

Inhalt

1	Einleitung.....	11
2	Kundenwert.....	17
2.1	Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes.....	17
2.2	Kundenwertmessung mit Kundenwertmodellen.....	22
2.2.1	Eindimensionale, monetäre Kundenwertmodelle.....	24
2.2.1.1	ABC-Analyse.....	24
2.2.1.2	Kundendeckungsbeitragsrechnung.....	28
2.2.1.3	Kundenlebenszyklus und Customer Lifetime Value.....	34
2.2.2	Eindimensionale, nicht-monetäre Kundenwertmodelle.....	40
2.2.2.1	Loyalitätsleiter-Konzept.....	41
2.2.2.2	NBD/Pareto-Modell.....	43
2.2.3	Mehrdimensionale Kundenwertmodelle.....	47
2.2.3.1	Scoring-Modelle.....	47
2.2.3.2	Kundenportfolios.....	53
2.2.3.3	Ganzheitliches Kundenwertmodell mit Referenzwerten.....	62
3	Unternehmenswert.....	69
3.1	Substanzwertverfahren.....	70
3.1.1	Reproduktionswertverfahren.....	71
3.1.2	Liquidationswertverfahren.....	73
3.2	Ertragswertverfahren.....	73
3.2.1	Klassisches Ertragswertverfahren.....	74
3.2.2	Discounted-Cashflow-Methode.....	75
3.2.3	Adapted Discounted-Cashflow-Methode.....	79
3.2.4	Realoptionsverfahren.....	81
3.3	Marktwertverfahren.....	84
3.3.1	Trading Multiples.....	85

3.3.2 Transaction Multiples.....	89
3.4 Sonstige Verfahren	91
3.4.1 Mittelwertverfahren.....	91
3.4.2 Stuttgarter Verfahren.....	94
4 Wertbeitrag von Kundenbeziehungen zum monetären Unternehmenswert ...	97
4.1 Potenziale der Kundenbewertung bei substanzwertorientierten Verfahren zur Unternehmensbewertung.....	97
4.1.1 Strukturelle Einflusspotenziale der Kundenbewertung bei Substanzwertverfahren	97
4.1.1.1 Bilanzierungsfähigkeit von Kundenbeziehungen	99
4.1.1.2 Intellectual Capital Statement.....	104
4.1.1.3 Goodwill Impairment	112
4.1.2 Analyse der Eignung von Kundenwertmodellen zur Erweiterung der Substanzwertverfahren	114
4.2 Kundenwert in Ertragswertverfahren	119
4.2.1 Strukturelle Potenziale der Einflussnahme der Kundenbewertung bei Ertragswertverfahren	119
4.2.1.1 Herleitung des Customer Equity	122
4.2.1.2 Das Customer-Equity-Netzwerk	128
4.2.1.3 Arbeitsmodell zur Bestimmung des Customer Equity	133
4.2.2 Analyse der Eignung von Kundenwertmodellen zur Berücksichtigung in Ertragswertverfahren	135
4.3 Anwendung von Kundenwertmodellen bei marktorientierten Verfahren der Unternehmensbewertung.....	137
4.3.1 Strukturelle Einflusspotenziale der Kundenbewertung im Zusammenhang mit Marktwertverfahren.....	138
4.3.2 Analyse der Eignung von Kundenwertmodellen zur Anwendung in Marktwertverfahren.....	141
5 Zusammenfassung und Ausblick.....	145
Literaturverzeichnis	151

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Die 4 K des Kundenmanagements	11
Abbildung 2	Erklärungsmodell des Kundenwerts.....	12
Abbildung 3	Gedankenflussplan	15
Abbildung 4	Zentrale Bestimmungsfaktoren des Kundenwerts	18
Abbildung 5	Bestimmungsfaktoren des Kundenwerts	20
Abbildung 6	Ausgewählte Kundenwertmodelle	24
Abbildung 7	Beispiel einer umsatzbezogenen ABC-Analyse	26
Abbildung 8	Einstufige Kundendeckungsbeitragsrechnung.....	29
Abbildung 9	Mehrstufige Kundendeckungsbeitragsrechnung	30
Abbildung 10	Kostenverteilung in der prozessorientierten Kalkulation.....	32
Abbildung 11	Idealtypischer Umsatz- und Kostenverlauf während des Kundenlebenszyklus.....	36
Abbildung 12	Berechnung des Customer Lifetime Value.....	38
Abbildung 13	Loyalitätsleiter-Konzept	42
Abbildung 14	Zusammenhang von $P(\text{alive})$, x und t	45
Abbildung 15	Kundenindividueller Verlauf von $P(\text{alive})$ im Zeitverlauf.....	46
Abbildung 16	Beispielhaftes Berechnungsschema nach der RFMR-Methode	50
Abbildung 17	Beispielhaftes Kundenbewertungsraster nach Schemuth.....	52
Abbildung 18	Kundenportfolio	57
Abbildung 19	Der Kundenkubus	60
Abbildung 20	Berechnung des ganzheitlichen Kundenwertes	62
Abbildung 21	Referenzwert-Modell.....	63
Abbildung 22	Schrittweise Ermittlung des jahresumsatzbezogenen Referenzwertes	66
Abbildung 23	Verfahren zur Unternehmensbewertung	69
Abbildung 24	Substanzwertverfahren	71
Abbildung 25	Discounted-Cashflow-Methoden	78
Abbildung 26	Ablauf der Adapted Discounted-Cashflow-Methode	80
Abbildung 27	Überblick über die Marktwertverfahren.....	85
Abbildung 28	Unternehmensbewertung mittels Trading Multiples (Prinzipdarstellung)	87
Abbildung 29	Struktur des Intellectual Capital.....	99
Abbildung 30	Ansatzvorschriften von Kundenbeziehungen im Vergleich.....	103

Abbildung 31	Balanced Scorecard	106
Abbildung 32	Skandia Navigator	107
Abbildung 33	Ansätze zur Bewertung immateriellen Vermögens	110
Abbildung 34	Verhältnis von Goodwill und immateriellen Werten	113
Abbildung 35	Das Shareholder Value Netzwerk	121
Abbildung 36	Customer Lifetime Value Berechnungsmodell nach Bayón, Gutsche und Bauer	123
Abbildung 37	Berechnungsschema des kunden- und periodenbezogenen Einzahlungsüberschusses.....	124
Abbildung 38	Kundenlebenszykluswert nach Cornelsen	125
Abbildung 39	Das Customer Equity-Netzwerk	130
Abbildung 40	Kundenkohortentabelle.....	134
Abbildung 41	Strukturierung von Bewertungsverfahren	138
Abbildung 42	Kundenbezogene Multiplikatoren	139
Abbildung 43	Peer-Group-Kundenwertmultiples	140

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Kriterien zur Differenzierung von Kundenwertmodellen	22
Tabelle 2	Intellectual Property Statement	109
Tabelle 3	Mögliche Kennzahlen nach Kundenwertmodellen zur Berücksichtigung in Intellectual Capital Statements	118

1 Einleitung

In den letzten Jahren haben sich die wissenschaftlichen Schwerpunkte sowohl im Marketing als auch in der finanzwirtschaftlichen Bewertung von Unternehmen verändert. So wird im Marketing oftmals von einem Paradigmenwechsel vom Transaktionsmarketing hin zum Beziehungsmarketing gesprochen. Bei der Unternehmensbewertung trifft man häufig auf Schlagworte wie *Shareholder Value*, *Wertorientierung* oder *Intangible Assets*.

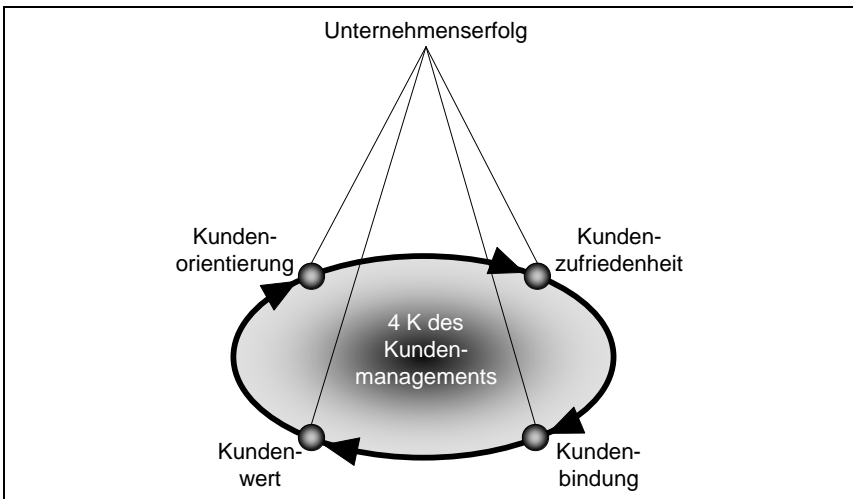


Abbildung 1 Die 4 K des Kundenmanagements
Quelle: Helm und Günter 2001, S. 10.

In der Tat beschäftigt sich ein großer Teil der aktuellen Veröffentlichungen im Marketing mit Fragen zum Management von Kundenbeziehungen. Während in der Vergangenheit das Produkt und dessen Vermarktung im Mittelpunkt der Überlegungen stand, wird der Fokus heute auf die Kundenbeziehung gelenkt. Unter der Bezeichnung *Customer Relationship Management (CRM)* wird die Ansicht verfolgt, dass die Wertschöpfung eines Unternehmens nicht primär aus dessen Produkten, sondern aus Kundenbeziehungen generiert wird. In diesem Zusammenhang formulieren Helm und Günter (2001, S. 10ff) die „4 K des Kundenmanagements“ als Potenziale zur Generierung von Unternehmenserfolg

(vgl. Abbildung 1). Dass diese Darstellung stark an die 4 P aus dem Transaktionsmarketing (product, price, place, promotion) erinnert, darf dabei sicher nicht als zufällig angenommen werden. Die 4 K sind als zusammenhängende Kette mit den Stationen Kundenorientierung, Kundenzufriedenheit, Kundenbindung und Kundenwert dargestellt. Nach Helm und Günther liefert jeder dieser Punkte einen Beitrag zum Unternehmenserfolg, wobei die monetäre Messung im Kundenwert erfolgt.

Ein leichter nachvollziehbares Modell zur Erklärung des Kundenwertes liefert Krafft (1999, S. 526), der Kundennähe, Kundenzufriedenheit und Kundenbindung als aufeinander folgende Stufen einer Kundenbeziehung darstellt und über deren Ausprägungen den Kundenwert misst. In Abbildung 2 sind die Zusammenhänge grafisch dargestellt.

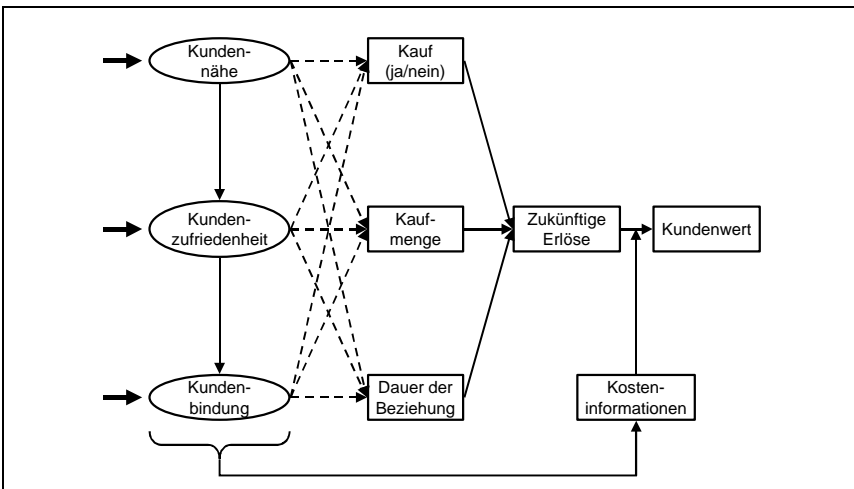


Abbildung 2 Erklärungsmodell des Kundenwertes
Quelle: Krafft 1999, S: 526.

Der Kundenwert lässt sich definieren als „der Indikator des Ausmaßes, in dem ein Kunde dazu beiträgt, die monetären bzw. nicht-monetären Ziele des Anbieters zu erfüllen“ (Cornelsen 2000, S. 38).

Nicht nur im Marketing hat die Betrachtungsweise gewechselt. Auch die Formen der Unternehmensbewertung haben sich gewandelt. Die finanzwirtschaftliche Unternehmensbewertung verfolgte früher eine sehr stark materielle Ausrichtung. So wurde der Unternehmenswert ausschließlich anhand sicher bewertbarer Vermögensgegenstände gemessen. Zukünftige Erfolgsaussichten oder immaterielle Vermögenswerte blieben unberücksichtigt. So kritisierten z.B. Viel, Bredt und Renard 1975 (S. 60ff) die Eignung des Ertragswertverfahrens zur Unternehmensbewertung aufs Heftigste. In der Literatur der letzten Jahre haben sich jedoch Ertragswertverfahren als vornehmlich anwendbarer Bewertungsansatz durchgesetzt. Dies geschah letztlich auch durch die Erkenntnis, dass immaterielle Werte (Intangible Assets) zwar einen sehr großen Teil des Unternehmenswertes ausmachen, sich deren direkte Messung in der Praxis jedoch sehr schwierig, wenn nicht sogar unmöglich, gestaltet.

Aktuell haben sich die Schwerpunkte in der Unternehmensbewertung geändert. Insbesondere bei New Economy Unternehmen sowie bei Banken und Versicherungen sind Kundenbeziehungen bzw. Kundenstämme von Unternehmen die zentralen wertbestimmenden Faktoren des Unternehmenswertes. Die Bedeutung der Kundenbeziehungen bei Unternehmensakquisitionen dokumentieren folgende Beispiele:

So teilt ein Firmensprecher der Schweizer Beisheim Holding, welche Teile der insolventen Pixelnet übernehmen will, in der Financial Times Deutschland vom 22. August 2002 mit: „Wir interessieren uns für den Kundenstamm der Pixelnet und werden eventuell auch die Infrastruktur übernehmen“. Ähnlich äußert sich in der Financial Times Deutschland vom 16. September 2002 der Vorstandschef des Telekommunikationsunternehmens Talkline, Henning Vest, welches Teile des angeschlagenen Mobilfunkunternehmens Mobilcom übernehmen will: „wir sind im Wesentlichen an Kunden interessiert“. Auch der Finanzdienstleister BHW sieht in Kundenbeziehungen den zentralen Unternehmenswert, wie BHW-Chef Reinhard Wagner in einem Interview mit der „Börsen-Zeitung“ (vgl. fd.de 2002) bekräftigt: „Sie können davon ausgehen, wann immer ein Finanzdienstleister am Markt ist, dessen Kundenstamm zu uns passt, dass wir diesen

auch ernsthaft prüfen“. Jürgen Herbott, der Geschäftsführer für Zentraleuropa des Marktführers für Customer Relationship Management Software, Seibel, bringt es in einem Interview mit der Financial Times Deutschland vom 21. August 2001 auf den Punkt: „Der Kundenwert, weniger das Anlagevermögen, bestimmt zunehmend den Preis eines Unternehmens“.

