

## 1.1 INVESTOREN

Menschen investieren nach dem ökonomischen Prinzip. (?)

Sie investieren ihre Arbeitszeit und ihr Vermögen.

Alle Menschen sind Investoren.

Sie möchten einen maximalen Ertrag erzielen, max. Gewinn, max. Rentabilität.

Unternehmer und Eigenkapitalgeber (Shareholder) investieren ihr Vermögen in Unternehmen.

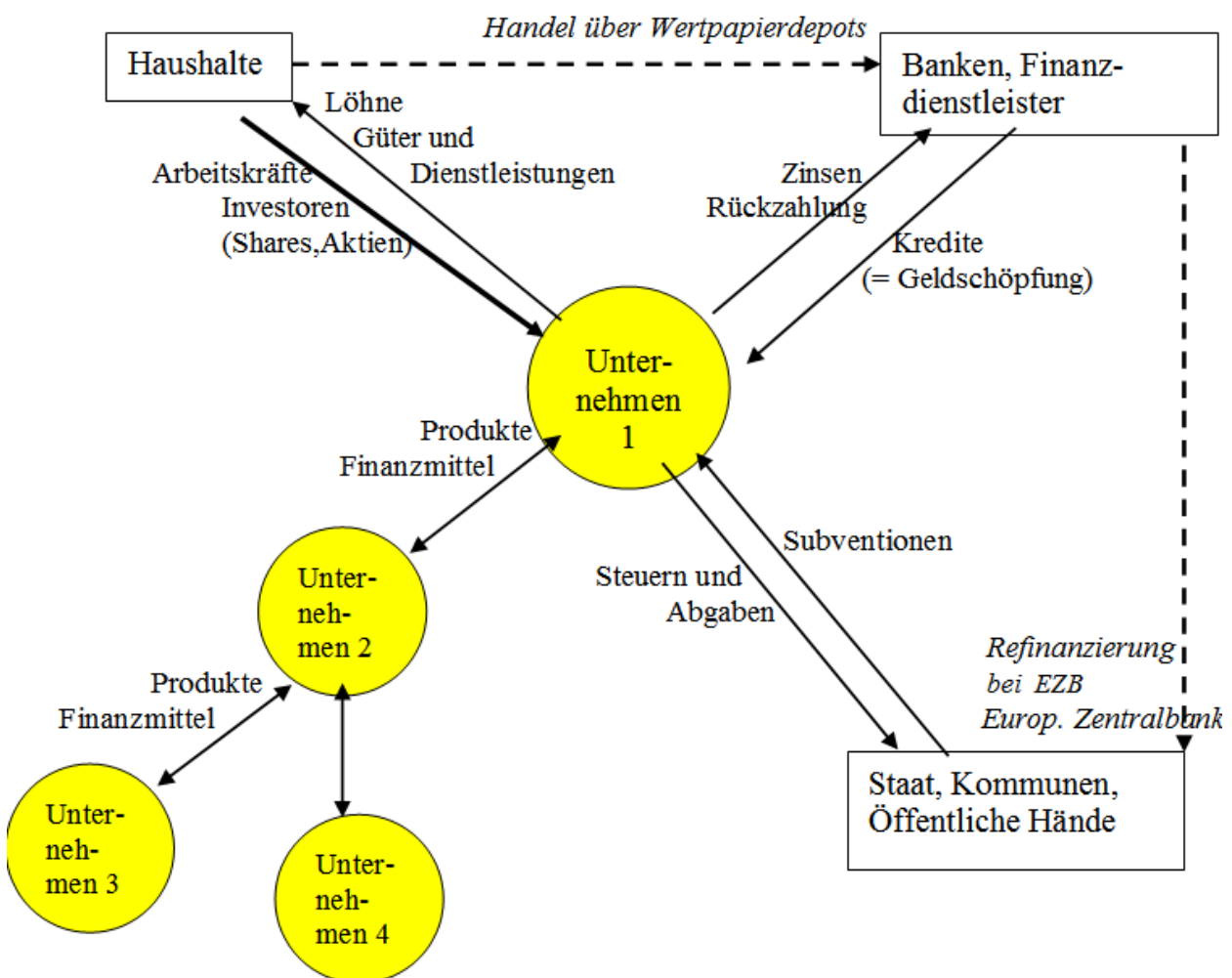
Ertrag, Gewinn und Rentabilität ergeben sich aus dem Einsatz von **Produktionsfaktoren**:

1. Material
  2. Personal
  3. Kapital (Finanzen)
  4. Informationen (über die Kunden, die Lieferanten, das Wirtschaftsrecht usw.)
- Begriffe: **Unternehmen**, Unternehmung, Betrieb, Firma, Geschäft, Fabrik, Werk ...

