

Wandel bei der Bewertung von Unternehmen

Von Prof. Dr. Bernd Skiera und Thorsten Wiesel



Unternehmen mit vertraglichen Kundenbeziehungen verfügen normalerweise über gute Informationen über ihre Kundenbasis. Daher können sie relativ einfach Kenngrößen ihrer Kundenbasis, zum Beispiel die Anzahl der Kunden, den Cash Flow pro Kunde oder die Kundenbindungsrate, ermitteln. Diese Kenngrößen können nicht nur den Markterfolg beschreiben, sondern auch zur Berechnung des Unternehmenswerts herangezogen werden. Wir haben hierfür ein Modell entwickelt, das einen perspektivischen Wandel in der Unternehmensbewertung vorschlägt und die Kundenbasis in den Vordergrund der Betrachtung rückt.

In den letzten Jahren hat sich in zahlreichen Unternehmen ein Wandel vom Produkt- zum Kundenfokus ergeben. Der Kunde rückt in den Mittelpunkt der Betrachtung. Dies bedeutet, dass sich die

gesamte Geschäftstätigkeit eines Unternehmens unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Wirtschaftlichkeit auf den Kunden ausrichten muss. Das ist notwendig, um sowohl im Wettbewerb erfolgreich zu sein als auch die Kunden zufrieden zu stellen. Gerade bei Unternehmen mit vertraglichen Kundenbeziehungen können sehr einfach Informationen über die Kundenbasis, z.B. der Cash Flow pro Kunde, die Anzahl der Kunden oder die durchschnittliche Kundenbindungsrate, ermittelt werden. Wir haben deshalb ein Modell zur „Unternehmensbewertung auf Grundlage der Kundenbasis“ entwickelt, das einen perspektivischen Wandel in der Unternehmensbewertung vorschlägt. Es rückt die Entwicklung der Cash Flows der Kunden in den Mittelpunkt der Betrachtung und fasst diese erst später zu periodenbezogenen Cash Flows zusammen. Damit können auch Auswirkungen von Veränderungen in der Kundenbasis auf den Unternehmenswert untersucht werden.

Grundüberlegungen zur „Unternehmensbewertung auf Grundlage der Kundenbasis“

Unser Modell baut auf der Idee auf, dass alle materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände eingesetzt werden, um die von den Kunden erfolgenden operativen Einzahlungen zu generieren. Der Vermögensgegenstand Kunde ist somit der zentrale operative Vermögensgegenstand, den es zu bewerten gilt. Der so genannte „Customer Equity“, also der Wert aller derzeitigen und zukünftigen Kunden, erfasst folglich alle operativen Zahlungsströme eines Unternehmens. Er wird in unserem Modell als der Wert des operativen Unternehmensteils angesehen. In Analogie zur mehrstufigen Deckungsbeitragsrechnung unterscheiden wir den Customer Equity aufgrund der Zurechenbarkeit operativer Ein- bzw. Auszahlungen in einen Customer Equity 1 (umfasst alle diskontierten operativen Einzahlungen der Kunden und die direkt den einzelnen Kunden zurechenbaren diskontierten operativen Auszahlungen) und einen Customer Equity 2. Dieser berücksichtigt im Gegensatz zum Customer Equity 1 noch die dis-

kontierten nicht direkt den einzelnen Kunden zurechenbaren, aber operativen Auszahlungen (zum Beispiel Vorstandsgehälter, Steuerzahlungen, Investitionen und Veränderungen des Nettoumlaufvermögens).

Der Wert des Eigenkapitals (Shareholder Value) ergibt sich aus der Addition von Customer Equity und dem Wert der nicht-betriebsnotwendigen Vermögensgegenständen (z.B. kurzfristigen Zahlungsmitteln und Minderheitsbeteiligungen) sowie der Subtraktion des Werts des Fremdkapitals. Abbildung 1 verdeutlicht diese Struktur unseres Modells.