Im vorliegenden Buch wird der Einfluss der Kundenbeziehung und des daraus resultierenden Kundenwertes auf den monetären Unternehmenswert untersucht. Hierzu gliedert sich der Hauptteil dieses Buches in drei Kapitel, um Antworten auf drei zentrale Fragen zu geben.

In Kapitel 2 werden der Kundenwert und dessen Messung erläutert. Hierzu werden in einem ersten Schritt die Komponenten bzw. Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes herausgestellt. In einem zweiten Schritt werden die im Beziehungsmarketing behandelten Modelle zur Messung des Kundenwertes, gegliedert nach deren Dimensionalität und Charakteristik der Zielgröße, vorgestellt. Die zentrale Frage, die Kapitel 2 beantwortet, lautet:

1. Was ist Kundenwert und wie lässt sich dieser messen?

In Kapitel 3 wird der Aspekt der Unternehmensbewertung beleuchtet. In diesem Teil wird zuerst untersucht, welche Perspektiven eingenommen werden können, um den Unternehmenswert zu ermitteln. Daran anschließend werden für die identifizierten Perspektiven einzelne Messmethoden erläutert. Die zentrale Frage, die Kapitel 3 beantwortet, lautet demnach:

2. Welchen monetären Wert hat ein Unternehmen und welche Perspektiven werden bei dessen Ermittlung eingenommen?

In Kapitel 4 werden die Erkenntnisse aus Kapitel 2 und Kapitel 3 zusammengeführt. In diesem Teil erfolgt die Analyse, welchen Einfluss die Kundenbeziehung auf den Unternehmenswert hat. In einem zweiten Schritt werden die möglichen Wertbeiträge der Kundenwertmodelle aus Kapitel 2 auf die jeweilige Unternehmensbewertungsmethode erläutert. Die zentrale Frage, die Kapitel 4 beantwortet, heißt:

3. Welche Potenziale eröffnet Kundenbewertung der Unternehmensbewertung und welche Wertbeiträge können Kundenwertmodelle liefern?

Zur Orientierung in diesem Buch sei dem Leser die Visualisierung in Form eines Gedankenflussplans angeboten. Dieser ist in Abbildung 3 dargestellt.

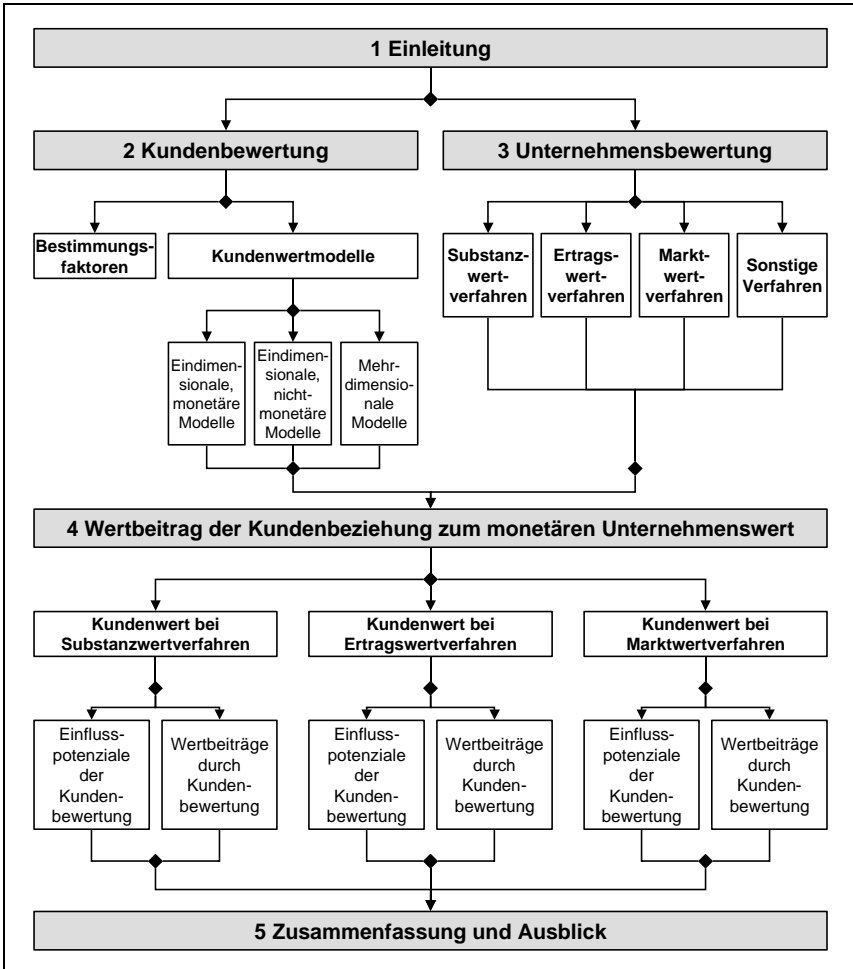


Abbildung 3 Gedankenflussplan

2 Kundenwert

2.1 Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes

Ziel der Kundenbewertung ist die Bestimmung eines monetären Wertes der Kundenbeziehung. Dieser monetäre Wert wird als Beitrag des Kunden zur Erreichung des Unternehmensziels angesehen. Als Unternehmensziel wird dabei die Steigerung des Gewinns unterstellt. Um Kundenwert messen zu können, müssen die Faktoren, die diesen Wert bestimmen, identifiziert werden. In der Literatur werden dabei verschiedene Modelle vorgeschlagen.

Erste Überlegungen bezogen sich auf einseitige Sichtweisen, die ausschließlich monetäre Größen als Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes anführen (vgl. dazu z.B. Plinke 1989, S. 306f). Spätere Arbeiten führten an, dass es zu einer ganzheitlichen Bestimmung des Kundenwertes notwendig sei, auch qualitative Faktoren zu berücksichtigen (vgl. z.B. Schleuning 1994, S. 161ff). Aktuell herrscht Einigkeit darüber, dass zur Bestimmung des Kundenwertes sowohl monetäre als auch nicht-monetäre Faktoren berücksichtigt werden müssen (vgl. Schleuning 1994, S. 162; Plinke 1997, S. 126f; Homburg und Schnurr 1998, S. 171ff; Zvezelj 2000, S. 13f, Cornelsen 2000, S. 30, Rudolf-Sipötz 2001, Günter 2001).

Zur Frage, welche Faktoren im einzelnen zur Kundenbewertung berücksichtigt werden müssen, werden in der Literatur unterschiedliche Auffassungen verfolgt: Schleuning (1994, S. 161ff) differenziert den Kundenwert nach den Bestimmungsfaktoren *monetäre Kundenrentabilität*, *informativischer Wert* und *Referenzwert*. Die monetäre Kundenrentabilität wird über kundenbezogene Umsatz- bzw. Erfolgsgrößen wie den Kundendeckungsbeitrag gemessen. Der informativische Wert wird bestimmt über die verwertbaren Informationen, die dem Unternehmen vom Kunden zufließen. Neben direkten Kundenanregungen sind dabei insbesondere Beschwerden zu nennen, an denen ein Unternehmen seine Leistungsfähigkeit zur Befriedigung von Kundenbedürfnissen messen kann. Der Referenzwert entsteht dadurch, dass Kunden ihre Erfahrungen mit

dem Unternehmen bzw. dessen Produkten weitergeben und andere Personen somit bei deren Kaufentscheidung beeinflussen.

Plinke (1997, S. 126f) führt als Kundenwertkriterien sowohl die monetären Größen *Umsatz*, *Deckungsbeitrag* und *Cashflow* als auch die nicht-monetären Kriterien *Kooperationspotenziale*, *Know-how-Potenziale* und *Ausstrahlungspotenziale* auf. Kooperationspotenziale entstehen z.B. durch die Möglichkeit, strategische Allianzen eingehen zu können. Die bei Plinke nicht genauer spezifizierten Know-how-Potenziale dürften dem im vorhergehenden Abschnitt beschriebenen informatorischen Wert entsprechen. Ausstrahlungspotenziale ergeben sich aus positiven Referenzen des Kunden und führen zum bereits genannten Referenzwert (vgl. Plinke 1997, S. 127).

Nach Cornelsen bestimmt sich der Kundenwert über die fünf in Abbildung 4 dargestellten Wertbeiträge *Umsatz*, *Kundenerfolg*, *Cross-Selling-Wert*, *Referenzwert* und *Informationswert* (vgl. Cornelsen 2000, S. 169ff).

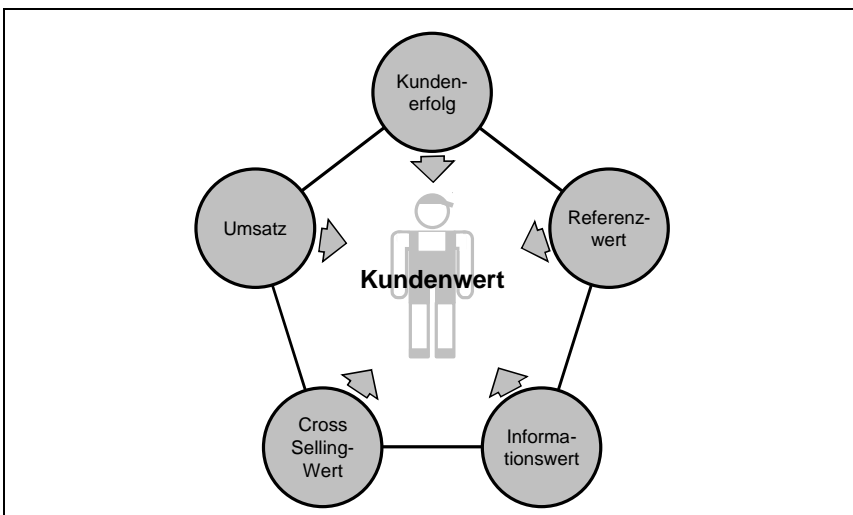


Abbildung 4 Zentrale Bestimmungsfaktoren des Kundenwerts

Quelle: Cornelsen 2000, S. 171.

Voraussetzung für die Berücksichtigung der Bestimmungsfaktoren im Kundenwertmodell nach Cornelsen war dabei die Monetarisierbarkeit der Wertbeiträge. Die beiden monetären Bestimmungsfaktoren (Umsatz und Kundenerfolg) erfüllen in seinem Modell eine Doppelfunktion. Zum einen gehen sie als kostenrechnerisch ermittelte Größen direkt in den Kundenwert ein, zum anderen dienen sie als Verrechnungsbasis der weiteren Bestimmungsfaktoren (vgl. Cornelsen 2000, S. 234). Die monetarisierten Wertbeiträge der qualitativen Bestimmungsfaktoren werden also dem Umsatz oder dem Kundenerfolg zugerechnet und somit zum Kundenwert aggregiert. An diesem Vorgehen erkennt man, dass Umsatz und Kundenerfolg nicht gleichzeitig zur Kundenwertbestimmung herangezogen werden, sondern dass mit ihnen unterschiedliche Rechnungen, nämlich entweder die umsatzbezogene oder die erfolgsbezogene Rechnung, ermöglicht werden.

Der *Cross-Selling-Wert* beschreibt, welcher Wert dem Unternehmen dadurch entsteht, dass der Kunde andere Leistungen des Unternehmens in Anspruch nimmt, die keinen direkten Bezug zu den in der Vergangenheit gekauften Produkten haben. Typisches Beispiel für ein Cross Selling ist z.B. das Angebot von Finanzierungsleistungen oder Versicherungen beim Automobilkauf (vgl. Cornelsen 2000, S. 172ff).

Der *Informationswert* entspricht dem von Schleuning beschriebenen informativen Wert, der beim Unternehmen durch Kundenfeedback oder Beschwerden erzeugt wird.

Der *Referenzwert* drückt aus, welcher Wert dem Unternehmen dadurch entsteht, dass Kunden die Erfahrungen mit dem Produkt bzw. dem Unternehmen an andere, potenzielle Kunden weitergeben (vgl. Cornelsen 2000, S. 186). Der Referenzwert wird maßgeblich dadurch beeinflusst, welches Ausstrahlungspotenzial ein Kunde auf andere Personen hat, also wie stark der Kunde in der Lage ist, andere Personen bei ihrer Kaufentscheidung zu beeinflussen (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 174). Es handelt sich dabei nicht notwendigerweise um einen positiven Wertbeitrag, sondern er kann, bei schlechten Referenzen, auch negativ ausfallen (vgl. Cornelsen 2000, S. 198).

Rudolf-Sipötz (2001) schlägt eine weitergehende Aufgliederung der Kundenwertdeterminanten vor. Sie ordnet diese in zwei Gruppen ein, die sie *Marktpotenzial* und *Ressourcenpotenzial* nennt. Das Marktpotenzial beschreibt hierbei den Verkaufserfolg, den das Unternehmen beim Kunden gegenwärtig und zukünftig erzielt. Im Ressourcenpotenzial wird der Kunde zum „Asset“ des Unternehmens. Hierunter wird charakterisiert, welchen indirekten Beitrag der Kunde zum Unternehmenserfolg liefert (vgl. Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001a, S. 131).

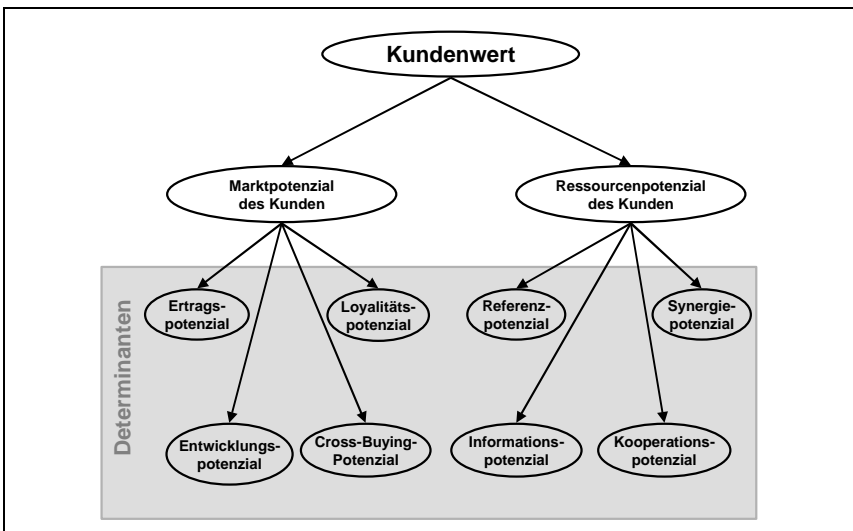


Abbildung 5 Bestimmungsfaktoren des Kundenwerts
 Quelle: Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001, S. 132.