Unternehmen arbeiten im Rahmen der gegebenen **Wirtschaftsverfassung**, siehe unten.

In einer Volkswirtschaft sind die Unternehmen vielfältig mit anderen Unternehmen, mit den Haushalten und dem Staat verflochten.

Die Güter- und Finanzbewegungen des Unternehmens



**Supply Chain, Lieferkette, B2B-Verflechtung**

## 1.2 WIN – WIN - SITUATIONEN

- (1) Menschen investieren nach dem ökonomischen Prinzip? So rational sind Menschen nicht.
- (2) Menschen befinden sich in **Win-Win-Situationen**, sie belohnen die Fairness der anderen.
- (3) Menschen entscheiden irrational: sie unterschätzen oder überschätzen das Risiko, sie folgen dem Herdentrieb, sie treiben ständig Imagepflege, sie sind neidisch, gierig, geizig, aber auch freigiebig, hilfsbereit und verschwenderisch...

### Jemand kauft in einem Restaurant ein Essen für 20 €.

Er gibt für dieses Essen und für die zugehörigen Serviceleistungen Geldscheine hin, die einen Marktwert von 20 € haben.

Der Wirt nimmt die Geldscheine, die ebenfalls einen Marktwert von 20 € haben.

#### Aus der Sicht des Ökonomen:

Für den Käufer war das Essen mehr wert als 20 € und für den Wirt war das Essen subjektiv weniger wert als 20 €. Es wurde also nicht nur "Gleichwertiges" ausgetauscht, sondern für beide, für den Käufer und den Verkäufer, wurde ein neuer, zusätzlicher Wert geschaffen.

#### spieltheoretisch:

Ökonomische Tauschvorgänge sind keine Nullsummenspiele, bei dem der eine gewinnt, was der andere verliert, sondern ein Spiel positiver Summen, bei denen beide Seiten gewinnen:

**Win-Win-Situationen. (NASH-Gleichgewicht)**

Und wie kommt man auf den Preis 20 € ? Auf einem transparenten, nicht-regulierten Markt bildet sich **ein fairer Preis nach Angebot und Nachfrage**. Dieser faire Preis liegt zwischen der Preisuntergrenze ("Herstellungskosten") und der Preisobergrenze ("Sättigungspreis").

Es herrscht **monopolistische Konkurrenz**. (Alleinstellungsmerkmal, Nische)

Die **Kooperation** ist die Seele des Wirtschaftens.

Win-win-Situationen bei Versteigerungen, beim Tauschhandel in frühen Kulturen, beim Arbeitsvertrag zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer usw.

Das ist kooperatives Handeln... Die Kooperation ist die Seele des Wirtschaftens. (Thema 2)

### Win-win-Situationen bei Lohn und Gewinn ("gerechter" Lohn, "gerechter" Gewinn ?)

Ziel des Investors: Steigerung des langfristigen Maximalgewinns

Ziel des Arbeitnehmers: hoher Lohn, kurze Arbeitszeit

#### Was ist "gerechte Entlohnung"?

1. "gerechte Entlohnung" d.h. Leistungslohn, Lohn wird nur durch die **Leistung** bestimmt
2. "gerechte Entlohnung" d.h. Lohn ist abhängig vom **Bedürfnis** des Arbeitnehmers: dann muss der ineffizient arbeitende Familienvater mit 3 Kindern höher entlohnt werden als der effizienter arbeitende Single.

Ein Unternehmen, das so arbeitet, hat höhere Stückkosten als ein Konkurrent, der nur ökonomische Ziele verfolgt, und damit keine Marktchance. Ein solches Unternehmen verschwindet schließlich vom Markt und alle Arbeitsplätze gehen verloren.

Entsprechendes gilt beim Kündigungsschutz, bei der Mitbestimmung usw.

### Freie Marktwirtschaft heißt: freier Austausch von Güter- und Dienstleistungen

zu Preisen, wie sie sich aus Angebot und Nachfrage bilden.

Alle profitieren, wenn die Investoren (d.h. die Haushalte) ihr Vermögen (also das knappe Gut "Kapital") im Wettbewerb dort investieren, wo es die höchste Rendite verspricht.

