

Ing. Mag. Peter Hager: Shareholder Value¹

| | |
|--|----------|
| Vorwort | 1 |
| 1. Begriff und Ermittlung | 1 |
| 2. Geschichte | 2 |
| 3. Bedeutung | 2 |
| 3.1. Allgemeines | 2 |
| 3.2. Ermittlungskonzepte | 3 |
| Zusammenfassung | 4 |
| Literatur | 4 |
| Bücher | 4 |
| Artikel..... | 4 |
| Unterlagen | 4 |
| Weblinks..... | 4 |
| Stichwortverzeichnis | 5 |

Formel

Formel 1: Shareholder Value

2

Vorwort

Der Shareholder Value wird heute mit dem Marktwert Eigenkapital gleichgesetzt. Vor einigen Jahren waren der Shareholder Value und der Shareholder Value-Ansatz in aller Munde. Die folgende Unterlage soll den Begriff erklären.

1. Begriff und Ermittlung

Shareholder ist ein Anglizismus für einen Eigner oder Anteilseigner im Allgemeinen oder speziell für einen Aktionär.² Neben dem Shareholder gibt es noch weitere Interessenten am Unternehmen, die Stakeholder.³

Shareholder Value, Eigentümerwert:

bezeichnet den Marktwert des Unternehmens für die Eigenkapitalgeber (= Marktwert Eigenkapital) als Ergebnis der Wertermittlung.⁴

Der Begriff wird in der Literatur manchmal auf börsennotierte Unternehmen beschränkt.⁵

¹ Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

² Vgl. *Wikipedia*, Stichwort: [Shareholder](#), abgefragt 12.9.2021.

³ Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Stakeholder](#), abgefragt 12.9.2021.

⁴ *Mandl / Rabel (1997)*, S. 283.

⁵ So z.B. *Seicht (2002)*.

Formel 1: Shareholder Value⁶

$$\begin{aligned} & \text{Barwert der Free-Cash-Flows} \\ + & \text{ Marktwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens} \\ = & \text{ Marktwert Gesamtkapital} \\ - & \text{ Marktwert Fremdkapital} \\ = & \text{ Marktwert Eigenkapital (Shareholder Value)} \end{aligned}$$

Der Shareholder Value wird auf Basis einer festgelegten Kapitalstruktur ermittelt.⁷ Dabei können Teile der hybriden Finanzierung ausgegrenzt werden und der Unternehmenswert für einen definierten Kreis von Kapitalgebern ermittelt werden.⁸

2. Geschichte

Der Shareholder Value-Ansatz und das daraus abgeleitete Managementkonzept entstanden in den 1980er Jahren (Rappaport 1986, Steward 1991, Fruhan 1979). Es stellt eine Abkehr von buchhalterischen Größen als Leistungsmaßstab dar.⁹

Ausgangspunkt waren lt. *Ballwieser (1994)*, S. 1380 Misserfolge bei Unternehmensakquisitionen der 1970er Jahre.

Der Shareholder Value-Ansatz der späten 1980er änderte die Zielsetzung des Managements. Während es früher reichte, Umsatz- und Gewinnziele zu erreichen, wurde nunmehr der Unternehmenswert und damit der Börsenwert maßgeblich.¹⁰

3. Bedeutung

3.1. Allgemeines

Der Shareholder Value ist Ausgangspunkt des **Value-Based-Managements**.¹¹

Als vorteilhaft wird jede Strategie erachtet, die den Shareholder Value und damit auch langfristig den Börsenkurswert der Unternehmensanteile maximiert.¹² Mit der darauf basierenden Wertsteigerungsanalyse soll das Management jene Strategien und Maßnahmen als vorteilhaft erkennen, die auch zu einer Steigerung des Eigentümerwerts führen.

Shareholder-Value-Konzept:

das Management des Unternehmens sollte bestrebt sein, den Wert für die Anteilseigner zu maximieren.¹³

Alle Aktivitäten des Managements erfolgen aus der Sicht der Investoren mit dem (einigen) Zweck, den Wert des Eigenkapitals des Unternehmens zu erhöhen. Gemessen wird der Wert nach den Methoden der Unternehmensbewertung. Nach Rappaport, dem Schöpfer des Shareholder-Value-Konzeptes, ist das WACC-Verfahren¹⁴ als die geeignetste Methode anzusehen.¹⁵

Wichtig ist das Erkennen der Value Drivers.

⁶ Aus *Mandl / Rabel (1997)*, S. 345.

⁷ Vgl. *Mandl / Rabel (1997)*, S. 345.

⁸ Vgl. *Mandl / Rabel (1997)*, S. 346.

⁹ Vgl. *Ballwieser (1994)*, S. 1403.

¹⁰ Vgl. *Helbling (1998)*, S. 83.

¹¹ Vgl. *Mandl / Rabel (1997)*, S. 16.

¹² *Mandl / Rabel (1997)*, S. 284.

¹³ *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 66 unter Verweis auf Rappaport, S. 1.

¹⁴ Vgl. *Unterlage (Methodenübersicht)*, Kap. 2.1.2.1.

¹⁵ *Lechner u.a. (2010)*, S. 352.

