

Veröffentlicht in
Finance
November 2012

„Der CFO als Strategie“
S. 42-43

Mit freundlicher Genehmigung der
FINANCIAL GATES GmbH, Frankfurt am Main

(www.finance-magazin.de)

Der CFO als Stratege

Die Änderung der strategischen Ausrichtung muss eine nachvollziehbare Steigerung des Unternehmenswerts nach sich ziehen.

Das erfordert eine quantitative Beurteilung strategischer Handlungsoptionen. Hier muss der CFO stärker als bislang einbezogen werden.



Von Andreas Bonnard und Werner Gleißner

Der Erfolg eines Unternehmens ist wesentlich abhängig von der gewählten Strategie, die regelmäßig an Veränderungen im Unternehmensumfeld anzupassen ist. Bisher ist es im Kontext der Strategieberatung noch üblich, verschiedene denkbare Strategievarianten lediglich auf Plausibilität und orientiert an qualitativen Kriterien zu beurteilen. Die weitreichende Bedeutung strategischer Grundsatzaussagen macht jedoch eine nachvollziehbare und quantitative Beurteilung strategischer Handlungsoptionen erforderlich – und dies erfordert stärker noch als bisher die Einbeziehung des CFOs in den Strategieentwicklungsprozess, da die Verantwortung für ein geeignetes Instrumentarium zur Strategiebewertung seinem Verantwortungsbereich zuzuordnen ist.

Ganz auf der Linie der neuen „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ erfordert eine sachgerechte und auch für Dritte nachvollziehbare Entscheidung für eine bestimmte (neue) Strategie zunächst eine Abbildung der strategischen Kernaussagen und Maßnahmen auf eine integrierte, operative Unternehmensplanung. Die Implikationen der Strategie müssen rechenbar werden. So kann die Entscheidungs-

basis des Vorstands bzw. der Geschäftsführung entscheidend gestärkt werden.

Strategien quantifizieren

Wenn die Zukunft eines Unternehmens sicher vorhersehbar wäre, wäre die Auswahl einer geeigneten Unternehmensstrategie trivial. Tatsächlich existieren jedoch Chancen und Gefahren (Risiken) sowie zunehmende Volatilitäten, die Planabweichungen auslösen können und bei der Beurteilung von Strategievarianten zu berücksichtigen sind. Die zentrale Herausforderung eines Strategieentwicklungsansatzes besteht damit in der risikogerechten, insbesondere quantitativen Bewertung strategischer Handlungsoptionen. So kann der ökonomische Mehrwert einer strategischen Entscheidung nachvollziehbar belegt werden – was im Nachhinein auch eine wichtige Grundlage für die Rechtfertigung einer einmal getroffenen Entscheidung darstellt.

Der Erfolgsmaßstab und das Entscheidungskriterium, an dem sich verschiedene Strategievarianten messen müssen, ist der nachhaltige risikogerechte Unternehmenswert. Er ist zu interpretieren als Geldbetrag, der äquivalent ist zu den unsicheren zukünftigen Erträgen und Cashflows, die

das Unternehmen bei einer bestimmten Strategie erwarten kann. Dieser fundamentale Ertragswert ist angesichts der Kapitalmarktunvollkommenheiten, die gerade in der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise offenkundig geworden sind, klar vom Börsenkurs zu unterscheiden. Aufgrund temporärer Aktienkursschwankungen muss die Strategie auf eine nachhaltige Steigerung des fundamentalen Unternehmenswerts ausgerichtet werden. Der Unternehmenswert ist eine modellbasiert berechnete Größe, die das Rendite-Risiko-Profil einer oder mehrerer Strategievarianten auf eine Kennzahl verdichtet. Er ist damit ein wertorientiertes Performancemaß.