=> faire Preise für Arbeit (Lohn), Kapital (Zins) und Waren (Preise)

=> niedrige Steuern und sonstige Abgaben (das Steueraufkommen ist relativ groß)

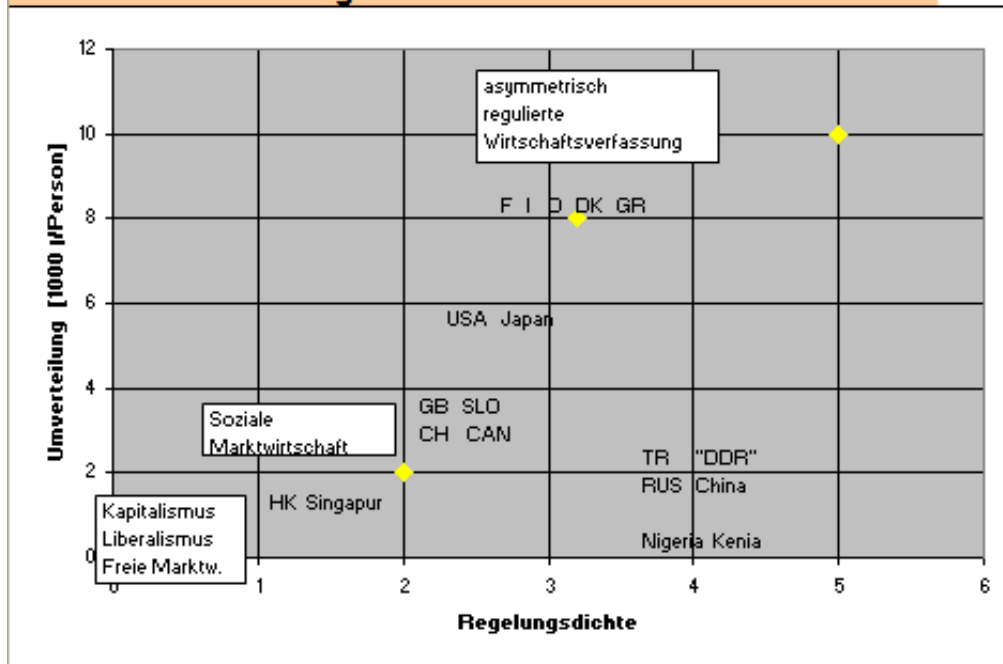
=> hoher Lebensstandard auch für Nicht-Arbeitende

=> genug Mittel für Kulturelles, Gesundheit, Sport, Bildungseinrichtungen

=> alle "profitieren": der Konsument, Arbeitnehmer, Sozialhilfeempfänger, Rentner, Student, Arbeitsloser, Beamter, Staat, Sozialversicherungsträger, Künstler ...

**1.3 ASYMMETRISCH REGULIERTE MARKTWIRTSCHAFT**

**Wirtschaftsverfassungen**



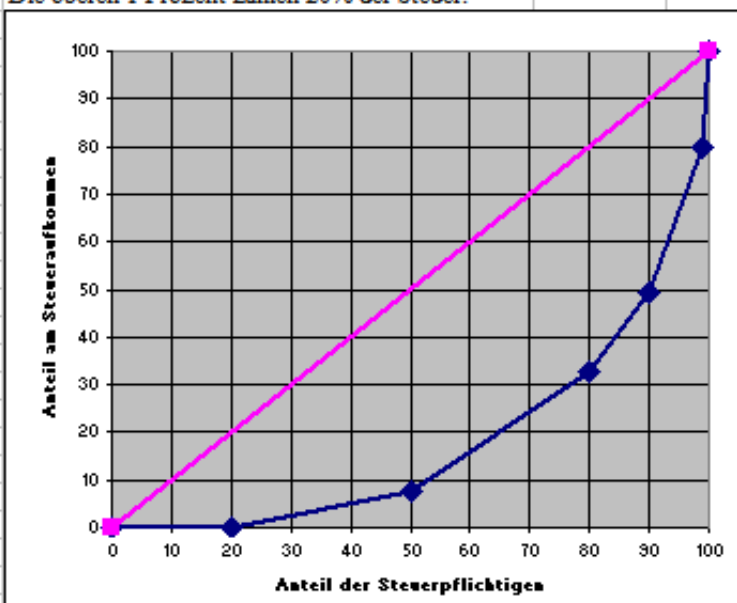
- F Frankreich
- I Italien
- D Deutschland
- DK Dänemark
- GR Griechenland
- GB Großbritannien
- SLO Slowakei
- CH Schweiz
- CAN Kanada
- TR Türkei
- HK Hong Kong

