

Von der dynamischen Bilanz zum Shareholder Value - Eugen Schmalenbach als moderner Betriebswirt

Vortrag anlässlich der akademischen Feier zur Umbenennung
des AVZII in „Eugen-Schmalenbach-Gebäude“ am 4. Mai 1999

Michael Bitz^{*}

1999

* Univ.-Prof. Michael Bitz
Lehrstuhl für Bank- und Finanzwirtschaft, Eugen-Schmalenbach-Gebäude, Fernuniversität
Gesamthochschule in Hagen, 58085 Hagen.

Gliederung

1. Einführung	1
2. Zur dynamischen Bilanz	3
3. Zur Bewertung ganzer Unternehmen	6
4. Schlußgedanken	9

Von der dynamischen Bilanz zum Shareholder-Value – Eugen Schmalenbach als moderner Betriebswirt*

1 Einführung

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

wenn wirtschaftswissenschaftliche Fakultäten – so wie an der Universität zu Köln vor einigen Monaten – Hörsäle oder – so wie wir heute – ganze Gebäude nach verdienten Wissenschaftlern benennen, so wird damit in erster Linie deren Persönlichkeit sowie der Geschichte des eigenen Faches Reverenz erwiesen. Es handelt sich also zunächst einmal um einen Akt der Rückschau und der Vergangenheitsorientierung. Die Erinnerung an Eugen Schmalenbach erschöpft sich jedoch darin nicht. Denn trotz der allseits plakativ herausgestellten Schnelllebigkeit wissenschaftlicher Erkenntnisse treffen wir doch immer wieder auf Wissenschaftler, die dem Denken ihrer Zeit soweit voraus waren, daß in ihrem Werk Schätze schlummern, die erst Generationen später gehoben werden.

Eugen Schmalenbach zählt zu diesen Wissenschaftlern. Seine Sichtweise des Unternehmensprozesses birgt auch am Ende dieses Jahrhunderts, mehr als 80 Jahre nach seinen ersten bahnbrechenden Veröffentlichungen, immer noch mehr innovatives Potential in sich als zahlreiche Beiträge zu den im Fünf- bis Sieben-Jahre-Rhythmus wechselnden betriebswirtschaftlichen Modethemen unserer Tage.

Der grundlegende Gedanke im gesamten Werk Schmalenbachs ist, wie viele große Ideen, eigentlich recht einfach. Schmalenbach sieht die Unternehmenstätigkeit als einen dynamischen Prozeß des Einsatzes von Zahlungsmitteln, deren Umwandlung in Leistungseinsatz und Leistungserstellung sowie der abschließenden Rückverwandlung in Zahlungsmittel. Die gesamte Unternehmenstätigkeit wird also primär als finanzwirtschaftlicher Transformationspro-

* Vortrag anlässlich der akademischen Feier zur Umbenennung des AVZ II in „Eugen-Schmalenbach-Gebäude“ am 4. Mai 1999.

zeß gesehen und dabei gedanklich stets in das Geflecht von Beschaffungs-, Absatz- und Finanzmärkten eingebunden.

Nach dem heutigen Entwicklungsstand der Betriebswirtschaftslehre zu urteilen, ist diese Sichtweise moderner und innovativer als der Ansatz von Erich Gutenberg, dem zweiten großen deutschen Betriebswirt dieses Jahrhunderts. Von einem stark ingenieurmäßig geprägten Denken ausgehend, stellt sich das Unternehmen für Gutenberg in aller erster Linie als System zur Kombination von Produktionsfaktoren dar. Der Einsatz und die Ausbringung physischer Leistungen, koordiniert und kontrolliert durch den sogenannten dispositiven Faktor, stellen den Kern seines Gedankengebäudes dar, das die Entwicklung der deutschen Betriebswirtschaftslehre nach dem Kriege über Jahrzehnte hinweg entscheidend geprägt hat. Schon die marktmäßige Verwertung der betrieblichen Leistungen durch den Absatzprozeß tritt im Oeuvre Gutenbergs etwas zurück. Und das gesamte finanzwirtschaftliche Tätigkeitsfeld eines Unternehmens bleibt trotz des Dritten Bandes seiner "Grundlagen" über "Die Finanzen" letztlich doch ein Fremdkörper im Gesamtwerk Gutenbergs.