Die Herausforderung bei der quantitativen Beurteilung und Bewertung von Strategievarianten besteht zunächst darin, deren jeweiliges Rendite-Risiko-Profil zu bestimmen. So muss einerseits abgeschätzt werden, welcher Ertrag bzw. Cashflow zukünftig im Mittel zu erwarten ist. Aus den identifizierten und quantifizierten Risiken muss zudem mittels Simulation eine realistische Bandbreite der Ertrags- und Cashflowentwicklung bestimmt werden. Auf diese Weise entsteht Transparenz über den Umfang möglicher Planabweichungen bzw. die mit der Strategie verbundenen Planungssicherheit –

Scheingenauigkeiten werden vermieden. Um solche Bandbreiten leichter interpretieren zu können, empfiehlt sich eine Abbildung anhand einfacher Risikokennzahlen. So kann man den aggregierten Gesamtrisikoumfang ausdrücken in der Standardabweichung des Gewinns oder dem Eigenkapitalbedarf, der angibt, welcher Umfang von Verlusten in der Planungsperiode mit einer definierten Sicherheit nicht überschritten wird. Aus dem risikobedingten Eigenkapitalbedarf und der Ratingprognose kann unmittelbar abgeleitet werden, ob die für eine bestimmte Strategie notwendige Risikotragfähigkeit überhaupt verfügbar ist oder ob das Rating oder Covenants des Unternehmens unangemessen gefährdet sind. Bei allen verbliebenen Strategien gilt es, das Rendite-Risiko-Profil in der Entscheidungsfindung zu berücksichtigen.

Risiken berücksichtigen

Genau hier zeigt sich ein ganz wesentlicher Aspekt einer tatsächlich wertorientierten Beurteilung von strategischen Handlungsoptionen: Ausgangspunkt sind die aggregierten Chancen und Gefahren (Risiken), die mit der Strategie verbunden sind – zusammengefasst in einem Ertragsrisikomaß, z.B. der Standardabweichung der Erträge. Ein höherer Umfang an Risiken führt damit zu potentiell größeren Planabweichungen, einem höheren Bedarf

an Eigenkapital und höheren Kapitalkostensätzen – ein Rückgriff auf historische Aktienkursschwankungen ist nicht erforderlich. Gerade diese Möglichkeit, erwartete Erträge und Risiken unterschiedlicher Strategievarianten abzuwägen, also auch unterschiedliche risikogerechte Kapitalkostensätze der verschiedenen Strategievarianten zu berechnen, ist der zentrale Aspekt einer fundierten Strategiebeurteilung. Wer bei allen Strategievarianten mit dem gleichen Kapitalkostensatz rechnet, nimmt implizit an, dass sie die gleichen Risiken aufweisen würden. Dies ist sicherlich nicht zutreffend. In vielen Fällen ist eine Strategie der Konzentration auf bekannte Kundengruppen und Produkte mit geringeren Risiken verbunden als eine Diversifikationsstrategie, bei der neue Produkte einer neuen Zielgruppe angeboten werden. Viele schwerwiegende strategische Fehlentscheidungen resultieren gerade daraus, dass die unterschiedlichen Risi-

ken verschiedener Strategievarianten gar nicht berücksichtigt wurden und ein Abwägen erwarteter Erträge und Risiken durch die Berechnung eines risikogerechten Strategiewerts nicht erfolgt ist.

Die fundierte Beurteilung und Auswahl von strategischen Handlungsoptionen erfordert eine nachvollziehbare Umsetzung der strategischen Überlegungen in einer operativen Planung, das heißt Ergebnis-, Cashflow und Bilanzplanung. Zudem ist es erforderlich, sich mit der Unsicherheit und den möglichen Szenarien der Zukunftsentwicklung auseinanderzusetzen. Es sind gerade die Chancen und Gefahren (Risiken), die Planabweichungen auslösen können und im Beurteilungskalkül berücksichtigt werden müssen. Aufgrund der Notwendigkeit der Verknüpfung von Strategie mit Planung und die Identifikation und Quantifizierung von Risiken ist gerade der CFO in den Strategieprozess maßgeblich mit einzubeziehen. ||



Dr. Andreas Bonnard ist Principal bei Roland Berger Strategy Consultants.

andreas.bonnard@rolandberger.com



Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG.

w.gleissner@futurevalue.de

ANZEIGE

14./15.11.2012 in München



WIRTSCHAFTLICHE STEUERUNG GLOBALER BUSINESS SERVICES

Strategie • Best Practice • Innovative Technologie

Die Konferenz für IT, Shared Services, Controlling, Transfer Pricing, Taxation und Finanzen