Das Diagramm ist auf zwei Faktoren vereinfacht  
 Es fehlen z.B. die Größen Wirtschaftskraft [BIP/Person], Bildungsniveau,  
 Rechtsordnung, Erwerbsquote [Beschäftigte > 400 /Monat / Anzahl Ader Arbeitsfähigen]

**Steuerbelastung (Statist. Bundesamt, 2007)**

In der LORENZ-Kurve sind den Anteilen des Steueraufkommens die Anteile der Steuerpflichtigen gegenübergestellt

- Die unteren 20% der Steuerzahler (Einkommen bis 11.113 €) zahlen 0,1% der Steuer.
- Die unteren 50% der Steuerzahler (Einkommen bis 27.216 €) zahlen 7,5% der Steuer.
- Die oberen 50% der Steuerzahler zahlen 92,5% der Steuer.
- Die oberen 20% zahlen 67,4% der Steuer.
- Die oberen 10% zahlen 50,7 % der Steuer.
- Die oberen 1 Prozent zahlen 20% der Steuer.



## 1.4 UNTERNEHMENSZIELE

Ertrag, **Gewinn**, Rentabilität, Rendite ... Umsatz, Erlös, Ergebnis, Cash Flow, Profit, Ebit ... ??

EBIT = *earnings before Interest and Tax*

EBITDA *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* [Abschreibungen]

Zieldefinition 1: Maximaler Gewinn

Gewinn = Ertrag – Aufwand (auch: Betriebsergebnis = Umsatzerlöse – Kosten)

$$G = E - A$$

GuV-Rechnung "Gewinn- und Verlustrechnung"

$$E \uparrow - A \downarrow = G \uparrow$$

Marketing  $E \uparrow$  Rationalisierung  $A \downarrow$

Zieldefinition 2: langfristige Gewinnmaximierung.

Maximaler Gewinn, natürlich nicht für 1 Jahr, sondern langfristig

Zieldefinition 3: maximaler Gewinn bei gegebenem Eigenkapital

mit viel **Eigenkapital** kann jeder viel Gewinn machen, also relativieren:

Das Optimum soll erreicht werden, nicht einfach ein Maximum

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \text{Eigenkapitalrendite} = R = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital}} = \frac{E - A}{K_e} \quad (\cdot 100 \text{ [in \%]})$$

Diese Werte ergeben sich **GuV-Rechnung und Bilanz** (Thema 6).

Diese Abrechnung wird jährlich oder pro Quartal durchgeführt und oft auch veröffentlicht.

für: Investoren (Eigenkapitalgeber, Shareholder), Kreditgeber (Banken),

für: die Stakeholder (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten)

Zieldefinition 4: Shareholder-Value = Unternehmenswert  $K_e$  = **Eigenkapital maximieren**

Unternehmenswert ist der Wert, den das Unternehmen beim Kauf/Verkauf erbringt.

Unternehmenswert = Wert des Eigenkapitals  $K_e$ . (steht in der Bilanz rechts oben).

Bei Aktiengesellschaften: **Unternehmenswert = Anzahl ausgegebener Aktien  $\times$  Börsenkurs.**

Bei sonstigen Investitionen: **Berechnung mit der Discounted Cash-Flow-Methode DCF**

→ 1.5

Shareholder-Value-Ziel: maximaler Unternehmenswert.

Man nennt dies auch: wertorientierte oder marktwertorientierte Unternehmensführung.

Am Ende des Geschäftsjahres wird der Gewinn zum Eigenkapital addiert:

$$\text{Gewinn } G = \text{Zuwachs des Unternehmenswerts } \Delta K \quad \text{"delta K"}$$

$$\text{z.B. } K_{e,31.12.2008} + G_{2008} = K_{e,1.1.2009}$$

→ *bwl0planspiel / FiBu*

Die Zielformulierungen 1, 2, 3, 4 sind gleichwertig (äquivalent):

Langfristige Gewinnmaximierung => maximale langfristige Eigenkapital-Rentabilität

=> Maximierung des Shareholder-Value => Maximierung des Unternehmenswerts

Vollständige Zieldefinition: risikoadjustierte langfristige Eigenkapital-Rentabilität  $R_{LERN}$

Investiert wird erst, wenn Rentabilität  $R >$  Verzinsung im Kapitalmarkt, bei gleichem Risiko.

Investitionsobjekte haben eine gewisse Bonität, es gibt z.B. ein Rating nach "Basel II".

Die Mindestverzinsung ist vom Risiko abhängig.

**Je höher das Risiko, desto höher muss die Rentabilität sein.**

Hohe Unternehmensrisiken erfordern hohe Mindestrentabilität.