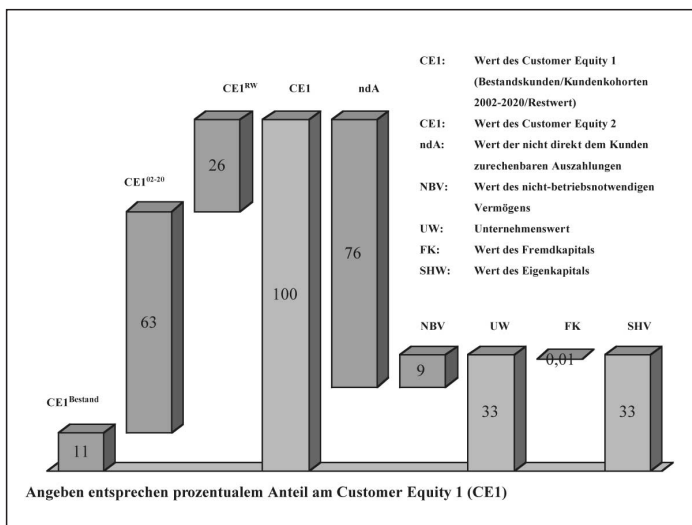


Abbildung 1: Struktur der „Unternehmensbewertung auf Grundlage der Kundenbasis“

Wandel gegenüber traditionellen Verfahren zur Unternehmensbewertung

Bei traditionellen Discounted Cash Flow-Verfahren zur Unternehmensbewertung werden die Zahlungen aller Kunden pro Periode bestimmt und diskontiert (Jahresbetrachtung). Bei unserem Modell jedoch werden die Zahlungen einer Kundenkohorte, also einer Kundengruppe, die im gleichen Jahr Kunden des Unternehmens werden, bestimmt und diskontiert. Der Vorteil unseres Modells besteht darin, dass diese kohortenbezogene Betrachtungsweise die Entwicklung der Cash Flows der Kunden über deren Lebenszeit in den Vordergrund rückt. Dadurch kann der Übergang von negativen Cash Flows auf Unternehmensebene, beispielsweise bedingt durch hohe Anfangsinvestitionen in die Kundenbasis, zu positiven Cash Flows besser erfasst werden. Weiterhin lassen sich Aussagen über die Bedeutung der aktuellen Kundenbasis im Vergleich zu den zukünftig noch zu akquirierenden Kunden anstellen. Dabei ist es nicht das Ziel des

vorgestellten Modells, bisherige Bewertungsmodelle zu ersetzen. Durch einen Wandel der Betrachtungsweise sollen neue Einblicke zur Bewertung und Führung von Unternehmen geliefert werden.

Anwendungen und Ergebnisse

Das von uns vorgeschlagene Modell haben wir für die Bewertung verschiedener deutscher Unternehmen eingesetzt. Das Ziel der Anwendung war insbesondere:

- Die Anwendbarkeit des vorgeschlagenen Modells unter Verwendung öffentlich zugänglicher Daten zu testen,
- die durch Anwendung einer „Unternehmensbewertung auf Grundlage der Kundenbasis“ gewonnenen kundenbezogenen Erkenntnisse aufzuzeigen und
- die Auswirkungen unterschiedlicher Kundenkenngrößen auf den Unternehmenswert zu ermitteln.

Die Anwendungen haben gezeigt, dass der Einsatz unseres Modells leicht durchführbar ist und zu interessanten Einsichten führt. Abbildung 2 zeigt die Ergebnisse einer auf empirischen Studien aufbauenden Simulationsstudie zu den Auswirkungen von Veränderungen in Kundenkenngrößen auf den Unternehmenswert. Deutlich wird, dass insbesondere Veränderungen der Kundenbindungsrate den Wert des Eigenkapitals stark schwanken lassen. Unternehmen sollten gerade diese Kenngröße ganz besonders betrachten.

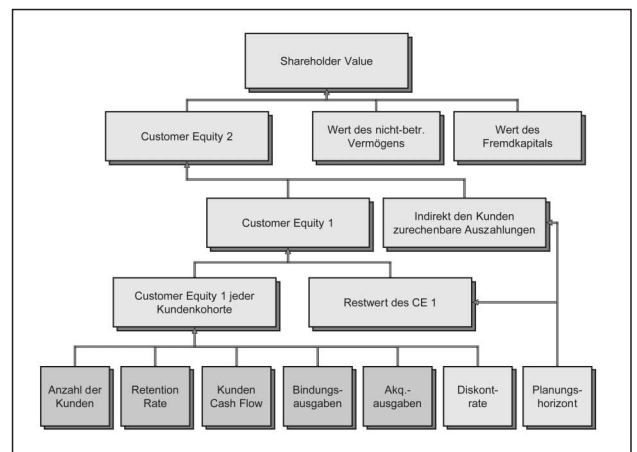


Abbildung 2: Auswirkungen von Veränderungen in Kundenkenngrößen auf den Unternehmenswert