Bei Eugen Schmalenbach stellt demgegenüber sein Buch über die "Finanzierungen" einen zentralen Baustein seines Werkes dar. Hier entwickelt er, mehr als dreißig Jahre vor Gutenberg, sein zweifelsohne weiter greifendes Bild der Unternehmung. Er fokussiert den Unternehmensprozeß eben nicht in aller erster Linie auf die physische Verknüpfung von Input und Output, sondern sieht die Faktorkombination nur als ein Instrument zur Erzeugung von Zahlungsströmen und in Leistungseinsatz und Leistungserbringung nur Durchgangphasen im Zuge des umfassenderen finanzwirtschaftlichen Transformationsprozesses.

2 Zur dynamischen Bilanz

Vor dem Hintergrund dieses Unternehmensbildes hat Schmalenbach auch der Bilanz eine ganz neue Interpretation gegeben. Gestatten Sie mir hierzu eine kurze methodische Vorbemerkung: Genauso wie Landkarten oder Grundrisse von Wohnhäusern stellen Bilanzen Modelle dar, d.h. selektierende, vereinfachende und zusammenfassende Darstellungen bestimmter realer Sachverhalte. Das Aussehen solcher Modelle ist dabei niemals durch die abzubildende Realität allein eindeutig vorgegeben, sondern wird auch durch die Art und Weise des Abbildungsvorganges selbst bestimmt. Dabei haben sich im Hinblick auf die Abbildung von Unternehmen mit Hilfe von Bilanzen seit langem bestimmte Konventionen herausgebildet:

- So werden die real existierenden Vermögensgegenstände, also etwa Grundstücke, maschinelle Anlagen, Vorratsbestände etc. zunächst mengenmäßig erfaßt, dann nach bestimmten Regeln bewertet, d.h. in Währungsbeträge umgerechnet, und schließlich in ihrer Wertsumme auf der linken Seite des Bilanzschemas, der sogenannten Aktivseite, wiedergegeben.
- In analoger Weise werden die real existierenden Schulden eines Unternehmens, also etwa Zahlungsverpflichtungen gegenüber Kreditinstituten, Pensionszusagen an die eigenen Arbeitnehmer, offene Rechnungen bei den Lieferanten etc., der Sache nach erfaßt, ebenfalls bewertet und in ihrer Wertsumme auf der rechten Seite des Bilanzschemas, der sogenannten Passivseite, wiedergegeben.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang der Umstand, daß sowohl das bilanziell ausgewiesene Vermögen als auch die entsprechenden Schulden jeweils Ergebnis einer originären Abbildung real existierender Sachverhalte sind. Die Realität ist das Primäre, die Abbildung das daraus Folgende. Der Saldo der beiden Wertsummen, also die bilanzielle Eigenkapitalgröße, ist demgegenüber zunächst ausschließlich auf der Abbildungsebene definiert und stellt gerade nicht das Ergebnis einer originären Abbildung realer Sachverhalte dar.

Eugen Schmalenbach hat diesen *Modellcharakter* der Bilanz stets mit besonderem Nachdruck betont. Und so hat er, auch wenn das selbst in renommierten Lehrbüchern immer wieder so zitiert wird, die Bilanz niemals als den "Kräftespeicher des Unternehmens" bezeichnet. Wenn man sich die Mühe macht, statt in der Sekundärliteratur bei Schmalenbach selbst nachzulesen,

so heißt es dort sehr präzise, die Bilanz sei die *Darstellung* des Kräftespeichers der Unternehmung.

Das ist ein sprachlich kleiner, inhaltlich aber bedeutsamer Unterschied, meine Damen und Herren. Und wer sich dieses Unterschiedes bewußt ist, fällt beispielsweise nicht auf die gängigen Werbebotschaften der Leasingbranche herein, die uns ja weismachen wollen, nur deshalb, weil bestimmte Arten von Zahlungsverpflichtungen bilanziell nicht auszuweisen sind, würden sie auch real nicht existieren.

Neben der klaren Erkenntnis des Abbildungscharakters der Bilanz ist Schmalenbachs Sichtweise weiter dadurch gekennzeichnet, daß er die einzelnen Bilanzpositionen in erster Linie als unterschiedliche Manifestationen verschiedener Durchgangsstufen innerhalb des grundlegenden finanzwirtschaftlichen Transformationsprozesses interpretiert.