Wie in Abbildung 5 dargestellt, wird das *Marktpotenzial* des Kunden mit dessen Ertragspotenzial, Entwicklungspotenzial, Cross-Buying-Potenzial und dessen Loyaltätspotenzial beschrieben.

Während das *Ertragspotenzial* den gegenwärtigen monetären Beitrag des Kunden zum Unternehmenserfolg beziffert, wird über das *Entwicklungspotenzial* dessen zukünftige Entwicklung charakterisiert. Während Cornelsen Umsatz und Kundenerfolg als sowohl statische als auch dynamische Größe

einzelnen beschreibt, wählt Rudolf-Sipötz eine andere Aufteilung. Sie fasst Umsatz und Erfolg als monetäre Wertbeiträge zusammen und zergliedert diese nach ihrem zeitlichen Bezug in gegenwärtige und zukünftige Komponenten.

Das *Cross-Buying-Potenzial* beschreibt den gleichen Sachverhalt wie der Cross-Selling-Wert bei Cornelsen, jedoch weisen Tomczak und Rudolf-Sipötz (2001b, S. 23) darauf hin, dass Cross-Buying die akademisch korrekte Bezeichnung dafür ist. Nichtsdestotrotz hat sich die Bezeichnung Cross Selling etabliert.

Als neue Determinante wird in diesem Beispiel das *Loyalitätspotenzial* in die Betrachtung mit aufgenommen. Damit soll berücksichtigt werden, ob und in welcher Intensität der Kunde die Leistungen des Unternehmens zukünftig in Anspruch nehmen wird (vgl. Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001a, S. 134).

Das *Ressourcenpotenzial* des Kunden wird über die Determinanten Referenzpotenzial, Informationspotenzial, Synergiepotenzial und Kooperationspotenzial beschrieben.

Informationspotenzial und *Referenzpotenzial* beschreiben die gleichen Gegebenheiten wie Cornelsens Informationswert und Referenzwert.

Das *Kooperationspotenzial* beschreibt die Wertbeiträge, die entstehen, wenn der Kunde eigene Produktionsfaktoren im Dispositionsbereich des Unternehmens zur Verfügung stellt (vgl. Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001a, S. 137f). So ist es durchaus üblich, dass Kunden eigene Mitarbeiter in einem mit einem Großprojekt beauftragten Unternehmen mitarbeiten lassen. Die dabei erzielbaren Kosten- und Erfolgsvorteile beim Unternehmen gehen als Kooperationspotenzial in den Kundenwert ein.

Das *Synergiepotenzial* bezieht sich auf unternehmensinterne Synergien. Es umfasst „alle Verbundwirkungen im Kundenstamm, in denen der Kunde Wechselwirkungen auslöst“ (Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001a, S. 138). Ein Beispiel für Synergiepotenzial sind Economies of Scale. Bei wachsender Unternehmensgröße und/oder Kundenanzahl können Kostensenkungen realisiert werden, die dem Synergiepotenzial zuzurechnen sind.

Auf eine weitere, bisher ungenannte qualitative Potenzialgröße weisen Homburg und Schnurr (1998, S. 173) mit dem *Innovationspotenzial* hin. Das Innovationspotenzial geht demnach insbesondere von so genannten „Lead-user“ aus, welche hohe Kompetenz in Bezug auf die Produkte des Unternehmens aufweisen. Die Ausnutzung dieses Innovationspotenzial setzt jedoch voraus, dass diese Lead-user entweder mit dem Unternehmen kooperieren, oder dass deren Informationen genutzt werden. Beide Aspekte zeigen, dass eine gesonderte Nennung des Innovationspotenzials nicht erforderlich ist, da dieser Sachverhalt bereits implizit durch das Informations- bzw. Kooperationspotenzial beschrieben wird.

2.2 Kundenwertmessung mit Kundenwertmodellen

In der Literatur sind viele verschiedene Systematisierungsansätze zur Einordnung von Kundenwertmodellen zu finden. Mögliche Kriterien zur Systematisierung sind in Tabelle 1 dargestellt.

Differenzierungskriterium	Ausprägungsformen
Bewertungseinheit/ Aggregationsgrad	Einzelkunden, Kundengruppen, gesamter Kundenstamm
Anzahl und Art der Komponenten/ Bausteine	eindimensionale bzw. mehrdimensionale Ansätze quantitative bzw. qualitative Ansätze monetäre bzw. nicht-monetäre Ansätze
Zeithorizont	ein- und mehrperiodige bzw. statische und dynamische Ansätze Vergangenheits- und Prognosegrößen
berücksichtigte Erfolgsgrößen	umsatz- bzw. erfolgsbezogene Kundenwerte

Tabelle 1 Kriterien zur Differenzierung von Kundenwertmodellen
Quelle: nach Helm und Günter 2001, S. 9.

Eine Möglichkeit, Kundenwertmodelle zu klassifizieren, ist der *Aggregationsgrad*. Es kann unterschieden werden, ob der gesamte Kundenstamm des Anbieters als Einheit zu bewerten ist oder getrennte Kundengruppen bzw. Einzelkunden.

Die Bewertungsmethoden können aber auch nach *Anzahl und Art ihrer Komponenten* gegliedert werden. Dabei wird unterschieden, ob es sich um ein- oder mehrdimensionale Modelle handelt, also ob nur ein Bestimmungsfaktor oder mehrere (vgl. Kapitel 2.1) gleichzeitig analysiert werden, oder ob es sich um quantitative (monetäre) oder qualitative (nicht-monetäre) Modelle handelt. Die monetären Ansätze lassen sich wiederum nach den *berücksichtigten Erfolgsgrößen*, Umsatz oder Deckungsbeitrag, ordnen.

Darüber hinaus kann auch der *Zeithorizont* als Ordnungskriterium dienen. Einperiodische, statische Ansätze können gegenüber mehrperiodischen vergangenheitsbezogenen oder dynamischen abgegrenzt werden (vgl. Helm und Günter 2001, S. 6ff).

In diesem Buch wurde der in Abbildung 6 dargestellte Systematisierungsvorschlag nach Cornelsen (2000, S. 91) gewählt, welcher z.B. auch von Eggert (2001, S. 45) aufgegriffen wurde. Kundenwertmodelle werden demnach nach ihrer Dimensionalität gegeneinander abgegrenzt in eindimensionale und mehrdimensionale Modelle. Bei den eindimensionalen Modellen wird darüber hinaus unterschieden, ob es sich um monetäre oder nicht monetäre Modelle handelt.

Die im Einzelnen vorgestellten Modelle sind primär dazu geeignet, individuelle Kundenbeziehungen zu bewerten. Zwar wird bei einigen Modellen eine vorhergehende Kundenstammanalyse notwendig sein, im Ergebnis werden diese jedoch dazu eingesetzt, Einzelkunden zu bewerten. Die Beschränkung auf einzelkundenfokussierte Modelle mag suboptimal erscheinen, da der Unternehmenswert das gesamte Unternehmen beschreibt und nicht einzelne Teile. Im weiteren Verlauf wird sich jedoch zeigen, dass einzelkundenfokussierte Modelle notwendig sind, um Unternehmenswerte aus Kundenwerten bestimmen zu

können. Generell lassen sich kundenstammfokussierte Kundenwerte beschreiben als die Summe aller einzelkundenfokussierten Kundenwerte nach dem jeweiligen Berechnungsmodell. Bei einer Aggregation von Kundeneinzelwerten zu Kundenstammwerten sind jedoch mögliche Synergieeffekte zu beachten und gegebenenfalls zu eliminieren. Ein Berechnungsmodell, welches den gesamten Kundenstamm als Aggregationsgrad berücksichtigt, wird in Kapitel 4.2.1.1 entwickelt werden.

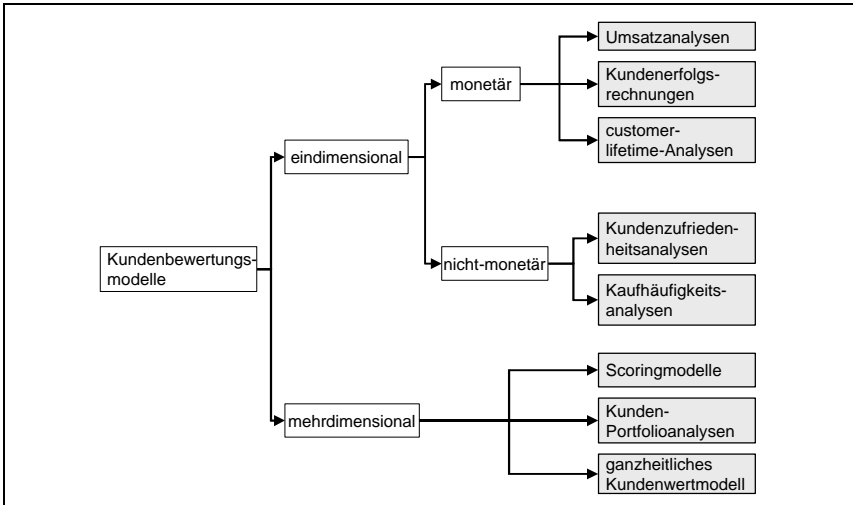


Abbildung 6 Ausgewählte Kundenwertmodelle
Quelle: Eggert 2001, S. 45.

2.2.1 Eindimensionale, monetäre Kundenwertmodelle

2.2.1.1 ABC-Analyse

Die ABC-Analyse (oft auch Kundenumsatzanalyse, vgl. z.B. Cornelsen 2000, S. 92f oder Link und Hildebrand 1997, S. 162f) ist die einfachste Methode zur Kundenwertbestimmung. Das Konzept geht auf produktionswirtschaftliche Lagerhaltungsmodelle zurück, mit denen Beschaffungsvorgänge organisiert werden (vgl. Wöhe 1996, S. 546ff). In diesem eindimensionalen Modell werden

die Kunden des Unternehmens nach ihrem in der Vergangenheit erzielten Umsatz klassifiziert. Gewöhnlich werden drei Kundencluster gebildet, auf welche die Kunden des Unternehmens verteilt werden. Die umsatzstärksten Kunden werden dabei der Gruppe der „A-Kunden“ zugeordnet, die umsatzschwächsten Kunden werden als „C-Kunden“ bezeichnet. Plinke (1997, S. 129ff) wählt gar eine Unterteilung in A-, B-, C- und D- Kunden, um eine trennschärfere Abgrenzung zu erzielen. In den meisten Fällen ist jedoch eine Unterteilung in drei Gruppen ausreichend.

Entscheidend für eine aussagekräftige Visualisierung ist die Bildung einer Rangfolge der Kunden nach dem Umsatz, denn nur so ist es möglich, die drei Segmente in einer Lorenzkurve abzubilden (vgl. Schemuth 1996, S. 57). In der Lorenzkurve wird auf der Ordinate der kumulierte Umsatzanteil der Kunden und auf der Abszisse der kumulierte Kundenanteil des Unternehmens aufgetragen. Der Übersicht halber bietet sich ein prozentualer Auftrag an. Die Umsatzkonzentration erkennt man im Diagramm an der Wölbung der Kurve über die Diagonale. Wenn alle Kunden gleich umsatzstark wären, würde eine Deckung der Lorenzkurve mit der Diagonalen entstehen (vgl. Helm und Günter 2001, S. 14f). In Abbildung 7 ist eine umsatzbezogene ABC-Analyse beispielhaft dargestellt. Im Beispiel erwirtschaften 19% der Kunden 79% des Unternehmensumsatzes, während 52% der Kunden (100%-48%) gerade 5% des Umsatzes einbringen.

Hintergrund der ABC-Analyse bildet die so genannte „Pareto-,“ oder „80/20-Regel“, die auf der Annahme beruht, dass 80% des Umsatzes von 20% der Kunden erwirtschaftet wird (vgl. z.B. Homburg und Schnurr 1998, S. 178). Diese Annahme wurde bei Untersuchungen wiederholt bestätigt (vgl. Krafft 2002, S. 59).

Aufgrund ihrer Einfachheit ist die ABC-Analyse in der unternehmerischen Praxis die am weitesten verbreitete Kundenwertmethode. Zu ihrer Erstellung müssen lediglich die Umsätze der Kunden aus dem Rechnungswesen entnommen werden. Die Aggregation der Daten und die Erstellung des Diagramms ist mithilfe einer üblichen Tabellenkalkulation möglich. Krafft (2002, S. 59)

schätzt, dass die ABC-Analyse in mehr als drei Viertel aller Industrieunternehmen eingesetzt wird. In einer Untersuchung von Harnischfeger wurde sogar festgestellt, dass 87,3% der befragten Unternehmen zum Zeitpunkt der Untersuchung die ABC-Analyse anwendeten (vgl. Harnischfeger 2000, S. 20).

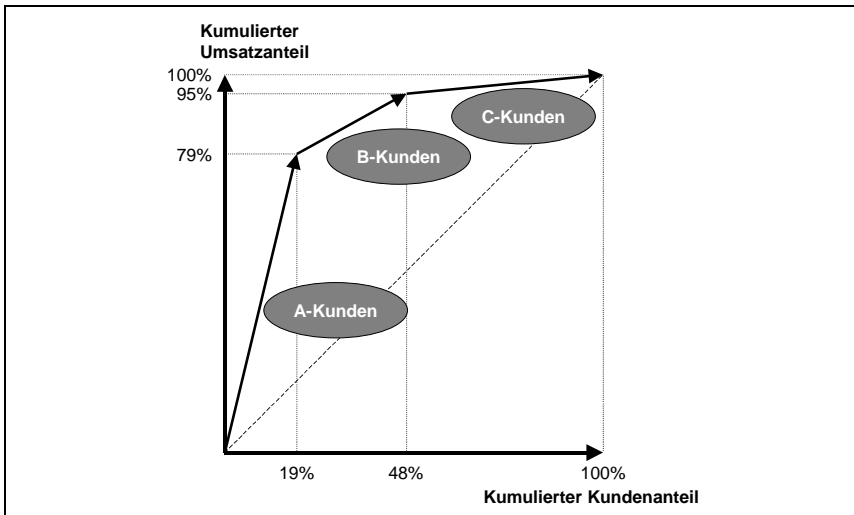


Abbildung 7 Beispiel einer umsatzbezogenen ABC-Analyse
Quelle: Helm und Günter 2001, S. 15.