Der aktuelle Zinssatz für Investitionen im risikolosen Geldmarkt ist 1,65% (Tagesgeld).

Ziel für jedes Investitionsobjekt ist:

**maximale langfristige risikoadjustierte Netto-Eigenkapitalrendite  $R_{LERN}$**

## 1.5 INVESTITIONSRECHNUNG

### 1. Allgemeines

- Die Investitionsrechnung soll den künftigen Investitionserfolg prognostizieren. Investitionsmöglichkeiten werden bewertet, damit man sich für die **beste** entscheiden kann.
- Da eine Investition eine Kapitalbindung über einen längeren Zeitraum darstellt, muss der Zinseszinsseffekt der finanziellen Ströme berücksichtigt werden. Man spricht dann von einer dynamischen Investitionsrechnung.
- Beabsichtigte Investitionen haben finanzielle Auswirkungen: es gibt Einzahlungen und Auszahlungen. Den Jahres-Überschuss (Saldo) der Einzahlungen und Auszahlungen nennt man **Cash Flow**  $c_i$  mit  $i = 1; 2; 3; \dots n$  [Jahre]. Im Cash Flow  $c_i$  werden alle Beträge, die im Zusammenhang mit der Investition anfallen, berücksichtigt, insbesondere Investitionssumme, Kreditkosten, Zinsen, Steuern, Inflationsrate usw. (Checklist notwendig)

### 2. Methode des Discounted Cash Flow (DCF-Methode)

- Ein Zinssatz von  $p$  [%] entspricht einem Zinsfaktor  $q = 1 + \frac{p}{100}$ . z.B.  $p=6\% \Rightarrow q = 1,06$

Ein Kapital  $K_0$ , das mit einem Zinssatz von  $p$  [%] verzinst wird, erhöht sich nach 1 Jahr auf  $K_1 = K_0 \cdot q$ , nach  $n$  Jahren auf den Kapitalwert  $K_n = K_0 \cdot q^n$  (Zinseszinsformel).

- Einem Cash Flow  $c_n$ , der in  $n$  Jahren anfällt, entspricht dann die Verzinsung:  $c_n = c_0 \cdot q^n$ .

Der heutige Wert (net present value, Barwert) dieses Cash Flows  $c_n$  ist dann:  $c_0 = \frac{c_n}{q^n}$

- Für eine Reihe von Cash Flows über den Planungshorizont der Investition gilt dann:

$$\text{Barwert des Cash Flows } \frac{c_0}{q^0} + \frac{c_1}{q^1} + \frac{c_2}{q^2} + \frac{c_3}{q^3} + \frac{c_4}{q^4} + \frac{c_5}{q^5} + \dots \quad \text{"abzinsen"}$$

Das ist der Kapitalwert einer Investition (evtl. auch der Wert eines ganzen Unternehmens).  $c_0$  ist die Investitionssumme (Investitionseinzahlung, eingesetztes Kapital)

- In der Praxis wird  $c_0$  oft als Investitionssumme  $A_0$  mit negativem Vorzeichen angegeben.

$$\text{Der Kapitalwert einer Investition ist } KW = -A_0 + \frac{c_1}{q} + \frac{c_2}{q^2} + \frac{c_3}{q^3} + \frac{c_4}{q^4} + \frac{c_5}{q^5} + \dots \quad [\text{€}]$$

Die Investition ist vorteilhaft, wenn  $KW > 0$ .

Der Investor erhält sein eingesetztes Kapital zurück und eine Verzinsung der ausstehenden Beträge, die den Kalkulationszinssatz übersteigen.

### 3. Methode des internen Zinsfußes

- Mit der obigen Formel zur Berechnung des Kapitalwerts lässt sich **auch** bestimmen mit welchem Zinssatz  $r$  sich das eingesetzte Kapital  $A_0$  durch den Cash Flow verzinst. Man nennt  $r$  den internen Zinsfuß der Investition. Man wird jene Investition wählen, die den höchsten internen Zinssatz  $r$  erwirtschaftet und man wird nur dann investieren, wenn dieser Zinssatz höher ist als der Marktzins für Kapitalanlagen mit dem gleichen Risiko.