Die Bilanzposten haben für ihn so weniger den statischen Charakter nicht weiterer erklärbarer Bestände, sondern werden zu Momentaufnahmen des dynamischen Unternehmensprozesses.

So teilt er etwa die gesamten Vermögenspositionen mit Ausnahme der liquiden Mittel selbst in die folgenden vier Kategorien ein:

1. Positionen, bei denen Auszahlungen bereits erfolgt sind, jedoch Aufwendungen noch ausstehen. Dies trifft etwa auf bereits bezahlte Sachanlagen oder Vorräte zu, deren Nutzung respektive Verbrauch noch aussteht.
2. Positionen, bei denen bereits Auszahlungen erfolgt sind, die damit verbundenen Einzahlungen jedoch noch ausstehen. Dies ist etwa bei gewährten Darlehen der Fall.
3. Positionen, bei denen Leistungen bereits erfolgt sind, für die Zukunft jedoch noch mit Aufwendungen zu rechnen ist. Dies ist etwa bei selbsterstellten Anlagen der Fall, deren Nutzung in der Zukunft erfolgen wird.
4. Positionen, bei denen Leistungen bereits erfolgt sind, die damit verbundenen Einzahlungen jedoch noch ausstehen. Dies ist etwa bei noch nicht verkauften Erzeugnissen oder auch bei Forderungen an die eigenen Abnehmer der Fall.

Eine ähnliche Klassifizierung nimmt Schmalenbach auch bei den Passiva vor.

Welch innovatives Potential diese dynamische Sichtweise von Eugen Schmalenbach auch heute noch beinhaltet, zeigt sich darin, daß in die aktuelle Entwicklung der für die Bilanzierung maßgeblichen Rechtsvorschriften erst allmählich derartige dynamische Elemente aufgenommen werden:

So kennt das deutsche Bilanzrecht etwa erst seit vergleichsweise kurzer Zeit die Möglichkeit,

- den mit Großreparaturen, etwa bei Flugzeugen, in mehrjährigen Abständen erfolgenden Aufwand rechnungstechnisch zu antizipieren und
- den während der laufenden Nutzung sukzessive verursachten, aber noch nicht konkret realisierten Aufwand durch passive Bestandsgrößen, die sog. Aufwandsrückstellungen, zum Ausdruck zu bringen.

Diese Möglichkeit ist der in Deutschland traditionell verbreiteten statischen Bilanzsichtweise weitgehend fremd; in der dynamischen Denkwelt Schmalenbachs erschließt sie sich demgegenüber fast zwangsläufig.

Und, wenn man die aktuelle Diskussion um die Anpassung deutscher Konzernbilanzen an US-amerikanische Standards unter diesem Blickwinkel betrachtet, so stellt man schnell fest, daß ein nicht unerheblicher Teil der einschlägigen Argumentationen nichts anderes darstellt als die – natürlich weiterentwickelte – Wiedergabe von Gedanken der dynamischen Bilanz Eugen Schmalenbachs. Dabei ist es für uns deutsche Betriebswirte als seine fachlichen Nachkommen allerdings ausgesprochen betrüblich, wenn wir feststellen müssen, daß amerikanische Fachwissenschaftler derartige Gedanken, die in der deutschen Bilanztheorie bereits eine jahrzehntelange Tradition haben, so präsentieren, als handle es sich dabei um ganz neue, dem angelsächsischen Wissenschaftsbereich entsprungene Erkenntnisse, und dies dann in der deutschen Wirtschaftspraxis auch tatsächlich noch so wahrgenommen wird.

3 Zur Bewertung ganzer Unternehmen

Ein ganz ähnlicher Befund, meine Damen und Herren, ergibt sich auch, wenn man die aktuelle Diskussion um die Bewertung ganzer Unternehmen betrachtet, die in den letzten Jahren unter dem Schlagwort "Shareholder-Value" auch in der Wirtschaftspraxis neue Belebung gefunden hat. Auch hierzu finden sich im Werk Schmalenbachs bereits grundlegende Ansätze, die ihre Bedeutung über das Ende dieses Jahrhunderts hinaus behalten werden. Dabei verdienen insbesondere zwei Aspekte, die sich wiederum fast zwangsläufig aus Schmalenbachs Sichtweise der Unternehmenstätigkeit als finanzwirtschaftlichem Transformationsprozeß ergeben, besondere Betonung.