Die ABC-Analyse ist nicht auf den Umsatz als Analyse Kriterium beschränkt. Wie sich im Folgenden noch zeigen wird, ist der Umsatz als Segmentierungskriterium sogar eher schlecht geeignet. Alternativ schlagen z.B. Plinke (1997, S. 131ff), Krafft (2002, S. 59) Homburg, Schnurr und Beutin (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 179; Homburg und Beutin 2001, S. 213ff) den Kundendeckungsbeitrag als Kriterium vor, um den Periodenerfolg und nicht den erfolgsneutralen Umsatz der Kunden zu berücksichtigen.

Anwendung findet die ABC-Analyse als Werkzeug zur Kundensegmentierung im Kundenstrukturmanagement. Dort kann sie insbesondere zur Visualisierung der Kundenstruktur eingesetzt werden. Im Zeitablauf stellt sie damit ein geeignetes Kontrollinstrument für die Kundenstruktur dar (vgl. Loyalty 2001). In Homburgs „Prozess eines marktorientierten Controllings“ ist sie die erste

Stufe des Kundenstrukturmanagements (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 213). Der an der genannten Stelle beschriebene Prozess hat eine „Bereinigung der Kundenstruktur“ zum Ziel, also die Identifizierung „lohnender“ und „verlustbringender“ Kunden. Für die vertriebliche Praxis schlug z. B. Velte 1987 (S. 128) eine Unterteilung in A-, B- und C-Kunden vor, um Kundenbesuche erfolgsorientiert steuern zu können.

Die Stärken der ABC-Analyse liegen eindeutig in der gesteigerten Transparenz der Kundenstruktur. Mit ihrer Hilfe lassen sich umsatzstarke Kunden schnell identifizieren und entsprechende Handlungsempfehlungen ableiten. Die Fokussierung auf die „besseren“ Kunden führt zu einer höheren Kundenzufriedenheit und -bindung, was wiederum zu Einsparungen durch gesunkene Kunden- und Auftragskosten führt (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 215). Außerdem erkennt man in der Lorenzkurve schnell, ob die Gefahr besteht, in Abhängigkeit von wenigen großen Kunden zu geraten. In diesem Fall erscheint die Kurve stark linksschief (vgl. Cornelsen 2000, S. 93.).

Die größte Schwäche der ABC-Analyse liegt in der Vernachlässigung der Kostenseite und damit des Erfolges. Die alleinige Berücksichtigung des Umsatzes eines Kunden kann zu falschen Schlüssen führen. Helm und Günter (2001, S. 14) sowie Krafft (2002, S. 59) verweisen auf ein Beispiel von Scheiter und Binder (1992), die für ein Unternehmen dargestellt haben, dass neben den C-Kunden auch A-Kunden unprofitabel sein können. Diese Verzerrung mag darin begründet sein, dass gerade große Kunden durch Preisnachlässe und hohe Betreuungsintensität die Wirtschaftlichkeit der Kundenbeziehung für den Anbieter negativ beeinflussen können. Haag weist sogar darauf hin, dass keine eindeutige Korrelation zwischen Umsatzhöhe einer Kundenorganisation und Kundenrendite besteht (vgl. Haag 1992, S. 33). Außerdem besteht bei alleiniger Betrachtung des Umsatzes die Gefahr, C-Kunden lediglich als Mitnahmekunden zu betrachten. Die auch bei diesen Kunden anfallenden Transaktions- und Betreuungskosten wirken dabei schnell als Kostentreiber für das Unternehmen (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 214). Sich von seinen C-Kunden zu trennen birgt jedoch die Gefahr von Umsatzeinbußen (vgl. Reichheld und Sasser 1990).

Die ABC-Analyse ist eine Periodenrechnung. In ihr werden nur Zahlungen der betrachteten Periode berücksichtigt. Daraus resultiert die Gefahr, dass Zufallsereignisse das Ergebnis verfälschen. So kann z.B. ein verspäteter Zahlungseingang oder ein einmaliger Großauftrag die Priorisierungsempfehlung verändern (vgl. Cornelsen 2000, S. 94). Wie bei allen weiteren vergangenheitsorientierten Kundenbewertungsmodellen führt die ausschließliche Orientierung an Vergangenheitswerten dazu, dass das Wachstumspotenzial von Kunden nicht berücksichtigt wird. Unwichtig erscheinende C-Kunden können so vorzeitig „durch das Raster fallen“ und zukünftig hohe Umsätze bei Mitbewerbern einbringen (vgl. Discher und Wankelmann 2002, S. 7).

2.2.1.2 Kundendeckungsbeitragsrechnung

Die Kundendeckungsbeitragsrechnung ist wie die ABC-Analyse eine ein-dimensionale, monetäre Bewertungsmethode für Kundenbeziehungen. Im Gegensatz zur ABC-Analyse, welche keine kumulierte Segmentierung der Kunden eines Unternehmens vornimmt, ist die Kundendeckungsbeitragsrechnung auch für individuelle Betrachtungen geeignet (vgl. Barth und Wille 2000, S. 16f). Wie die Bezeichnung bereits impliziert, wird die Betrachtung bei der Kundendeckungsbeitragsrechnung nicht auf den Umsatz beschränkt, sondern berücksichtigt auch die kundenbezogenen Kosten bei der Analyse. Da die Analysedaten dem Rechnungswesen entnommen werden, bildet die Kundendeckungsbeitragsrechnung üblicherweise die gleichen Zeiträume wie das interne Rechnungswesen des Unternehmens ab und ist somit perioden- und vergangenheitsbezogen (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 175). Neben der periodenbezogenen Kundendeckungsbeitragsrechnung sind auch Rechnungen möglich, welche die zukünftige Entwicklung der Kundenbeziehung in die Betrachtung mit einbeziehen. Diese werden dann als Lebenszyklusrechnungen bezeichnet und nicht den Kundendeckungsbeitragsrechnungen zugeordnet (vgl. auch Cornelsen 2000, S. 98ff).

Ziel der Kundendeckungsbeitragsrechnung ist es, kundenindividuelle Deckungsbeiträge zu bestimmen. Den Deckungsbeitrag definiert Plinke in diesem Fall als

„Überschuss des Nettoerlöses aller Lieferungen an einen Kunden über die dem Kunden direkt zurechenbaren Herstell-, Vertriebs- und Verwaltungskosten“ (vgl. dazu Barth und Wille 2000, S. 17f). Man erkennt, dass der Kundendeckungsbeitrag dazu dient, alle nicht vom Kunden verursachten Kosten zu decken und – je nach Höhe – zur Gewinnerzielung.

Bruttoerlös
- Erlösminderung
- Rohstoffe
- Verpackung
- Fertigungslöhne
- Frachten/Läger
- Kunden-Sonderkonditionen
- Kundenwerbung
- Vertrieb Aussendienst
- kundenvARIABLE Verwaltungskosten
= Kundendeckungsbeitrag
- Produktwerbung
- Vertrieb Innendienst
- Fixkosten Fertigung
- Fixkosten Verwaltung
= Betriebsergebnis

Abbildung 8 Einstufige Kundendeckungsbeitragsrechnung
Quelle: Haag 1992, S. 28.

Die gewählte Definition verfolgt einen Teilkostenansatz der Kostenrechnung, da nur ein Teil der im Unternehmen anfallenden Kosten dem Kunden als Bezugsobjekt zugerechnet wird. Die Zurechnung erfolgt dabei nach dem Marginalprinzip, welches besagt, dass nur die Kosten dem Bezugsobjekt zugerechnet werden, welche durch die Existenz desselben entstehen. Der Deckungsbeitrag ergibt sich also, wie in Abbildung 8 dargestellt, aus der Differenz der nach dem Marginalprinzip ermittelten Kosten und den Kundenerlösen (vgl. dazu Homburg und Schnurr 1998, S. 175).

Zur kundenindividuellen Bestimmung des Deckungsbeitrags mag die aufgeführte Vorgehensweise ausreichend sein. Jedoch werden damit noch nicht die Kosten berücksichtigt, die kundenbezogene Gemeinkosten darstellen (z.B. Gehalt des Key-Account-Managers oder Kosten für Messeauftritte). Auf einer höheren Aggregationsebene hingegen können diese Gemeinkosten als direkt zurechenbare Einzelkosten auftreten. So kann das Gehalt des Key-Account-Managers in der Einzelkundenbetrachtung als Gemeinkostenart anfallen; betrachtet man jedoch die gesamte von diesem Mitarbeiter betreute Kundengruppe, so fällt dessen Gehalt für diese Kundengruppe als individuelle Kosten (=Einzelkosten) an. Diese Relativierung des Einzelkostenbegriffs geht auf Riebel (1956) zurück und wurde von verschiedenen Autoren in der Kundendeckungsbeitragsrechnung angewendet (vgl. z.B. Homburg und Schnurr 1998, S. 176; Merten 1995, S. 340ff; Link 1995, S. 109; Cornelsen 2000, S. 100ff).

Kunden-Bruttoerlöse
- Erlösschmälerungen
= Kunden-Nettoerlöse
- Produkt-Einzelkosten
= Kundendeckungsbeitrag I
- Auftrags-Einzelkosten
= Kundendeckungsbeitrag II
- Kunden-Einzelkosten
= Kundendeckungsbeitrag III

Abbildung 9 Mehrstufige Kundendeckungsbeitragsrechnung
 Quelle: in Anlehnung an Barth und Wille 2000, S. 19.

Konsequenz dieser Überlegungen ist das in Abbildung 9 dargestellte Konzept der stufenweisen Kundendeckungsbeitragsrechnung. Ausgehend von den kundenspezifischen Bruttoerlösen, welche um Erlösschmälerungen wie Rabatte, Skonti oder Boni vermindert werden, erhält man die Kunden-Nettoerlöse. Diese werden um die Einzelkosten der Produkte verringert, welche dem Kunden geliefert wurden. Als Ergebnis erhält man auf Produktebene den Kundendeckungsbeitrag I. Dieser um die kundenspezifischen Auftrags-Einzelkosten wie

z.B. eindeutig vom Kunden beanspruchte Versandkosten verringert, ergibt auf der Auftragebene den Kundendeckungsbeitrag II. Dieser wiederum um die Kundeneinzelkosten, wie z.B. dem Kunden eindeutig zurechenbare Servicekosten vermindert, ergibt den Kundendeckungsbeitrag III. Link (1995, S. 109) schlägt sogar eine Differenzierung in vier Deckungsbeiträge vor, bedient sich dabei aber des gleichen Schemas.

Man erkennt an dieser Vorgehensweise, dass nach der letzten Stufe noch nicht alle Kosten, die im Unternehmen anfallen, berücksichtigt wurden. Sollen die restlichen Kosten, wie z.B. allgemeine Verwaltungskosten, mitberücksichtigt werden, so erweitert man oben genanntes Schema um eine Vollkostenrechnung. Abweichend zur allgemeinen Praxis werden hierbei jedoch nicht Produkte, sondern Kunden als Kostenträger eingesetzt (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 177f und Merten 1995, S. 339ff). Die ermittelten Einzelkosten werden dem Kostenträger direkt zugerechnet, die Gemeinkosten werden über Schlüssel auf alle Kunden verteilt.

Die Verrechnung der Gemeinkosten sollte nach dem Verursachungsprinzip erfolgen. Bei der in der Praxis durchaus üblichen Gemeinkostenschlüsselung nach dem Durchschnittsprinzip, wobei die Gemeinkosten prozentual auf die Kostenträger verteilt werden, besteht die Gefahr der Willkür, da nicht alle Kostenträger die Gemeinkostenstellen anteilig gleich beanspruchen (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 177). Eine Alternative zu diesem Vorgehen stellt die Prozesskostenrechnung dar (vgl. Horváth 1998).

Bei der Prozesskostenrechnung werden alle Prozesse, die im Unternehmen durch die Kundenbeziehung verursacht anfallen, analysiert und bewertet. Prozesse werden kostenstellenweise gebildet, d.h. dass z.B. die Vertriebskostenstelle „Vertriebsaußendienst“ ihre Kostenstellenleistung in die Teilprozesse „Kundenbesuche“, „Berichte schreiben“ und „Aufträge akquirieren“ aufteilt (vgl. Cornelsen 2000, S. 122, zitiert nach Pampel 1995, S. 103). Die in der Kostenstelle anfallenden Kosten werden entsprechend ihrer Beanspruchung auf die Teilprozesse verteilt. Dabei unterscheidet man leistungsmengeninduzierte Kosten (LMI) und leistungsmengenneutrale Kosten (LMN). Die leistungs-

mengenneutralen Kosten werden wiederum prozentual auf die einzelnen Teilprozesse aufgeschlüsselt. Die Addition der beiden (LMI und LMN) liefert den Prozesskostensatz, also die Kosten für eine Einheit des jeweiligen Teilprozesses (vgl. Cornelsen 2000, S. 119ff). Die so gebildeten Teilprozesse können durch Kombination zu Hauptprozessen verdichtet werden. So kann z.B. durch die Kombination der Teilprozesse „Kundenbesuche“, „Berichte schreiben“ und „telefonische Beratungen“ der Hauptprozess „Großkundenbetreuung“ gebildet werden (vgl. Cornelsen 2000, S. 123). Durch diese Vorgehensweise werden die Prozesse der Gemeinkostenstellen transparent gemacht und die dort anfallenden Kosten können verursachungsgerecht auf die Kostenträger übertragen werden. Abbildung 10 gibt den Ablauf der beschriebenen Kostenverteilung wieder.

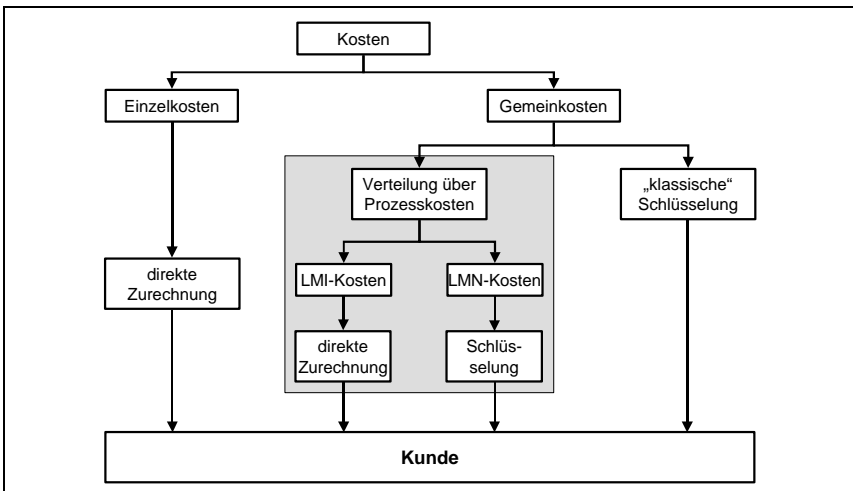


Abbildung 10 Kostenverteilung in der prozessorientierten Kalkulation
Quelle: Cornelsen 2000, S. 124.