Abbildung 3 visualisiert die Werthaltigkeit der einzelnen Komponenten aus denen sich der Wert des Eigenkapitals bei einer „Unternehmensbewertung auf Grundlage der Kundenbasis“ in einer der durchgeführten Anwendungen zusammensetzt. Unsere

Ergebnisse verdeutlichen, dass ein besonders großer Wertbestandteil auf zukünftig zu akquirierende Kunde zurückzuführen ist. Der Anteil der nicht direkt den Kunden zurechenbaren Auszahlungen ist hoch. Ein Vergleich mit der aktuellen Marktkapitalisierung könnte verdeutlichen, wie die Erwartungen der Marktteilnehmer in Hinblick auf zukünftiges Kundenwachstum aussehen.

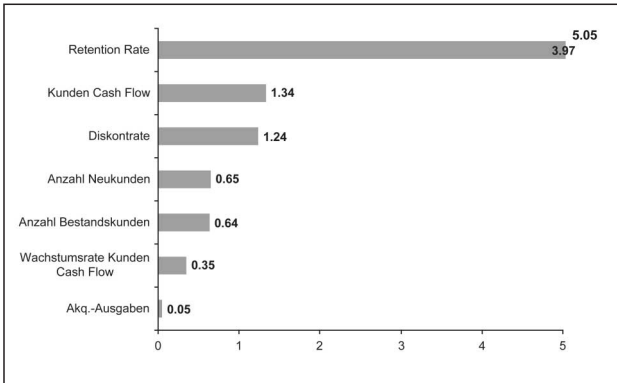


Abbildung 3: Struktur der „Unternehmensbewertung auf Grundlage der Kundenbasis“



Zusammenfassung

Unser Modell verbindet den Wert der Kundenbasis als einen Hauptfokus von Marketingaktivitäten mit dem Unternehmenswert als Messgröße des finanziellen Erfolgs eines Unternehmens. Es gestattet die Bewertung von Unternehmen mit vertraglichen Beziehungen sowie die Analyse von Veränderungen in der Kundenbasis auf den Unternehmenswert. Der Vorteil unserer Betrachtungsweise liegt darin, dass die Erfolge von Marketingaktionen auch im Lichte des Shareholder Value betrachtet werden können. Infolgedessen kann mit Hilfe unseres Modells der Wertbeitrag des Marketings zur Gesamtleistung des Unternehmens beziffert werden. Managern wird somit ein Instrument zur

finanziellen Bewertung von Investitionen in die Kundenbasis an die Hand gegeben.

Weiterführende Literatur

Wiesel, T. / Skiera, B. (2005), „Ein Modell zur Bewertung von Unternehmen mit vertraglichen Kundenbeziehungen auf der Grundlage der Kundenbasis“, Arbeitspapier des Schwerpunkts Marketing, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main.
 Wiesel, T. / Skiera, B. (2005), „Linking Customer Metrics to Shareholder Value“, Arbeitspapier des Schwerpunkts Marketing, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main.

NIBELUNGEN BUCHHANDLUNG

Extras

Einsortierung von Ergänzungslieferungen in Grundwerke bereits für 3,- Euro/Ergänzung
 Buchbindearbeiten wie Binden von Fachzeitschriften ab 19,50 Euro/Bindung
 Fachbuchvorauslagen zu günstigen Preisen

Nibelungen Buchhandlung · Arno Juhre · Spohrstraße 41 · 60318 Frankfurt
 Mo.-Fr. 11.00 -18.30 Uhr, Sa. 9.00 - 13.00 Uhr · Tel.: 069/55050-7+8 · Fax: 55050-9
 E-mail: info@nibelungen-buchhandlung.de · www.nibelungen-buchhandlung.de

**Service-Räder-
auf-Bücher**

Bücher, die Sie heute bestellen, können wir meist schon morgen liefern – innerhalb Frankfurts frei Haus!