Zunächst hat Schmalenbach mit großer Klarheit herausgestellt, daß Gegenstände und dementsprechend auch Gesamtheiten von Gegenständen keinen Wert an sich haben. Werte in dem hier gemeinten Sinne sind für ihn stets das Ergebnis expliziter Bewertungsvorgänge durch ein bewertendes Subjekt. Werte sind also nur als Subjekt-Objekt-Relationen definierbar und interpretierbar. Mithin kann auch die Frage nach dem gesamten Wert eines Unternehmens sinnvollerweise nur im Hinblick auf die ganz konkreten Rahmenumstände der Bewertungssituation und des bewertenden Subjekts beantwortet werden.

Geht es etwa um den Kauf respektive Verkauf eines ganzen Unternehmens, so wird man dessen Wert an dem Nutzen messen, den der Käufer daraus ziehen kann, bzw. der dem Verkäufer in der Zukunft entgeht. "Wert" wird in diesem Sinne zur Bestimmung von Preisobergrenzen und Preisuntergrenzen der jeweils konkret betroffenen Personen. Dabei ist es sehr naheliegend, daß die so ermittelten Werte von Bewertungssubjekt zu Bewertungssubjekt unterschiedlich ausfallen können.

Oder um es wörtlich mit Eugen Schmalenbach zu sagen: "Es gibt eben keinen objektiven Wert, der Allgemeingültigkeit für alles und alle hätte." Die Vorstellung, dem betrachteten Unternehmen sei letztlich ein subjektunabhängiger, quasi-objektiver Wert immanent, entlarvt er jedenfalls als metaphysische Fiktion.

Und auch in einem zweiten Aspekt kommt den Überlegungen Schmalenbachs Pionierfunktion zu. Es ist dies die eigentlich ebenfalls triviale Erkenntnis, daß sich der Wert eines zum Fortbestand bestimmten Unternehmens, ungeachtet aller Subjektivitäten, nicht einfach als Summe der Einzelwerte seiner Vermögens- und Schuldenposition ermitteln läßt, sondern nur aus der

Betrachtung des gesamten zukünftigen Nutzungspotentials hergeleitet werden kann. Insbesondere macht Schmalenbach sehr deutlich, daß die Bilanz oder auf bilanziellen Abbildungstechniken beruhende Rechenmethoden nicht geeignet sind, ein vernünftiges Urteil über den Gesamtwert eines Unternehmens herzuleiten.

Damit wendet er sich bereits früh gegen das Konzept des sogenannten Substanzwertes, d.h. gegen den Versuch, den Unternehmenswert als Differenz zwischen der Summe der je einzeln bewerteten Vermögensgegenstände und der ebenfalls je einzeln bewerteten Schulden zu bestimmen. Für dieses klare Verdikt ist im wesentlichen die Erkenntnis maßgeblich, daß das Erfolgspotential eines Unternehmens durch sehr viel mehr Sachverhalte bestimmt wird, als üblicherweise bilanziell erfaßt werden können, so z.B. durch den besonderen Standort eines Unternehmens, das Know-How, gewachsene Kundenbeziehungen etc. Nun könnte hier der Versuch gemacht werden, die Gesamtheit derartiger Sachverhalte ebenfalls einzeln zu bewerten und als sogenannter "Firmenwert" den zunächst ermittelten reinen Substanzwert hinzuzurechnen.

Die Idee, den Firmenwert in dieser Weise durch einen eigenständigen Bewertungsakt zu bestimmen, ist in aller Regel jedoch zum Scheitern verurteilt. Denn das Erfolgspotential eines Unternehmens resultiert aus dem koordinierten, abgestimmten Einsatz der Gesamtheit aller Faktoren, dem Inaneinandergreifen einer Vielzahl großer und kleiner Rädchen, so daß es in aller Regel gar nicht möglich ist, das daraus resultierende Gesamtergebnis in seiner Summe verursachungsgemäß auf die einzelnen Rädchen zuzurechnen.