Praktische Anwendung findet die Kundendeckungsbeitragsrechnung als Planungs-, Steuerungs- und Kontrollinstrument zur Beeinflussung der Kundenbeziehungen (vgl. Haag 1992, S. 25). Insbesondere kann sie zur zielgruppenorientierten Budgetsteuerung mit dem Ziel der Ertragssteigerung eingesetzt werden. Auf diese Weise helfen die durch die Kundendeckungsbeitragsrechnung

gewonnenen Erkenntnisse z.B. bei der Entscheidung über Sortimentsumschichtungen oder bei der Verteilung der Marketing-Mittel auf die Kunden (vgl. Haag 1992, S. 34 und Schemuth 1996, S. 62). Außerdem kann die Kundendeckungsbeitragsrechnung zur Überprüfung der durch Umsatzanalysen wie die ABC-Analyse gewonnenen Erkenntnisse eingesetzt werden (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 224). Darüber hinaus ist denkbar, eine Segmentierung der Kundenstruktur mittels ABC-Analyse anhand des Deckungsbeitrags vorzunehmen. Wie weiter oben bereits angedeutet hilft die Kundendeckungsbeitragsrechnung dabei, mehr Transparenz in die Kundenbeziehungen zu bringen. So können anhand der ermittelten Deckungsbeiträge rentable von unrentablen Kunden unterschieden werden oder auch einfach nur die Streuung der Kundenrentabilitäten festgestellt werden (vgl. Haag 1992, S. 33). Merten (1995, S. 340) nennt als Anwendungsbeispiel, dass durch die Einführung einer Kundendeckungsbeitragsrechnung eine genauere Bestimmung der Preisuntergrenze eines Produktes möglich wird. Dazu schreibt Merten plakativ: „Was nützt eine Preisuntergrenze eines Kostenträgers, wenn ich weiß, dass der Käufer umsatzabhängig einen Jahresbonus erhalten wird und wenn dieser Bonus vom Verkauf ganz anderer Kostenträger abhängen wird?“ Daran wird deutlich, dass die Kalkulation von Preisuntergrenzen nach der traditionellen Kostenträgerrechnung bei Ausnutzung von Cross-Selling-Potenzialen und unter Gewährung einer großen Konditionenvielfalt an ihre Grenzen stößt. Die Kundendeckungsbeitragsrechnung hilft, diese Schwäche zu überwinden.

Die Implementierung und Durchführung von Kundendeckungsbeitragsrechnungen im Unternehmen ist mit hohem Aufwand verbunden. Praktisch bedeutet dies, dass neben der Kostenträgerrechnung nach Produkten und der Kostenstellenrechnung eine weitere Kostenrechnung mit Kunden als Bezugsobjekt eingeführt wird (vgl. Merten 1995, S. 335). Dadurch wird ein hoch entwickeltes Rechnungswesen erforderlich, welches in der Lage sein muss, den gestiegenen Anforderungen gerecht zu werden (vgl. Barth und Wille 2000, S. 18). Die Unterstützung durch moderne Kostenrechnungssoftware hilft bei der Implementierung (vgl. Krafft 2002, S. 58). Cornelsen schlägt in diesem Zusammenhang die Erweiterung des traditionellen Rechnungswesens um die zwei Module

„kundenbezogene Erlösrechnung“ und „kundenbezogene Vertriebskostenrechnung“ vor (vgl. Cornelsen 2000, S. 98).

Die größten Schwächen der Kundendeckungsbeitragsrechnung sind denen der ABC-Analyse ähnlich. Zu nennen sind insbesondere der ausschließliche Vergangenheitsbezug sowie die Vernachlässigung qualitativer Aspekte der Kundenbeziehung. So geben Kundendeckungsbeiträge nur ein statisches Bild der Kundenbeziehung wieder und sind somit eher für kurzfristige Entscheidungen hilfreich. Außerdem kann man aus den Kundeneinzelkosten nicht erkennen, ob es sich um Investitionen in die Zukunft handelt und in welcher Höhe aktuelle Umsatzerlöse durch Investitionen in der Vergangenheit begründet sind (vgl. Schütz und Krug 1996, S. 192). Wie bei allen eindimensionalen Bewertungsmodellen gibt die Konzentration auf ausschließlich einen (hier monetären) Aspekt der Kundenbeziehung nicht die Wirkungen der nicht durch das Rechnungswesen erfassten Kundenbeiträge wie z.B. Referenz- oder Informationspotenzial wieder und stellt somit keine ganzheitliche Betrachtung des Kundenwertes dar (vgl. Cornelsen 2000, S. 111 sowie Helm und Günter 2001, S. 20).

2.2.1.3 Kundenlebenszyklus und Customer Lifetime Value

Waren die oben beschriebenen Kundenwertmodelle statische Verfahren zur Bestimmung des Kundenwertes, so erfahren diese mit dem Customer Lifetime Value eine Dynamisierung. Einperiodische Umsatz- und Deckungsbeitragsanalysen stellen eine Momentaufnahme der Kundenbeziehung dar. In der Kundenlebenszyklusrechnung wird auch das zukünftige monetäre Potenzial der Geschäftsbeziehung zur Kundenwertbestimmung herangezogen (vgl. Link 1995, S. 109). Diese Weiterentwicklung zur periodenübergreifenden Kundenwertrechnung wird insbesondere durch zwei Umstände begründet. Zum einen vollzieht sich mit dem Paradigmenwechsel vom Transaktions- zum Beziehungsmarketing ein Umdenken dahingehend, dass langfristige Geschäftsbeziehungen erstrebenswert werden, zum anderen sehen sich viele Unternehmen der Situation ausgesetzt, hohe Beträge für die Akquisition und Bindung neuer Kunden

aufbringen zu müssen, welche in einer Periode nicht mehr amortisiert werden können (vgl. Cornelsen 2000, S. 132).

Bei der Erweiterung der periodenbezogenen zur periodenübergreifenden Kundenwertrechnung werden zwei unterschiedliche Ansätze verfolgt: entweder ein kostenrechnerischer Ansatz oder ein investitionsrechnerischer Ansatz.

Die Ansätze aus der Kostenrechnung verzichten im Unterschied zu den investitionsrechnerischen Ansätzen auf eine dynamisierende Komponente in Form eines Diskontierungsfaktors. Cornelsen verweist in diesem Zusammenhang auf gravierende Schwächen kostenrechnerischer Customer-Lifetime-Value-Methoden, weshalb an dieser Stelle auf deren Darstellung verzichtet wird. Der geneigte Leser sei an die entsprechende Literatur verwiesen (vgl. Cornelsen 2000, S. 133ff).

Die investitionsrechnerischen Ansätze zur Kundenwertbestimmung greifen, wie es deren Bezeichnung bereits impliziert, auf Modelle der Investitionsrechnung, insbesondere auf die Kapitalwertmethode, zurück (vgl. Link 1995, S. 110). Dabei wird die Geschäftsbeziehung als Investition angesehen (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 225). Das Ziel dieser Ansätze besteht darin, den langfristigen monetären Wert der Kundenbeziehung über deren gesamten Lebenszyklus zu ermitteln (vgl. Link und Hildebrand 1997, S. 164). Beschrieben wird dieser deshalb üblicherweise mittels Umsatz- und Kostenverlauf (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 227).

Kundenlebenszykluskonzept

Der Kundenlebenszyklus ist ein Konstrukt aus dem Beziehungsmarketing und weist Parallelen zum Produktlebenszyklus aus dem Transaktionsmarketing auf. Etabliert wurde ein Modell, das aus den vier Phasen „Awareness“, „Exploration“, „Expansion“ und „Commitment“ besteht und dessen Umsatz- und Kostenverlauf idealtypisch dem in Abbildung 11 dargestellten Schaubild entspricht (vgl. Dwyer, Schurr und Oh 1987, S. 15ff). Der Verlauf der Umsatzkurve dieser Abbildung wurde empirisch weitgehend nachgewiesen (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 227). In der Literatur existieren noch weitere

Kundenlebenszykluskonzepte. Rudolf-Sipötz (2001, S. 42) zitiert einen Beziehungszyklus, der das in diesem Buch gewählte Beispiel um eine „Krisenphase“ und eine „Trennungsphase“ erweitert, ansonsten aber analog verläuft. Neben Umsatz- und Kostenkurve sind zur Beschreibung der Kundenlebenszykluskurve auch andere Größen, wie z.B. der Deckungsbeitrag in der Kundenbeziehung, die Kontaktintensität oder die Kundendurchdringungsrate geeignet.

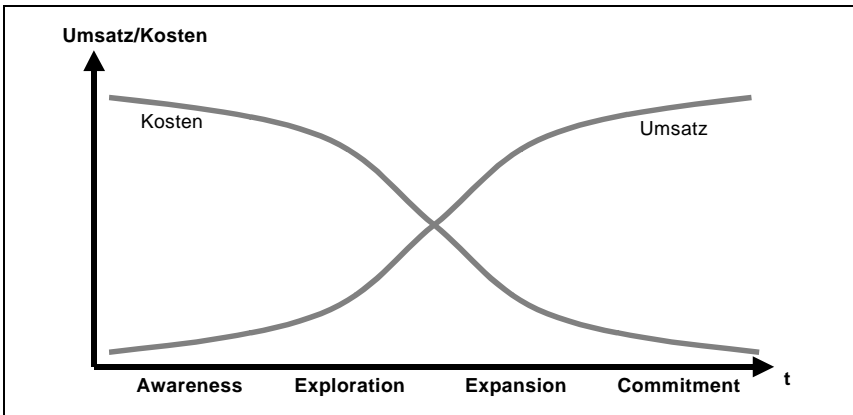


Abbildung 11 Idealtypischer Umsatz- und Kostenverlauf während des Kundenlebenszyklus
Quelle: Homburg und Schnurr 1998, S. 184.

In der Phase „*Awareness*“ (Kenntnisnahme) wird kein Umsatz generiert. Dem gegenüber fallen hohe Kosten für die Akquisition von Kunden an.

In der „*Exploration*“-Phase, der Phase der frühen Entwicklung, werden die ersten geringen Umsätze generiert. Sollte in dieser Phase eine längere Kundenbindung unwahrscheinlich sein, wird die Beziehung abgebrochen.

Während der *Expansionsphase* wird der Break-even in der Kundenbeziehung erreicht. Durch gesunkenen Informations- und Koordinationsbedarf sinken die Kosten stark bei gleichzeitig starkem Anstieg der Umsätze.

In der Phase des „*Commitment*“ (Phase der höchsten Einbindung) haben die Umsätze ihren Höhepunkt erreicht, während die Kosten minimal sind. In dieser

Phase werden die höchsten Deckungsbeiträge erzielt (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 183f).

Kundenlebenszyklen lassen sich oft branchenspezifisch erstellen (vgl. Schemuth 1996, S. 63). Einen Beitrag zur Verifizierung des beschriebenen Konzeptes liefern Reichheld und Sasser (1990), die anhand von Fallbeispielen für verschiedene Branchen darstellen, wie sich der Gewinn für ein Unternehmen im Laufe der Kundenbeziehung überproportional erhöht. Reichheld und Sasser verfolgen mit ihrem „Zero-Defections“-Ansatz jedoch eine kritisierbare Sichtweise. Sie proklamieren, dass ein Unternehmen jeden Kunden halten soll, da Kundenbindung zu hohen Gewinnen führt. Cornelsen (2000, S. 1f) widerspricht deren Ansicht, dass „Null-Fluktuation“ im Kundenstamm für Unternehmen erstrebenswert sei. Er relativiert das „Zero-Defections“-Modell dahingehend, dass ausschließlich die Abwanderung von positiv bewerteten Kunden verhindert werden solle.

Die Analyse des Kundenlebenszyklus wird nach Rudolf-Sipötz als eigenständiges Konzept zur Kundenbewertung beschrieben (vgl. Rudolf-Sipötz 2001, S. 42ff). Durch Kenntnis der einzelnen Lebensphasen des Konsumenten (z.B. Kind, Jugendlicher, Single, ...) kann das Management der Kundenbeziehung effizienter gestaltet werden als dies durch die Berücksichtigung soziodemografischer Daten (z.B. Alter, Geschlecht, ...) möglich wäre (vgl. Kroeber-Riel 1999, S. 438ff). Das Kundenlebenszykluskonzept liefert demnach nicht zwingend einen monetären Wert als Ergebnis, sondern eignet sich, ähnlich der ABC-Analyse, zur Beschreibung von Kundensegmenten.

Customer Lifetime Value

Wie bereits erwähnt, orientiert sich die Berechnung des Customer Lifetime Value an der Kapitalwertmethode aus der Investitionsrechnung. Die Kapitalwertmethode basiert auf der Annahme, dass zukünftige Aus- und Einzahlungen weniger wert sind als gegenwärtige. Dieser Annahme folgend werden zukünftige Aus- und Einzahlungen mit einem Kalkulationszinssatz abgezinst. Der Wert eines Investitionsobjektes ergibt sich dabei aus den diesem Investitionsobjekt

direkt zurechenbaren, diskontierten Zahlungsströmen während der gesamten Lebensdauer der Investition. Auf Kundenbeziehungen übertragen wird der Kunde zum Investitionsobjekt und der Kundenlebenszyklus beschreibt dessen Lebensdauer (vgl. Link und Hildebrand 1997, S. 164). Als Diskontierungszeitpunkt wird der Beurteilungszeitpunkt verwendet (vgl. Schemuth 1996, S. 70). Nach Link und Hildebrand (1997, S. 165) errechnet sich der Customer Lifetime Value nach den in Abbildung 12 dargestellten Formeln. Der Gesamtwert aller zukünftig vom Kunden zu erwartenden Einnahmen wird durch Diskontierung um eine dynamische Komponente ergänzt und somit zum Barwert aller zukünftigen Einnahmen vom Kunden.