Value Drivers:

sind Ansätze zu Wertsteigerungen.¹⁶

Werttreiber sind die prognostizierten wertbestimmenden Faktoren.¹⁷

Faktoren für den Shareholder Value:¹⁸

1. Umsatzwachstum (in %)
2. Betriebsgewinnspanne (in %)
3. Cash - Gewinnsteuersatz (in %)
4. Zusatzinvestitionsrate Anlagevermögen (in % der Umsatzsteigerung)
5. Zusatzinvestitionsrate Umlaufvermögen (in % der Umsatzsteigerung)
6. Kapitalkosten (in % - gewichtet Eigenkapital/Fremdkapital)
7. Planungszeitraum (in Perioden)

Wertlücken sind der entgangene Nutzen der besseren Strategie.

Der Shareholder Value kann die strategische Planung unterstützen, insbesondere bei der Strategieentwicklung und dem strategischen Controlling.¹⁹

Phasen der strategischen Planung:²⁰

1. Vision - Intention
2. Strategische Analyse
3. Strategieentwicklung
4. Strategieumsetzung
5. Strategisches Controlling

3.2. Ermittlungskonzepte

Für die Wertermittlung schlägt Rappaport den Shareholder Value Added (SVA) zur Performancemessung vor.²¹

Beraterkonzepte:²²

- Economic Value Added (EVA)
- Shareholder Value Added (SVA)
- Economic Profit (EP)
- Geschäftswertbeitrag (GWB)
- Cash Value Added (CVA)

Gemeinsam ist diesen Konzepten, dass es sich um Kennzahlen handelt, die Residualgewinne („Übergewinne“) im Sinn von Periodengewinnen minus kalkulatorische Verzinsung des gebundenen Kapitals darstellen.²³

Der **Economic Value Added (EVA)** ist der Jahresbetrag des Überschusses des Marktwertes der Unternehmung über das bilanzielle Gesamtkapital.²⁴

Der EVA ergibt sich aus dem Ergebnis nach Steuern abzüglich der Kapitalkosten.²⁵

¹⁶ Ballwieser (1994), S. 1386.

¹⁷ Ernst u.a. (2018), S. 92.

¹⁸ Holzer / Aigner (1996).

¹⁹ Holzer / Aigner (1996).

²⁰ Holzer / Aigner (1996).

²¹ Zur Formel vgl. Drukarczyk / Schüler (2016), S. 408.

²² Seicht (2002) Die letzten drei Konzepte sind weder im Aufsatz erklärt noch in der Fachliteratur zu finden.

²³ Seicht (2002) mit weiterführender Literatur.

²⁴ Seicht (2002).

²⁵ Vgl. Ballwieser (1994), S. 1388.

Der **Market Value Added (MVA)** ist der (gesamte) Überschuss des Marktwertes der Unternehmung über das bilanzielle Gesamtkapital.²⁶

Zusammenfassung

Das Shareholder Value-Konzept entstand in den 1980er Jahren, als Teile der Betriebswirtschaft noch das Übergewinnverfahren vertraten und das Ertragswertverfahren Standard war.

In den kurzfristigen Ausprägungen ist es abzulehnen, die langfristigen Betrachtungen sind zT in die Bewertungsstandards eingeflossen.²⁷

Literatur

Bücher

- Drukarczyk / Schüler: „Unternehmensbewertung“, Valens 2016, zitiert: *Drukarczyk / Schüler (2016)*;
- Ernst u.a.: „Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen“, 6. Auflage, Vahlen 2018, zitiert: *Ernst u.a. (2018)*;
- Helbling: „Unternehmensbewertung und Steuern“, IDW 1998, zitiert: *Helbling (1998)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;
- Lechner u.a.: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“, Linde 2010, zitiert: *Lechner u.a. (2010)*;
- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung - Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;²⁸
- Rappaport, A.: *Creating Shareholder Value*, New York u.a., 1986;

Artikel

- Ballwieser: „Adolf Moxter und der Shareholder Value-Ansatz“, in Ballwieser u.a. (Hrsg.): „Bilanzrecht und Kapitalmarkt (FS Moxter)“, IDW 1994, zitiert: *Ballwieser (1994)*;
- Holzer P. / Aigner: „Shareholder Value in Theorie und Praxis“, RWZ 1996, 271, zitiert: *Holzer / Aigner (1996)*;
- Seicht: „Shareholder Value und Value Management“, RWZ 2002, 40, zitiert: *Seicht (2002)*;

Unterlagen

- Hager: „[Bewertungsmethoden – Eine Übersicht](#)“, Stand Juni 2018, zitiert: *Unterlage (Methodenübersicht)*;

Weblinks

- Wikipedia, Stichwort: [Shareholder Value](#), abgefragt 12.9.2021;
- Gablers Wirtschaftslexikon, Stichwort: [Shareholder Value](#), abgefragt 12.9.2021;

²⁶ *Seicht (2002)*.

²⁷ So z.B. das DCF-Verfahren.

²⁸ Auf Seite 282 weitere Literaturhinweise.

Stichwortverzeichnis

Economic Value Added 3
Market Value Added 4
Shareholder 1
Shareholder Value 1

Shareholder-Value-Konzept 2
Stakeholder 1
Value Drivers 3
Wertlücke 3