Daraus folgt die elementare Erkenntnis, daß die Gesamtbewertung eines Unternehmens gerade nicht nach dem dem bilanziellen Denken verpflichteten Konzept des Substanzwertes erfolgen kann, welches ja gerade in der Aufaddition je einzeln ermittelter, originärer Einzelwerte besteht. Die Bewertung eines gesamten Unternehmens kann sinnvollerweise vielmehr nur durch die unmittelbare Bewertung des Erfolgspotentials in seiner Gesamtheit erfolgen.

Eugen Schmalenbach hat auch dieses Prinzip schon vor mehr als 70 Jahren mit großer Klarheit formuliert und mit der sogenannten Ertragswertmethode zugleich die konzeptionelle Grundlagen für die praktische Umsetzung dieser Einsicht gelegt. In seinem Kern läuft dieses Verfahren darauf hinaus,

- die für den oder die Inhaber des zu bewertenden Unternehmens nachhaltig erzielbaren Entnahmeströme abzuschätzen und
- diese mit Hilfe eines dem Unternehmensrisiko angepaßten Zinssatzes auf den Betrachtungszeitpunkt abzuzinsen, also den sogenannten Barwert zu ermitteln.

Selbstverständlich beinhaltet die praktische Anwendung dieses Verfahrens eine Vielzahl von Schätz- und Ermittlungsproblemen. Aber der Umstand, daß es auf eine scheinbar einfache Frage, nämlich die nach dem Wert eines Unternehmens, eine nur mit Schwierigkeiten umsetzbare Empfehlung gibt, läßt ja noch lange nicht den Schluß zu, daß die Antwort deshalb falsch sei.

Dennoch hat es seit Schmalenbachs ersten Arbeiten hierzu mehr als ein halbes Jahrhundert gedauert, bis sich die Ertragswertmethode auch in der Praxis der Unternehmensbewertung, wie sie etwa von Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern betrieben wird, durchgesetzt hat.

Und das, was uns – wiederum als vermeintlich ganz neues Verfahren angelsächsischer Provenienz – im Zusammenhang mit dem Shareholder-Value-Konzept als sogenannte “Discounted-Cash-Flow-Methode” präsentiert wird, meine Damen und Herren, ist im Kern nichts anderes als eine etwas modifizierte und um einige recht vordergründige Patentrezepte ergänzte spezifische Erscheinungsform des Ertragswertkonzeptes Schmalenbachs. Und wiederum kann man als Wissenschaftler nur mit Verblüffung zur Kenntnis nehmen, daß diese Vorgehensweise, nun da sie uns aus dem amerikanischen Raum präsentiert wird, von der Wirtschaftspraxis wie eine völlig neue Erkenntnis aufgenommen und auch umgesetzt wird.

Im übrigen ist es völlig abwegig zu meinen, mit dem Konzept des Shareholder-Value könne das gerade erörterte Subjektivitätsproblem überwunden und doch noch der objektiv richtige Wert eines Unternehmens bestimmt werden. Wer dies glaubt, fällt auf das Blendwerk herein, mit dem dieses Konzept gelegentlich präsentiert wird, und übersieht, daß seine scheinbare Einfachheit durch diverse mehr oder weniger willkürliche Vorgaben unterhalb der auf den ersten Blick erkennbaren Verfahrensoberfläche erkaufte wird. Ein im Geiste Eugen Schmalenbachs ausgebildeter Ökonom jedenfalls wäre gegen derartige Trugschlüsse gefeit.

4 **Schlußgedanken**

Meine sehr verehrten Damen und Herren, wenn unsere Fakultät durch die Benennung eines Gebäudes deutlich macht, daß sie sich dem Denken dieses großen Wirtschaftswissenschaftlers verpflichtet fühlt, so ist das somit nicht nur eine Eloge an einen der Großen unserer Disziplin. Es ist nicht nur ein Blick in die Dogmengeschichte unseres Faches. Mit Eugen Schmalenbach wird vielmehr einem Wissenschaftler das Wort erteilt, der uns auch heute noch etwas zu sagen hat. Ihm zuzuhören kann auch für die Zukunft bedeutsam sein.

- Es kann uns Wissenschaftlern helfen, wirtschaftliche Prozesse besser zu erklären.
- Es kann unseren Studenten helfen, wirtschaftliche Prozesse besser zu verstehen.
- Und es kann unseren Absolventen in ihrer späteren beruflichen Praxis helfen, wirtschaftliche Prozesse besser zu gestalten.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.