- Die Gleichung  $A_0 = \frac{c_1}{q} + \frac{c_2}{q^2} + \frac{c_3}{q^3} + \frac{c_4}{q^4} + \frac{c_5}{q^5} + \dots \Rightarrow A_0 \cdot q^5 = c_1 q^4 + c_2 q^3 + c_3 q^2 + c_4 q + c_5$

$$\text{z.B. } 70000 q^5 = 12000 q^4 + 15000 q^3 + 18000 q^2 + 21000 q + 26000$$

lässt sich mit Hilfe eines Näherungsverfahrens nach dem Zinsfaktor  $q$  auflösen, daraus ergibt sich  $r$ .

- Excel enthält Funktionen zur Berechnung des Kapitalwerts und des internen Zinsfußes.

→ *bwl0planspiel.xls* "DCF".

## 1.6 BEMERKUNGEN ZUR INVESTITIONSRECHNUNG

### Investitionsrechnung — verschiedene Methoden

zum Entscheiden, ob man die Investition durchführen soll und welche von mehreren Angeboten.

#### 1. Was geschieht nach den 5 Jahren? Drei Möglichkeiten:

- man addiert noch einen vermuteten Restwert, etwa  $c_6 / q^6$ .  $c_6$  ist der erwartete Verkaufserlös.
- man fügt eine nach 0 konvergierende geometrische Reihe an.
- man belässt es bei dem 5-Jahres-Horizont. "in 5 Jahren ist alles anders".

#### 2. Wie bestimmt man den Kalkulationszinssatz $p$ ? bzw. den Zinsfaktor $q = 1 + p/100$

$q$  ist sehr **subjektiv**, es gibt verschiedene Schätzmethode, pessimistisch/optimistisch, aber es bleibt beim Subjektiven.

Man nimmt den sicheren Geldmarktzinssatz  $p_{\min} = 1,65\%$  und addiert Prozentpunkte fürs Risiko. Je höher das Risiko, desto höher der Zinssatz.

$q$  ist also mindestens 1,0165 ;  $p$  kann nicht negativ sein

Wenn man  $q$  zu niedrig ansetzt, z.B.  $q = 1,04$ , dann täuscht man sich im Risiko, man rechnet die Investition günstiger als sie wirklich ist.

Auch verschiedene Kalk.Zinssätze möglich: 
$$KW = c_0 + \frac{c_1}{q_1} + \frac{c_2}{q_1 q_2} + \frac{c_3}{q_1 q_2 q_3} + \dots$$

#### 3. $c_0$ und $A_0$

$$KW = c_0 + \frac{c_1}{q} + \frac{c_2}{q^2} + \frac{c_3}{q^3} + \frac{c_4}{q^4} + \frac{c_5}{q^5} + \dots \quad KW = -A_0 + \frac{c_1}{q} + \frac{c_2}{q^2} + \frac{c_3}{q^3} + \frac{c_4}{q^4} + \frac{c_5}{q^5} + \dots$$

Wenn  $KW > 0$ , dann lohnt sich die Investition (das Risiko ist in  $q$  einkalkuliert).

Wenn  $KW \leq 0$ , dann ist es besser, im passenden Kapitalmarkt zu investieren.

Je höher  $KW$ , desto mehr lohnt sich die Investition.

#### 4. Grenzfall $KW = 0$

Wenn man diesen Grenzfall ansetzt, dann kann man aus dieser Gleichung den

Grenz-Kalkulationszinssatz  $r$  berechnen = **interner Zinssatz**.

Man kann für  $k$  verschiedene alternative Investitionsangebote  $r_k$  berechnen.

**Man wählt die Investition mit dem höchsten  $r$ .**

Dieser muss größer sein als der risikoadäquate Kapitalmarktzinssatz.

#### 5. Prämissen

Die Investitionsrechnung mit der Kapitalwertmethode oder mit dem internen Zinsfuß ist nur unter einschneidenden Voraussetzungen anwendbar.

- Zinssätze für Schulden und Guthaben sind gleich hoch.
- Schuld- und Guthabenzinssätze bleiben über den Planungszeitraum konstant.
- Die Überschüsse (positive Cashflows) können sofort wieder angelegt werden.
- Die Ein- und Auszahlungen erfolgen genau zum Jahresende.



## 1.7 SHAREHOLDER UND AGENTS

noch einmal die Shareholder-Value-Strategie:

- Das alleinige Unternehmensziel ist die Steigerung des Marktwerts der Investition.
- Die Investition ist die Beteiligung (Share) des Eigenkapitalgebers.
- Der Shareholder entscheidet sich für die Beteiligung, die die höchste langfristige risikoadjustierte Nettorendite  $R_{LERN}$  erwarten lässt.