Einfacher Lebenszeitwert:	
$V = \sum_{t=0}^T x_t \cdot (p - k) - M_t$	
Diskontierter Lebenszeitwert:	
$V_r = \sum_{t=0}^T \frac{x_t \cdot (p - k) - M_t}{(1 + r)^t}$	
Zeichenerklärung:	
V_r	<i>Barwert der zukünftigen Nettoeinnahmen von dem Kunden</i>
V	<i>Gesamtwert der zukünftigen Nettoeinnahmen von dem Kunden</i>
t	<i>Jahr</i>
T	<i>voraussichtliche Kundenlebensdauer in Jahren</i>
x_t	<i>Abnahmeprognose für Jahr t</i>
p	<i>(kundenindividueller)Produktpreis</i>
k	<i>Stückkosten</i>
M_t	<i>kundenspezifische Marketingaufwendungen im Jahr t</i>
r	<i>Kalkulationszinsfuß</i>

Abbildung 12 Berechnung des Customer Lifetime Value
Quelle: Link und Hildebrand 1997, S. 165.

Noch etwas weiter differenziert kann man den Customer Lifetime Value beschreiben als eine Funktion von Akquisitions- und Umsatzgenerierungskosten

(M_t), der Umsatzrückflüsse ($x_t \cdot p - x_t \cdot k$) und der Beziehungsdauer (T) (vgl. Wyner 1996, S. 36).

Nach oben dargestellter Berechnung wird der Customer Lifetime Value als verdichteter Wert ermittelt. Eine andere Möglichkeit besteht darin, abgezinste Erlöse abgezinnten Kosten gegenüberzustellen und somit die Customer-Lifetime-Value-Rechnung als Kontroll- und Steuerungsinstrument zu nutzen (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 229).

Bei der Prognose der zukünftigen Zahlungsströme werden nicht notwendigerweise nur die ökonomischen Daten berücksichtigt, die direkt auch im Rechnungswesen abgebildet werden. Um eine möglichst hohe Genauigkeit zu erreichen, sollten vielmehr auch indirekte Wertbeiträge wie Referenzpotenzial, Cross-Selling-Potenzial und Informationspotenzial in der Prognose berücksichtigt werden (vgl. Discher und Wankelmann 2002, S. 8).

Man erkennt, dass die Methode des Customer Lifetime Value theoretisch in der Lage ist, den monetären Wert einer Kundenbeziehung mit all ihren Wertbeiträgen abzubilden. Praktisch scheitert dies jedoch an den nicht zu vermeidenden Ungenauigkeiten bei der Schätzung zukünftiger Ereignisse (vgl. Krafft 2002, S. 58). Auch bei hinreichend sicher vorauszusehenden zukünftigen Zahlungen (beispielsweise durch Verträge festgelegt) existiert mit dem Diskontierungsfaktor eine Unsicherheitsgröße. Dieser wird z.B. beeinflusst durch die Höhe der Kapitalmarktverzinsung, durch die Risikoerwägung der Entscheider, durch die Inflationsrate oder durch den Konjunkturverlauf (vgl. Cornelsen 2000, S. 132).

Anwendung findet die Customer-Lifetime-Value-Analyse vornehmlich im Business-to-Business-Bereich, aber auch im Konsumentengeschäft lassen sich Anwendungsgebiete finden.

Im Business-to-Business-Bereich kann die Customer-Lifetime-Value-Analyse z.B. zur Vorabkalkulation eingesetzt werden, um zu überprüfen, welche Marketinginvestitionen in einen (Neu-)Kunden (noch) rentabel sind (vgl. Link und

Hildebrand 1997, S. 164). In Abbildung 11 erkennt man, dass die Anfangsinvestitionen in einen Kunden dessen anfängliche Umsätze übersteigen können. Eine Entscheidung, die sich auf eine statische Betrachtung einer frühen Phase der Kundenbeziehung stützt, vernachlässigt dessen zukünftiges Potenzial und kann somit zu einem falschen Ergebnis führen. Daneben kann die Customer-Lifetime-Value-Analyse als Argumentationshilfe im Umgang mit Key-Accounts eingesetzt werden (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 230).

Auch im Konsumentenbereich können Marketinginvestitionen anhand des Customer Lifetime Value gerechtfertigt werden. Üblicherweise fallen in diesem Bereich nur relativ geringe Einzelumsätze an, diese jedoch mit einer hohen Frequenz. Auf die gesamte Lebensdauer eines Kunden bezogen erreicht der Customer Lifetime Value nicht selten eine Höhe, die bei statischer Sichtweise nicht zu vermuten gewesen wäre. Die Entscheidung über den Einsatz von Mitteln zur Bearbeitung von Kundenbeziehungen erfolgt im Konsumentenbereich jedoch naheliegenderweise nicht auf kundenindividueller Basis, sondern nach Bildung von Kundengruppen oder –segmenten (vgl. Link und Hildebrand 1997, S165f sowie Homburg und Beutin 2001, S. 230).

2.2.2 Eindimensionale, nicht-monetäre Kundenwertmodelle

Eindimensionale Kundenwertmodelle auf nicht-monetärer Basis können die in Kapitel 2.2.1 beschriebenen Modelle ergänzen. Wie auch die rein monetären Analysen beschreiben sie nur einen Ausschnitt aus der Kundenbeziehung. Dem Anspruch, einen ganzheitlichen Kundenwert zu bestimmen, können sie also nicht genügen. Erst durch die Synthese von monetären und nicht-monetären zu mehrdimensionalen Kundenwertmodellen wird dies ermöglicht (vgl. Cornelsen 2000, S. 145).

Mit nicht-monetären Kundenwertanalysen werden qualitative Beiträge der Kundenbeziehung zur Zielerreichung des Unternehmens gemessen. Rieker (1995, S. 57ff) beschreibt solche Wertbeiträge in der Analyse von Entwicklungs-, Ausstrahlungs- und Innovationspotenzial und misst damit zu weiten

Teilen die in Kapitel 2.1 beschriebenen Determinanten des Kundenwertes. Da diese Messmethoden im Einzelnen zur Zielsetzung dieses Buches nur am Rande beitragen, soll an dieser Stelle darauf nicht näher eingegangen werden.

Mit dem Loyalitätsleiterkonzept und dem NBD/Pareto-Modell werden im Folgenden die Einflüsse der Kundenbindung und der Aktivität der Kunden auf den Kundenwert beschrieben.

2.2.2.1 Loyalitätsleiter-Konzept

Langfristige Kundenbeziehungen zu etablieren ist das Hauptziel des Beziehungsmanagements. Wird dieses Begehren von einem Unternehmen als (Sub-)Ziel formuliert, so kann die Erreichung desselben mit Hilfe des Modells der Loyalitätsleiter konzeptionalisiert werden (vgl. Cornelsen 2000, S. 148). Das Loyalitätsleiter-Konzept geht auf Kreuzer (1990) zurück. Im Bild der Loyalitätsleiter wird die Nähe und Bindung des Kunden zum Unternehmen auf verschiedenen Stufen dargestellt (vgl. Abbildung 13 und Link und Hildebrand 1997, S. 161).

Die einzelnen Stufen beschreiben dabei die Wiederkaufwahrscheinlichkeit des akquirierten Kunden bzw. die Kaufwahrscheinlichkeit des potenziellen Kunden (vgl. Schemuth 1996, S. 48). Sie ist bei Stammkunden am größten und bei Nicht-Verwendern ohne Verwendungskennntnis am niedrigsten (vgl. Link 1995, S. 108). Dazwischen liegen einzelne Stufen der Kundenloyalität, hierarchisch geordnet nach der Höhe der (Wieder-)Kaufwahrscheinlichkeit. Kunden sollen durch die einzelnen Stufen der Loyalität zum Unternehmen bis hin zur Stammkundschaft befördert werden, welche als Ziel des Konzepts formuliert wird (vgl. Cornelsen 2000, S. 148).

Für jede Stufe der Kaufwahrscheinlichkeit werden unternehmensindividuell Handlungsempfehlungen bezüglich Art und Inhalt der Kundenansprache formuliert. So ist nachvollziehbar, dass potenzielle Verwender ohne Verwendungskennntnis mit anderen Informationen anzusprechen sind als z.B. Erstkäufer, welche in den nächsten Stufen zu Folge- und Mehrfachkäufern aufsteigen

sollen. Während diese potenziellen Verwender nach grundlegenden Produktinformationen verlangen, kann es demgegenüber bei Erst- und Folgekäufern notwendig sein, Serviceleistungen anzubieten (vgl. dazu Link und Hildebrand 1997, S. 161).

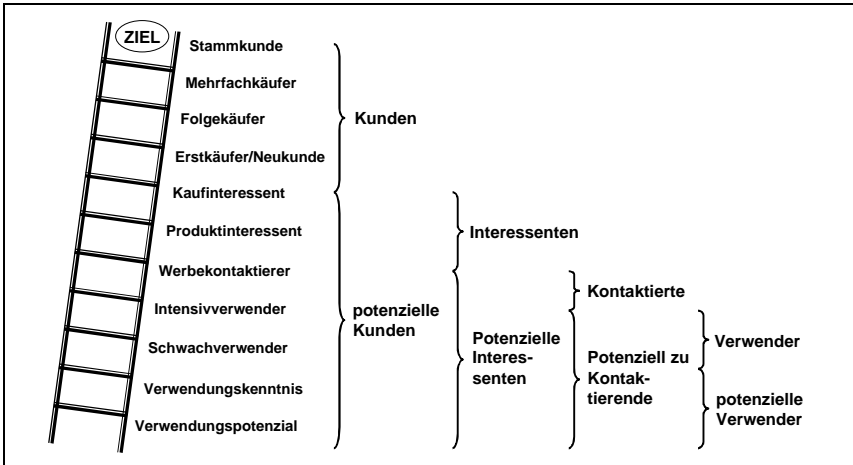


Abbildung 13 Loyalitätsleiter-Konzept

Quelle: zitiert in Anlehnung an Kreuzer 1990, S. 106 nach Link und Hildebrand 1997, S. 161.

Man erkennt, dass die Loyalitätsleiter durch ihr Stufenkonzept Ähnlichkeit zum Kundenlebenszyklus aus 2.2.1.3 aufweist, denn auch dort wird die Kundenbeziehung in einzelne Phasen mit steigender Bedeutung für das Unternehmen untergliedert und mit entsprechenden Handlungsempfehlungen belegt. Zudem erkennt man durch die Orientierung an der Wiederkaufwahrscheinlichkeit eine Verwandtschaft zur RFMR-Methode, welche in Kapitel 2.2.3.1 als Scoring-Modell beschrieben wird (vgl. Schemuth 1996, S. 48f).

Durch die Loyalitätsleiter wird keine direkte Quantifizierung des Wertbeitrags des Kunden vorgenommen, sondern nur eine allgemeine, qualitative Aussage über die relativ zueinander verschiedenen Kaufwahrscheinlichkeiten auf einzelnen Stufen der Leiter gegeben.

Außerdem sollen im Folgenden drei Schwächen des Konzeptes genannt werden, welche dessen Anwendung in der wissenschaftlichen Forschung erschweren (vgl. Cornelsen 2000, S. 148):

1. Es werden keine Angaben über die Operationalisierung von Loyalität und Kaufwahrscheinlichkeit gemacht, sondern diese als gegeben vorausgesetzt.
2. Die Grenzen der Kundenklassen werden nicht spezifiziert.
3. Der Zusammenhang zwischen Kaufwahrscheinlichkeit und Loyalität wird nicht hinreichend begründet. Einen solchen Zusammenhang konnten laut Krafft jedoch Sinha, DeSarbo und Young-Helou 1999 für ein Versandhandelsunternehmen nachweisen (vgl. dazu Krafft 2002, S. 44).

Die Loyalitätsleiter ist damit als pragmatisches Konzept zu charakterisieren, das in der praktischen Anwendung bei der Einordnung von Kunden bezüglich der anzuwendenden Marketingaktivitäten hilft.

2.2.2.2 NBD/Pareto-Modell

Die Aktivität von Kunden bezüglich ihres Kaufverhaltens gegenüber dem Unternehmen ist eine wichtige Bestimmungsgröße in vielen Kundenwertmodellen. Definiert man in dieser Art und Weise aktive Kunden auch als „wertvolle“ Kunden, so kann das NBD/Pareto-Modell nach Schmittlein, Morrison und Columbo (1987) zur Kundenbewertung genutzt werden.

Das Modell, welches nach Rudolf-Sipötz (2001, S. 56) „State of the Art“ zur Bestimmung des Aktivitätsgrades der Kunden eines Unternehmens darstellt, analysiert zwei in der Praxis zentrale Größen, nämlich die Transaktionshäufigkeit in den Kundenbeziehungen und die Abbruchrate der Kundenbeziehungen. Die Transaktionshäufigkeit folgt dabei einer negativen Binomialverteilung (engl: **n**egative **b**inomial **d**istribution – NBD), die Abbruchrate einer Paretoverteilung, wodurch sich der Name des Modells erklärt (vgl. Krafft 2002, S. 93).

Ziel des NBD/Pareto-Modells ist es, kundenindividuell eine Aussage über die Aktivität der Kundenbeziehung treffen zu können. Diese Aktivität wird durch

die Größe $P(\text{alive})$ ausgedrückt, also die Wahrscheinlichkeit, mit der ein Kunde als „aktiver“ Kunde klassifiziert werden kann. Anhand dieser Größe ist eine Aussage über das zukünftige Kaufverhalten möglich. Schmittlein, Morrison und Colombo (1987, S. 3ff) leiten für $P(\text{alive})$ die folgende Formel her, welche durch Annahmen zur Transaktionshäufigkeit und zur Abbruchrate entwickelt wurde. Die Herleitung soll im Einzelnen nicht Gegenstand dieses Buches sein; der interessierte Leser sei dazu an die Primärliteratur verwiesen (vgl. dazu auch Schmittlein und Peterson 1994, S. 44ff).

$$P_i(\text{alive} | r, \mathbf{a}, s, \mathbf{b}, x_i, t_i, T) = \left\{ I + \frac{s}{r + x_i + s} \left[\left(\frac{\mathbf{a} + T}{\mathbf{a} + t_i} \right)^{r + x_i} \left(\frac{\mathbf{b} + T}{\mathbf{a} + t_i} \right)^s F(a_1, b_1; c_1; z_1(t_i)) - \left(\frac{\mathbf{b} + T}{\mathbf{a} + T} \right)^s F(a_1, b_1; c_1; z_1(T)) \right] \right\}^{-1}$$

wobei: $a_1 = r + x_i + s$, $b_1 = s + I$, $c_1 = r + x_i + s + I$, $z_1(y) = \frac{\mathbf{a} - \mathbf{b}}{\mathbf{a} + y}$,

$F(a_1, b_1; c_1; z) =$ Gaußsche hypergeometrische Funktion

Die Wahrscheinlichkeit, dass eine Kundenbeziehung noch aktiv ist, ist also eine Funktion der im Folgenden erläuterten Parameter r, a, s, β, x_i, t_i , und T .

$$P_i(\text{alive}) = f(r, a, s, \beta, x_i, t_i, T)$$

$P_i(\text{alive}) =$ Kundenindividuelles Aktivitätsniveau

r = Indikator der Homogenität der Transaktionshäufigkeit

a = Modellparameter zur Quantifizierung der Transaktionshäufigkeit

s = Indikator der Homogenität der Abwanderungsrate

β = Modellparameter zur Quantifizierung der Abwanderungsrate

x_i = Anzahl d. Käufe d. Kunden i ($i \in I$) im Beobachtungsfenster (bis T)

t_i = Zeitpunkt der jüngsten Transaktion des Kunden i ($i \in I$)

T = gegenwärtiger Zeitpunkt ($T = I, \dots, T_M$)

T_M = Ende des Beobachtungsfensters

i = Index des Kunden i ($i \in I$)

I = Menge der betrachteten Kunden

Die Parameter r, a, s und β sind dabei Größen, die für den gesamten Kundenstamm gebildet werden. Diese lassen sich unter Zuhilfenahme des so

genannten *Bootstrapping*, einer Resampling-Methode, schätzen (vgl. dazu Krafft 2002, S. 102ff). Die Parameter x_i und t_i sind kundenindividuelle Parameter, die beobachtet werden.

