspw. durch eine effektivere Controllerarbeit mit leistungsfähigen Tools sowie eine optimierte Prozesssteuerung zu Verbesserungen der Produktivität und Servicequalität sowie der für das Unternehmen elementaren Sicherung der Wettbewerbsposition beitragen. Vor allem könnten mit Blick auf die aktuelle Covid-19-Pandemie und die dadurch ausgelöste Krise, aber auch zur Bewältigung künftiger Krisen mit den dann verfügbaren modernen leistungsfähigen IT-Infrastrukturen und den im Zuge dessen bereitstellbaren notwendigen komplexen Informationen strategische Instrumente wertorientierter Unternehmenssteuerung auch für KMU in gebotenem Umfang für eine sachgerechte Unternehmenssteuerung implementiert werden. Darüber hinaus ergibt sich durch die Integration leistungsfähiger IT-Systeme eine wesentlich fundiertere Analyse der Wertreiber, so dass durch die insgesamt entstehenden Synergieeffekte die langfristige und nachhaltige Unternehmenswertsteigerung als zentrales strategisches Ziel sichergestellt wird.

## **Fazit und Ausblick**

Mit dem vorliegenden Working Paper wurde das Ziel verfolgt, ein grundlegendes Verständnis für wesentliche Inhalte einer wertorientierten Unternehmenssteuerung und ihrer Notwendigkeit, auch und insb. für KMU, zu vermitteln. Schwerpunkte waren dabei die Analyse und Bewertung moderner Instrumente zur wertorientierten Unternehmenssteuerung sowie ihre Verbreitung in KMU. Dabei wurde deutlich, dass der Verbreitungsgrad sachgerechter wertorientierter Unternehmenssteuerungsinstrumente im Mittelstand wenig verbreitet ist, zumal die Aufbereitung und Interpretation moderner wertorientierter Steuerungskenn-

zahlen(systeme) sowohl fachlich komplex ist als auch Informationen aus modernen und leistungsfähigen IT-Architekturen voraussetzt. Abschließend wurde der Versuch unternommen, Lösungen bzgl. der Implementierungsbarrieren systematisch zu umreißen.

Auf Grund des geringen Verbreitungsgrades einer wertorientierten Unternehmenssteuerung in KMU und den gleichzeitig zunehmenden Herausforderungen vor denen insbesondere KMU stehen – dazu zählen sicherlich die aktuelle Covid-19-Pandemie wie auch absehbare künftige Krisen und aktuelle Trends, wie der digitale Wandel und Fragen der Sustainability - sind die Steuerung und Erreichung einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmenswertsteigerung oder auch nur die Sicherung des Unternehmensfortbestands als zentrale strategische Ziele vor allem bei KMU gefährdet.

Daher werden zukünftig wesentlich mehr KMU ihren Fokus auf eine wertorientierte Unternehmensführung legen müssen. Dafür ist zum einen geboten, dafür verstärkt fachlich qualifiziertes Controllingpersonal einzustellen bzw. die Controllingteams zu verstärken bzw. z.T. Richtung Data Analyst Controlling weiterzubilden. Zum anderen sind Investitionen in performante IT-Systeme bei einem Großteil der KMU unverzichtbar -im Zuge dessen sollten auch über die Einstellung eines Business Intelligence Analyst oder Data Scientists nachgedacht werden. Insbesondere die aktuelle Zinslage, aber vor allem der digitale Wandel, der auch kleine KMU zunehmend zu Investitionen in leistungsfähige moderne IT-Infrastrukturen zwingt, erleichtert möglicherweise als Synergieeffekt die Schaffung der notwendigen IT-technischen Voraussetzungen für die Implementierung hinreichend komplexer strategischer Instrumente zur wertorientierten Unternehmenssteuerung in KMU.

Der deutsche Mittelstand gilt als außerordentlich wettbewerbsfähig, vor allem auf Grund seiner Innovationskraft. Die Entscheidung, ob und wie KMU in Zukunft wertorientiert gesteuert werden, obliegt einzig den Inhabern bzw. dem Management. Auch ob und inwieweit solche strategischen Steuerungssysteme überhaupt für das betreffende kleine oder mittlerer Unternehmen geeignet sind, hängt von diversen Faktoren ab, die sich nicht nur mit der Überwindung der dargelegten Implementierungsbarrieren bezwingen lassen.

Ähnlich wie nach der Finanzkrise 2008, dürfte jedoch die aktuelle für viele Unternehmen völlig überraschende Covid-19-Pandemie mit all ihren Implikationen und zahlreichen zu erwartenden Insolvenzen dazu führen, die Verantwortlichen im Mittelstand für den Auf- bzw. den Ausbau ihrer modernen Herausforderungen genügenden IT- und Controllingsysteme zu sensibilisieren und Controller mit aktuellem Fach- und IT-Wissen einzustellen. Der unaufhaltsame Prozess der digitalen Transformation, die fortschreitende Globalisierung sowie vor allem weitere zu erwartende Krisen, lassen die Implementierung und den zunehmenden Einsatz strategischer Konzepte der wertorientierten Unternehmensführung im Rahmen sachgerechter Risikomanagementsysteme in KMU notwendig erscheinen und erwarten.