Folgerung für die Unternehmensführung:

- Wenn die Eigenkapitalgeber nicht selbst das Unternehmen führen, dann müssen die Manager (Vorstand, Geschäftsführer) eindeutig die Interessen der Eigenkapitalgeber vertreten.
- Es entsteht eine **Principal-Agent-Beziehung**: der Shareholder ist der Geschäftsherr (*Principal*), die Manager (*Agents*) führen die Geschäfte.
- Der Shareholder hat zwei Instrumente um den *Agent* auf das gemeinsame Ziel festzulegen: **Überwachung und Ergebnisbeteiligung**.
- Bei Aktiengesellschaften sind die Aktionäre die *Principals*, der Vorstand enthält die *Agents*.
- Die Aktionäre engagieren den Vorstand, damit dieser den Shareholder-Value (den Marktwert des Eigenkapitals = Gesamtwert aller Aktien) maximiert.
- Die *Agents* können opportunistische Ziele haben, die dem zuwiderlaufen.
- Die *Agents* haben einen Informationsvorsprung, eine Kontrolle erfolgt erst viel später.

Folgerung für die Entlohnung der *Agents*:

- Zielgerichtete Führung mit einem **Shareholder-Value-konformen Anreizsystem**:
- Die *Agents* erhalten **Aktien oder Optionen auf Aktien**, damit sind sie an einer positiven Entwicklung des Aktienkurses interessiert, sie werden selbst Shareholder.
- "Alle Erwerbspersonen sollten Anteile an Unternehmen erwerben, so schaffen wir Wohlstand für alle" Ludwig Erhard, 1952, 1. Wirtschaftsminister der BRD
- "Man muss unter den Mitarbeitern ein Klima schaffen, das unternehmerisches Denken und Verhalten freisetzt" Reinhard Mohn († 2009) leitete die Bertelsmann-Stiftung

Nebenziele

- Bis etwa 1985 wurden auch andere **Unternehmensziele** diskutiert, z.B. Selbständigkeit, Maximierung des Marktanteils, maximales Wachstum, Erhalt des Rufes der Firma, Erhaltung des **Unternehmen** in nationaler Hand usw.
- Die Berücksichtigung solcher Nebenziele senkt die Rentabilität

Zielkonflikte bei konkurrierenden Taktiken, die beide das Ziel der langfristigen Gewinnmaximierung zum Ziel haben:

- Steigerung des Marktanteils durch Eroberung neuer Märkte*
- *aber nur durch drastische Senkung der Absatzpreise => Gewinn sinkt ?*
- oder Festhalten an der etablierten Marke bei höheren Preisen => Gewinn sinkt ?*

**Wirtschaftliche Zusammenhänge sind**

- multifaktoriell** selten gibt es nur eine Ursache und nur eine Folge
- nichtlinear** lineare Zusammenhänge sind Vereinfachungen
- kontinuierlich** Technik und Wirtschaft ändern sich ständig
- dynamisch** die zeitliche Entwicklung ist meistens eine der Ursachen
- probabilistisch** Entscheidungen werden unter Unsicherheit gefällt (Risiko)
- und finden in offenen Systemen statt.** Märkte sind höchstens teilweise abgeschlossen

## 1.8 ANREIZE - BEISPIELE

### RWE, Vergütungsprogramm "Beat" 2005 (FAZ 6. April 2006)

Gelingt es ROELS und seiner Mannschaft, den Kurs der RWE-Aktie innerhalb von 3 Jahren so stark zu steigern, dass er sich um mindestens 25% besser als der **Vergleichsindex** Dow Jones Stoxx Utilities entwickelt, bekommen die Vorstände einen Bargeld-Bonus. Schlägen Sie den Index nicht, fällt der Bonus aus.

### Lufthansa (FAZ 27. Sep. 2005)

... würden die dortigen [Aktien]optionen nur dann für den begünstigten Personenkreis wirksam werden, wenn sich die Aktie der Fluggesellschaft besser als die Aktien der 7 bedeutendsten Wettbewerber entwickelte...

### Microsoft (FAZ, 27. Feb. 2004)

Der Softwarehersteller Microsoft hat sich im vergangenen Jahr [2003] völlig von Aktienoptionen verabschiedet. Mitarbeiter erhalten künftig reguläre Aktien, die jedoch für einen bestimmten Zeitraum nicht übertragen werden können, als Gehaltsbestandteil. Dieses Programm gilt nicht nur für die Führungskräfte, sondern für alle Beschäftigten.