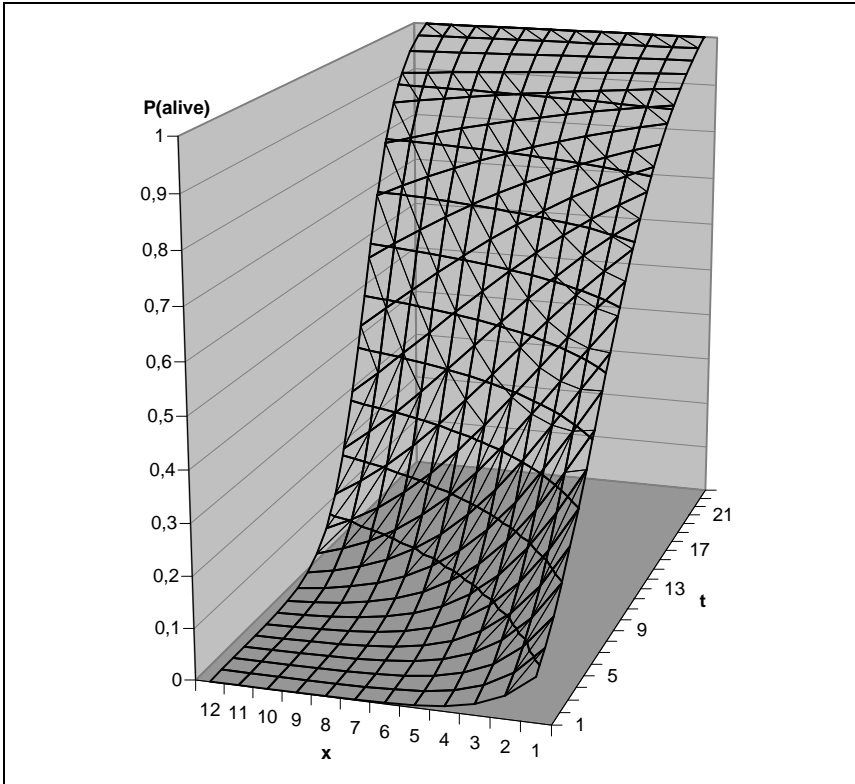


Abbildung 14 Zusammenhang von $P(\text{alive})$, x und t
Quelle: Krafft 2002, S. 97.

$P(\text{alive})$ nimmt Werte zwischen null und eins an, wobei der Höchstwert jeweils zu einem Kaufzeitpunkt erreicht wird. Der allgemeine Zusammenhang zwischen $P(\text{alive})$, x und t ist in Abbildung 14 wiedergegeben. Auffällig ist dabei das Verhalten von $P(\text{alive})$ für hohe x im mittleren Bereich von t . Dies kommt dadurch zu Stande, dass Kundenbeziehungen, die in der Vergangenheit eine hohe Transaktionshäufigkeit aufwiesen, deren letzte Transaktion jedoch bereits

mehrere Perioden zurückliegt, mit hoher Wahrscheinlichkeit als inaktiv zu klassifizieren sind (vgl. Krafft 2002, S. 95ff).

Das Verhalten von $P_i(\text{alive})$ und t im kundenindividuellen Verlauf ist in Abbildung 15 dargestellt. Man erkennt, dass $P_i(\text{alive})$ jeweils zum Zeitpunkt einer Transaktion auf den Wert 1 ansteigt und danach, in einer Phase ohne Transaktionen, abnimmt. $P_i(\text{alive})$ nimmt dabei umso langsamer ab, je mehr Transaktionen in der Vergangenheit stattgefunden haben (vgl. Krafft 2002, S. 99 sowie Schmittlein, Morrison und Colombo 1987, S. 12).

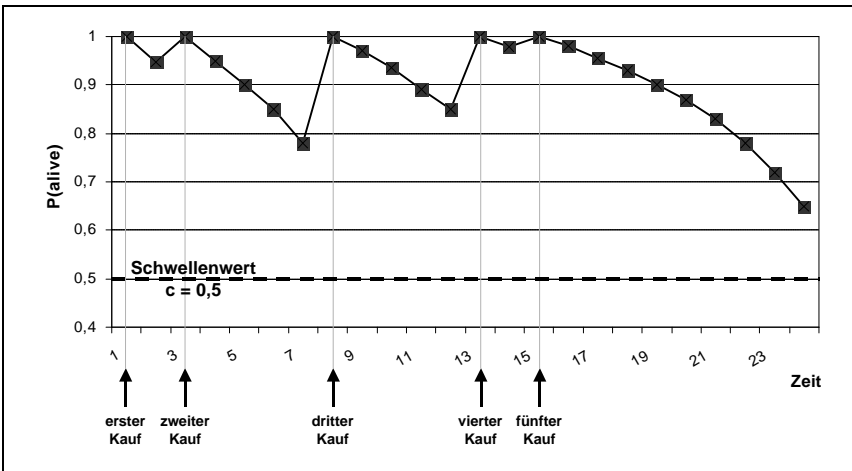


Abbildung 15 Kundenindividueller Verlauf von $P(\text{alive})$ im Zeitverlauf
Quelle: in Anlehnung an Krafft 2002, S. 99.

Das NBD/Pareto-Modell kann verwendet werden, um die Lebensdauer einer nicht vertraglich geregelten Kundenbeziehung zu bestimmen (vgl. Reinartz und Krafft 2001, S. 1268). Um diesen Zweck zu erfüllen ist jedoch eine Erweiterung notwendig. Oben beschriebenes Vorgehen erlaubt lediglich, fortgeschriebene Aktivitätsniveaus einer Kundenbeziehung zu ermitteln. Um die Lebensdauer einer Kundenbeziehung zu bestimmen muss deshalb $P_i(\text{alive})$ in eine dichotome Variable überführt werden (vgl. Krafft 2002, S. 98). Dies geschieht durch die Einführung eines *kritischen Aktivitätsniveaus* c (vgl. Abbildung 15). Die Kundenbeziehung wird demnach als beendet angesehen, wenn $P_i(\text{alive})$ unter

den Schwellenwert c rutscht. Laut Krafft (2002, S. 104f) stellt ein Schwellenwert von $c = 0,5$ eine praktikable Größe dar. Ein Bestimmungsalgorithmus für c nach sachlogischen Kriterien wird ebenda ergänzend beschrieben.

Durch die beschriebene Vorgehensweise ist das NBD/Pareto-Modell also hervorragend geeignet, um die Dauer einer Kundenbeziehung zu schätzen und diese als Variable in Kundenlebenszyklusrechnungen einzusetzen. Allerdings muss einschränkend erwähnt werden, dass die Anwendung des Modells nur bei hinreichend großen Kundenstämmen sinnvoll ist, da mit den Parametern r , a , s und β statistische Größen geschätzt werden, deren Genauigkeit mit zunehmender Stichprobengröße zunimmt. Daneben ist die Verwendung des Schwellenwertes c problematisch, wenn Kunden temporär inaktiv sind. Diese temporäre Inaktivität kann verschiedene Ursachen haben und zu einem Absinken von $P_i(\text{alive})$ unter c führen, wodurch die Kundenbeziehung fälschlicherweise als beendet angesehen wird (vgl. Krafft 2002, S. 101). Nichtsdestotrotz ist die Bestimmung der Kundenlebenszeit mit dem NBD/Pareto-Modell einer subjektiven Schätzung vorzuziehen.

2.2.3 Mehrdimensionale Kundenwertmodelle

2.2.3.1 Scoring-Modelle

Scoring-Modelle sind mehrdimensionale Kundenwertmodelle, d.h. bei der Ermittlung des Kundenwertes werden mehrere Kriterien zur Bewertung herangezogen. Üblicherweise werden monetäre und qualitative Kriterien kombiniert betrachtet (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 179 sowie Link und Hildebrand 1997, S. 166). Sie verwenden dabei, im Gegensatz zur kumulierten Betrachtung der in 2.2.3.2 beschriebenen Portfoliomethoden, eine individuelle Betrachtung der Kundenbeziehungen und dienen damit der Beurteilung einzelner Kunden (vgl. Krafft 2002, S. 60).

Kunden-Scoring-Modelle sind mathematisch einfach strukturierte Punktbewertungsmodelle mit deren Hilfe die Wertschätzung der Kunden anhand eines ver-

dichteten Scoring-Wertes, dem so genannten „Score“, ermittelt wird (vgl. Cornelsen 2000, S. 149 sowie Helm und Günter 2001, S. 16f). Je höher der Score des Kunden ist, umso höher wird dessen Wert eingeschätzt (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 179). Wie im weiteren Verlauf dieses Kapitels noch dargestellt werden wird, sind Scoring-Modelle vielfach differenzierbar und in ihrer Methode anpassungsfähig (vgl. Cornelsen 2000, S. 149).

In der Praxis erfreuen sich Scoring-Modelle großer Beliebtheit. Sie sind nicht nur bei der Kundenbewertung weit verbreitet, sondern werden auch insbesondere für Controllingaufgaben (Stichwort: Nutzwertanalyse) häufig genutzt (vgl. Helm und Günter 2001, S. 17 und Homburg und Schnurr 1998, S. 180). Laut einer empirischen Untersuchung setzten 1996 bereits 36,3% der befragten Unternehmen Scoring-Modelle zur Kundenwertung ein. Immerhin 63,7% der Unternehmen gaben an, zukünftig Scoring-Modelle zu diesem Zweck einsetzen zu wollen (vgl. Harnischfeger 1996, S. 20).

Das Vorgehen bei der Erstellung eines Kundenscorings beginnt damit, dass die zur Beurteilung des Kundenwertes zu beachtenden Kriterien in einer Liste gesammelt werden. Der Anzahl der berücksichtigten Kriterien ist dabei prinzipiell keine Grenze gesetzt (vgl. Plinke 1997, S. 140). In der praktischen Anwendung sind Modelle bekannt, die mehr als 1.000 Merkmale je Kunde berücksichtigen. Die Analyse zur Identifizierung von Kundenmerkmalen erreicht dabei jedoch eine Größenordnung, die manuell nur noch schwer zu bewerkstelligen ist. Es bietet sich deshalb an, multivariate Analysemethoden wie z.B. Diskriminanzanalyse oder Regressionsanalyse einzusetzen (vgl. Link und Hildebrand 1997, S. 166). Hinzu kommt, dass die Durchführung des Scorings einzelner Kunden mit zunehmender Modellkomplexität immer arbeitsintensiver wird. Zu umfangreiche Modelle erscheinen daher für die Praxis nur bedingt geeignet.

Für die im ersten Schritt gesammelten Kriterien wird dann eine Gewichtung nach subjektiver Einschätzung ihres Aussagewertes vorgenommen. Einzelne Kunden werden im Folgenden durch die Zuordnung eines Punktwertes nach dem Kriterium charakterisiert. Für diese Punktwerte wird eine Skala vorgegeben

(z.B. 1 bis 5), deren Detaillierungsgrad jedoch nicht so entscheidend für das Endergebnis ist, wie die Auswahl geeigneter Kriterien (vgl. Krafft 2002, S. 60). Die subjektiv gewählten Punktwerte werden mit dem Gewichtungsfaktor multipliziert und additiv zum Score verdichtet (vgl. Plinke 1997, S. 140). Voraussetzung für die Aussagekraft der Scores ist, dass Merkmale identifiziert werden, die einen signifikanten Erklärungsbeitrag liefern. Die Anpassungsfähigkeit der Scoring-Modelle ermöglicht dies dadurch, dass die Modelle im Laufe der Zeit durch neue Erfahrungen verbessert werden können (vgl. Link und Hildebrand 1997, S. 166f).

Im Folgenden werden mit der RFMR-Methode und dem Kundenbewertungsraster zwei Scoring-Modelle beschrieben, die in der Praxis angewendet werden.

Die RFMR-Methode

Die RFMR-Methode (Regency of last purchase, Frequency of purchase, Monetary Ratio) ist das bekannteste Kundenscoring-Modell. Es wurde bereits in den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts von einem amerikanischen Versandhaus entwickelt, um Wiederkaufwahrscheinlichkeiten von Kunden zu ermitteln (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 179f). Es konnte für den Versandhandel empirisch nachgewiesen werden, dass ein Zusammenhang zwischen den drei Größen *letztes Kaufdatum*, *Kaufhäufigkeit* und *Umsatz* und dem *Kauf- und Bestellverhalten* besteht. Man fand heraus, dass Kunden, deren letzter Kauf nur kurz zurück liegt und die in der Vergangenheit oft hohe Bestellwerte hatten, häufiger bestellen und höhere Umsätze generieren (vgl. Krafft 2002, S. 61).

Abbildung 16 zeigt beispielhaft ein Berechnungsschema nach der RFMR-Methode. Dabei erhalten Kunden, die in den oben genannten Kriterien positiv zu bewerten sind, hohe Punktwerte in den angesprochenen Disziplinen. Abzüge werden für Retouren und dem Kunden zuzurechnende Werbeaufwendungen vergeben. Je höher der ermittelte Score ausfällt, desto höher ist der Kunde zu bewerten (vgl. Schemuth 1996, S. 50).