## Literaturverzeichnis

- Baetge, Jörg; Niemeyer, Kai; Kümmel Jens, Schulz, Roland (2015): Darstellung der Discounted-Cash-flow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Peemöller, Volker (Hrsg.): Praxis-handbuch der Unternehmensbewertung, 6. Auflage, 2015, S. 353-508
- Bakhaya, Zlad (2006): Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Private Equity-finanzierten Unternehmen. Eine konzeptionelle und empirische Untersuchung zu ihrer Implementierung und Ausgestaltung, Hamburg 2006
- Becker, Marco (2021): Zombie-Unternehmen in der Corona-Pandemie oder Phänomen der verdeckt überschuldeten Unternehmen in Deutschland, ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg 2021, Online-Quelle: <https://www.econstor.eu/handle/10419/235710> (abgerufen am: 02.09.2021)
- BVMW - Bundesverband mittelständische Wirtschaft, Unternehmerverband Deutschlands e.V. (2020), Online-Quelle: <https://www.bvmw.de/themen/mittelstand/zahlen-fakten> (abgerufen am: 02.09.2021)
- brainGuide AG (o. J.): Wertorientierte Unternehmenssteuerung. Definition Wertorientierte Unternehmenssteuerung, Online Quelle: [https://www.brainguide.de/Wertorientierte-Unternehmenssteuerung/\\_c](https://www.brainguide.de/Wertorientierte-Unternehmenssteuerung/_c)
- Coenenberg, Adolf G.; Salfeld, Rainer; Schultze, Wolfgang (2015): Wertorientierte Unternehmensführung. Vom Strategieentwurf zur Implementierung, Stuttgart 2015
- Europäische Union (2003) , Empfehlung 2003/361/EG – Empfehlung der Kommission betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, in Amtsblatt der Europäischen Union vom 6. Mai 2003, deutsche Übersetzung unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=EN> (abgerufen am: 02.09.2021)
- Gebhardt, Günther; Mansch, Helmut (2005): Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Theorie und Praxis, Düsseldorf/Frankfurt 2005
- Gräfer, Horst (2008): Bilanzanalyse. 10. Auflage, Herne 2008
- Institut für Mittelstandsforschung (ifM) Bonn (2020), Informationen rund um die mittelständische Wirtschaft, Online-Quelle: [https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber\\_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2020.pdf](https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2020.pdf) (abgerufen am: 02.09.2021)

- Knorren, Norbert (1998): Wertorientierte Gestaltung der Unternehmensführung, Wiesbaden 1998
- Krol, Florian (2009): Wertorientierte Unternehmensführung im Mittelstand. Erste Ergebnisse einer empirischen Studie, Münster 2009
- Laier, Rainer (2011): Value Reporting. Analyse von Relevanz und Qualität wertorientierten Berichterstattung von DAX-30, Wiesbaden 2011
- Nowak, Karsten (2000): Marktorientierte Unternehmensbewertung. Discounted Cash Flow, Re-aloption, Economic Value Added und der Direct Comparison Approach, Wiesbaden 2000
- Peters, Gerd; Pfaff, Dieter (2018): Controlling. Wichtigste Methoden und Techniken, 3. Auflage, Zürich 2018
- Rappaport, Alfred (1986): Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance, 1. Auflage, New York/ London 1986
- Rappaport, Alfred (1999): Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Auflage, Stuttgart 1999
- Reichmann, Thomas; Kißler, Martin; Baumöl, Ulrike: Controlling mit Kennzahlen – Die systemgestützte Controlling-Konzeption, 9. Auflage, München 2017
- Rudnicka, J. (2019): Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland, Online-Quelle: <https://de.statista.com/themen/4137/kleine-und-mittlere-unternehmen-kmu-in-deutschland/#dossierSummarychapter1> (abgerufen am: 02.09.2021)
- Statistisches Bundesamt (2020): Kleine und mittlere Unternehmen (KMU), Online-Quelle: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Kleine-Unternehmen-Mittlere-Unternehmen/Glossar/kmu.html> (abgerufen am: 02.09.2021)
- Stern Stewart&Co (1994): EVA<sup>TM</sup>: Roundtable, in: Journal of Applied Corporate Finance, 7, S. 46-70, 1994
- Stern, Joel M.; Stewart, G. Bennett; Chew, Donald H. (1995): The EVA financial management system, in: Journal of Applied Corporate Finance, 8, S. 32-46, 1995
- Weber, Jürgen; Bramseman, Urs, Heineke, Carsten; Hirsch, Bernhard (2017): Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte – Implementierung – Praxis-Statement, 2. Auflage, Wiesbaden 2017