### IBM (FAZ, 27. Feb. 2004)

...sein Entlohnungsmodell für Führungskräfte auch geändert. Nach den neuen Richtlinien liegt der Ausübungspreis für die [Aktien]Optionen künftig um 10 % über dem Marktpreis zum Zeitpunkt der Ausgabe. Das heißt: erst wenn der Aktienkurs um [mehr als] 10% gestiegen ist, sind die Optionen etwas wert.

### Deutsche Bank (FAZ, 27. Feb. 2004)

Von diesem Jahr an [2004] wolle man so weit wie möglich von Optionsprogrammen auf die direkte Gewährung von Aktien übergehen.

... dürften Mitarbeiter aus früheren Programmen derzeit Optionen zum Bezug von 29 Millionen Aktien besitzen... Bezogen auf die 580 Millionen umlaufender Aktien ...

### SAP (FAZ, 10. Mai 2006)

Der Softwarekonzern SAP will seinen Börsenwert, ausgehend vom Schlusskurs des Jahres 2005 von 144,60 € und damit einer **Marktkapitalisierung** von 44,8 Mrd.€, bis zum Jahr 2010 verdoppeln [310.000.000 Aktien × 144,60 €/Aktie]...

Sollte die Verdoppelung der Marktkapitalisierung gelingen, winken den 7 Vorständen, zweiter Führungsebene und Leistungsträgern Prämien von zusammen 300 Mill. €, jeder Gruppe ein Drittel...

Im Rahmen des Anreizprogrammes erhalten die Vorstandsmitglieder sogenannte Wertsteigerungsrechte. Die Auszahlung erfolgt aber nur dann, wenn sich die SAP-Aktie gleichzeitig auch besser als der Goldman Sachs Technology Index entwickelt, das ist der wichtigste

Vergleichsmaßstab in der Branche...

Sollten die Ziele nicht erreicht werden, verfallen die Wertsteigerungsrechte.

### Deutscher Corporate Governance Kodex: Regelungen zu Aktienoptionen (FAZ 26. Feb. 2004)

Nach der Neuregelung [2004] sollen Aktienoptionsprogramme und vergleichbare Erfolgsvergütungen "auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sein".

"Die Vorstände sollten nur von Aktienoptionsprogrammen profitieren, wenn der Aktienkurs um mindestens 7 % steigt und sich die Aktie besser entwickelt als der Branchenindex".

... eine Mindestsperrfrist von 2 bis 3 Jahren bis die Optionen ganz oder teilweise ausgeübt werden können...

2010 wurden diese Regelungen verschärft und ausgeweitet.

→ *bwl2kooperation.doc 2.2 c)*

→ *Fallstudie bwl8anreize.doc*



## 1.9 STAKEHOLDER

Den Shareholdern (Eigenkapitalgebern) stehen die **Stakeholder** gegenüber:  
Kunden, Arbeitnehmer, Lieferanten, Behörden, Umwelt, Sozialversicherungen

Die Stakeholder haben Ziele, die die Rentabilität senken:

- Die Kunden wollen niedrige Preise und bequeme Lieferbedingungen.
- Die Arbeitnehmer wollen hohe Löhne bei kurzen Arbeitszeiten und Arbeitsplatzsicherheit.
- Die Lieferanten wollen hohe Preise für Vorprodukte durchsetzen.
- Die Behörden wollen hohe Gewerbe-, Umsatz- und Gewinnsteuern.
- Die Umweltbehörden verlangen Ressourcenschonung und geringste CO<sub>2</sub>-Emission.
- Die Sozialversicherungen möchten hohe Beiträge.

Drei Lösungsansätze:

1. Mit Verhandlungen zum Kompromiss, zur Win-Win-Situation.
2. Defensive. Die Unternehmen passen sich an die geltende Wirtschaftsverfassung an.  
Die Vorschriften zum Schutz der Stakeholder sind zwingende Nebenbedingungen.  
Sie werden in die langfristigen Investitionsentscheidungen einkalkuliert.
3. Stakeholder-Ziele in den Dienst der Gewinnmaximierung stellen.
  - a) Gutes Betriebsklima, angenehmer Führungsstil =>  
stärkere Motivation => höhere Arbeitsproduktivität<sup>1)</sup> => höherer Gewinn
  - b) Werbung für Naturprodukte, Ressourcenschonung, geringere CO<sub>2</sub>-Emission  
=> höhere Umsatzerlöse => höherer Gewinn "Blue Efficiency"

$$1) \text{ Arbeitsproduktivität} = \frac{\text{Produktionsmenge}}{\text{Arbeitszeit}} \left[ \frac{\text{Stück}}{\text{Stunde}} \right]$$

**1.10 ÜBERBLICK**