Faktoren						
Startwert	25 Punkte					
Letztes Kaufdatum	bis 6 Monate +40 Punkte	bis 9 Monate +25 Punkte	bis 12 Monate +15 Punkte	bis 18 Monate +5 Punkte	bis 24 Monate -5 Punkte	früher -15 Punkte
Häufigkeit der Käufe in den letzten Monaten	Zahl der Aufträge multipliziert mit dem Faktor 6					
Durchschnittlicher Umsatz der letzten 3 Käufe	bis 25 EUR +5 Punkte	bis 50 EUR +15 Punkte	bis 100 EUR +25 Punkte	bis 150 EUR +35 Punkte	bis 200 EUR +40 Punkte	über 200 EUR +45 Punkte
Anzahl Retouren (kumuliert)	0 – 1 0 Punkte	2 – 3 -5 Punkte	4 – 6 -10 Punkte	7 – 10 -20 Punkte	11 – 15 -30 Punkte	über 15 -40 Punkte
Zahl der Werbesendungen seit letztem Kauf	Hauptkatalog je -12 Punkte		Sonderkatalog je -6 Punkte		Mailing je -2 Punkte	

Abbildung 16 Beispielhaftes Berechnungsschema nach der RFMR-Methode
Quelle: zitiert nach Cornelsen 2000, S. 150.

Kundenbewertungsraster

Das von Schemuth (1996, S. 84ff) entwickelte Punktbewertungsraster für den Automobilvertrieb beschreibt ein Modell, mit dem Kundenbetreuer ihre Kunden bewerten können sollen. Es bietet die Möglichkeit, verschiedene Kundenkriterien „ganzheitlich zu bewerten“ (Schemuth 1996, S. 84). Wie aus Abbildung 17 ersichtlich, werden die Merkmale gruppiert nach *monetärem Kundenwert*, *Referenzwert*, *informatorischem Kundenwert* und *sonstigen Kriterien*. Während der monetäre Kundenwert eine quantitative Größe beschreibt, sind die anderen Gruppen qualitativer Natur. Eine Gewichtung wird in diesem Beispiel zwischen den einzelnen Kriterien durch eine unterschiedliche Ausgestaltung der möglichen Punktwerte vorgenommen; zusätzlich ist die Möglichkeit vorgesehen, den monetären Kundenwert gegenüber den übrigen Gruppen differenziert zu gewichten. Der Score wird durch Addition errechnet. Zusätzlich bietet das Punkt-

bewertungsraster dem Kundenbetreuer die Möglichkeit, den Kundenwert als „tatsächlichen Kundenwertfaktor“ subjektiv anzupassen, wenn wichtige Informationen aufgrund der Standardisierung des Modells nicht berücksichtigt wurden. Anhand des ermittelten Wertes wird eine Segmentierung in A-, B-, C- und D-Kunden vorgenommen.

Die Schwäche in diesem Modell sowie in allen Scoring-Modellen, liegt nach Aussage des Verfassers darin, dass keine gegenseitige Beeinflussung der bewerteten Kriterien abgebildet werden kann (vgl. Schemuth 1996, S. 84). Die Addition der gewichteten Punktwerte unterstellt Linearität, wobei laut Plinke (1997, S. 140) eine Korrelation einzelner Merkmale wahrscheinlich ist. Eine weitere Schwäche der Scoring-Modelle liegt in der Subjektivität bei der Bestimmung der Gewichtungsfaktoren sowie bei der Zuordnung von Kunden zu den möglichen Punktwerten. Auch die Auswahl der Bewertungskriterien erfolgt in der Praxis sicher üblicherweise subjektiv, wobei Krafft auf die Möglichkeit hinweist, die Kriterien statistisch gestützt mittels Regressionsanalyse oder Diskriminanzanalyse zu ermitteln (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 180; Plinke 1997, S. 140 sowie Krafft 2002, S. 62).

Als Stärke der Scoring-Modelle lässt sich neben der einfachen praktischen Anwendung feststellen, dass sie geeignet sind, viele unterschiedliche Kriterien in eine Gesamtbetrachtung eingehen zu lassen (vgl. Krafft 2002, S. 60). Scoring-Modelle bieten die Möglichkeit, qualitative Merkmale zu quantifizieren und beide „Sphären“ gemeinsam zu bewerten (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 180). Wegen der angesprochenen Subjektivität wirken sie außerdem diskussionsanregend und fördern somit die Konsensfindung (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 180 und Plinke 1997, S. 140).

Praktische Anwendung finden Kundenscoring-Modelle, wie bereits bei der RFMR-Methode genannt, zur Vorhersage des zukünftigen Kaufverhaltens sowie zur Abschätzung der (Wieder-)Kaufwahrscheinlichkeit (vgl. Link 1995, S. 109 sowie Link und Hildebrand 1997, S. 166).

Kundenbewertungsraster: Automobilkunde						
Name/Adresse des Kunden:		Kundennummer/Kundendatenbank:		Datum des Erstkontakts:		
Monetärer Kundenwert		niedrig/neg.	zufriedenst.	gut	k.A.	Beurteilung
• Durchschnittlicher Umsatz/DB		1	2	3	0	Multipliziert mit Faktor 2
• Durchschnittliche Kosteneinsparung		1	2	3	0	
• CLV über Kundenbeziehung		2	4	6	0	
• Prognostizierter CLV bis _____		2	4	6	0	
• Umsatz an Zubehör		1	2	3	0	Summe:
• ...						
Referenzwert		schlecht	mittel	hoch	k.A.	
• Image des Kunden		0	1	2	0	Summe:
• Bekanntheit des Kunden i.d. Öffentlichkeit		0	1	2	0	
• Mund-zu-Mund-Wert des Kunden		0	1	2	0	
• ...						
Informatorischer Kundenwert		keine	selten	oft	sehr oft	
• Beschwerden		0	1	2	0	Summe:
• Verbesserungsvorschläge		0	3	6	0	
• ...						
• ...						
Sonstige Kriterien		schlecht	noch ausr.	zufriedenst.	gut	
• Zahlungsmoral		0	1	2	3	Summe:
• Preissensibilität		0	1	2	3	
• Ansprechbarkeit für neue Angebote		0	2	4	6	
• ...						
56-47	A+	Top-Kunde mit sehr hohen Werten in allen Kategorien			Gesamtsumme:	
46-36	A	Top-Kunde mit hohen Werten in allen Kategorien			Berechneter Kundenwertfaktor:	
35-35	A-	Top-Kunde mit hohem Gesamtkundenwert				
25-23	B+	Guter Kunde mit hohem Gesamtkundenwert			Tatsächlicher Kundenwertfaktor:	
21-19	B	Guter Kunde mit zufriedenst. Gesamtkundenwert				
17-15	B-	Guter Kunde mit ausreichendem Gesamtkundenwert				
14-13	C+	Kunde mit vereinzelt ausreichender Bewertung				
12-11	C	Kunde mit verbesserungswürdigem Kundenwert				
10-9	C-	Kunde mit niedrigem Kundenwert				
8-0	D	Schlechter Kunde				

Abbildung 17 Beispielhaftes Kundenbewertungsraster nach Schemuth
Quelle: Schemuth 1996, S. 85.

Unterstellt man einen direkten Zusammenhang zwischen diesen Kriterien und dem Wertbeitrag des Kunden zum Unternehmenserfolg, so kann man aus den Kundenscores Strategien zur Verteilung knapper Unternehmensressourcen auf die einzelnen Kundenbeziehungen ableiten (vgl. Schemuth 1996, S. 49). Darüber hinaus ist denkbar, Scoring-Modelle zur Kundenfindung und –bindung einzusetzen. Die Gesamtheit der Kunden eines Unternehmens wird durch das Kundenscoring z.B. in A-, B- und C-Kunden klassifiziert. Betrachtet man nun neben den Kriterien zur Bestimmung des Kundenwertes auch andere Merkmale

der einzelnen Kunden, wie z.B. soziodemografische oder Life-Style-Merkmale, so können typische Merkmalsmuster oder Kundenprofile erstellt werden. Diese Merkmalsmuster können genutzt werden, um Kunden in einer potenziellen Zielgruppe anzusprechen. Auch der Umgang mit im Kaufverhalten noch unbekanntem Neukunden kann dadurch gesteuert werden (vgl. dazu Discher und Wankelmann 2002, S. 10ff).

2.2.3.2 Kundenportfolios

Mit der Kundenbewertung nach der Portfoliotechnik wird das zweite mehrdimensionale Verfahren beschrieben (vgl. Plinke 1997, S. 141). Wie bei den in Abschnitt 2.2.3.1 dargestellten Scoring-Modellen ist es auch hierbei möglich, sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien in die Beurteilung aufzunehmen (vgl. Schemuth 1996, S. 51). Durch Zusammenfassung von einzelnen Kunden zu Kundengruppen ist im Gegensatz zu den Scoring-Modellen auch eine kumulierte Darstellung möglich (vgl. Barth und Wille 2000, S. 25). Die Vorgehensweise weist Parallelen zu den Scoring-Modellen auf, je nach Ausgestaltung des Portfolios werden diese auch als Voraussetzung integriert (vgl. Plinke 1997, S. 141).

In Kundenportfolios werden Kriterien grundlegend unterschiedlicher Dimensionen miteinander kombiniert, wobei – bei zweidimensionalen Portfolios – eine Dimension unternehmensexterne Gegebenheiten beschreibt, die andere sich auf unternehmensinterne Aspekte bezieht (vgl. Cornelsen 2000, S. 158). Dabei wird das Ziel verfolgt, Zielpersonen bzw. -gruppen zu selektieren und deren Investitionswürdigkeit zu beurteilen (vgl. Link und Hildebrandt 1997, S. 167 sowie Homburg und Schnurr 1998, S. 181). Damit lässt sich die Portfoliomethode als Weiterentwicklung der ABC-Analyse interpretieren, da beide Verfahren primär zur Strukturbetrachtung des gesamten Kundenstamms des Unternehmens denn zur Einzelbetrachtung der Kundenbeziehung eingesetzt werden (vgl. Discher und Wankelmann 2002, S. 7; Homburg und Beutin 2001, S. 216 sowie Cornelsen 2000, S. 155).

Ihren Ursprung hat die Portfoliomethode in der „Theorie optimaler Wertpapiermischung“ nach Markovitz (1952, Stichwort: „Aktienportefeuille“). Markovitz' Portfolio Selection bewertet Assets bezüglich Rendite und Risiko (Rendite und deren Varianz) und erstellt daraus ein Portfolio mit minimalem Risiko. Großer Popularität erfreuen sich vor allem die Weiterentwicklungen Markovitz' Modells von der Boston Consulting Group (Marktwachstums-/ Marktanteilsportfolio) und von McKinsey und General Electric (Marktattraktivität/relative Wettbewerbsposition), welche zur strategischen Positionierung von Geschäftseinheiten und Produkten eingesetzt werden (vgl. Barth und Wille 2000, S. 25). Eine Übertragung auf das Management von Kundenbeziehungen lag im Zuge der Popularisierung des Beziehungsmarketings nahe. Gegenwärtig erfreut sich die Portfoliotechnik für Kundenbeziehungen großer Verbreitung und zunehmender Bedeutung. So setzten bereits 1996 laut einer empirischen Untersuchung 27% der befragten Unternehmen die Portfoliotechnik ein, 73% gaben an, diese Technik zukünftig einsetzen zu wollen (vgl. Harnischfeger 1996, S. 20). An anderer Stelle kommt eine VDI-Studie zu dem Ergebnis, dass 44,3% der befragten Unternehmen der Industriegüterindustrie die Portfoliotechnik einsetzen (vgl. Krafft 2002, S. 64).

Die methodische Vorgehensweise bei der Kunden-Portfolioanalyse stellt sich folgendermaßen dar (vgl. Cornelsen 2000, S. 159):

1. *Generierung der Portfolio-Dimensionen*

Entweder empirisch-deduktiv mittels Erfolgsfaktorenanalyse oder logisch-deduktiv.

2. *Bestimmung der Anzahl der Dimensionen*

Vornehmlich aus dem Grund, dass das Ergebnis anschaulich visualisiert werden soll, kommen überwiegend zwei- und dreidimensionale Modelle zur Anwendung. Grundsätzlich sind jedoch auch Analysen mit mehr als drei Dimensionen möglich.

3. *Dimensionierung der Kriterien*

Die Dimensionen des Portfolios werden in der Regel durch Aggregation mehrerer Kriterien charakterisiert. Es können z.B. die Kriterien eines vorhergehenden Scorings herangezogen werden.

4. *Einstufung der Kundenbeziehungen (Kundenbewertung)*
Wird beispielsweise ein Scoring-Modell zur Kundenbewertung verwendet, so werden die Kunden anhand ihrer Scores bewertet.
5. *Positionierung der Kunden („Ist-Portfolio“)*
Die Scores bilden die Koordinaten zur Einordnung der Kunden in das Portfolio.
6. *Dynamisierung der Kundenbeziehungen („Zukunfts-Portfolio“)*
Ein Zukunftsportfolio stellt den Zielwert der Portfolioanalyse dar. Durch den Vergleich von „Ist-Portfolio“ und „Zukunftsportfolio“ können Handlungsempfehlungen abgeleitet werden.

Im Folgenden wird die Portfoliotechnik anhand eines populären zweidimensionalen Modells und mit dem „Kundenkubus“ ein dreidimensionales Modell vorgestellt.

Zweidimensionale Kundenportfolios

Die einfachsten und verbreitetsten Kundenportfolios sind zweidimensional. In dem Modell nach Schleppegrell (1987, S. 81) wird der unternehmensinternen Dimension *Kundenattraktivität* die unternehmensexterne Dimension *relative Lieferantenposition* gegenübergestellt. Es wird also analysiert, wie interessant ein Kunde für das Unternehmen ist und welche Wettbewerbsposition das eigene Unternehmen beim Kunden im Vergleich zu seinen Mitbewerbern einnimmt (vgl. z.B. Plinke 1997, S. 146). Zur Operationalisierung der Dimensionen werden diese über ein oder mehrere Kriterien gemessen. Link (1995, S. 110) schlägt dazu ein Scoring-Modell vor, das sowohl quantitative als auch qualitative Merkmale berücksichtigt. In Abbildung 18 ist ein solches Kundenportfolio beispielhaft dargestellt. In der Scoring-Liste zur Kundenattraktivität erkennt man, dass neben monetären Faktoren wie z.B. das Umsatzvolumen eines Kunden auch subjektive Einschätzungen wie z.B. dessen Image in die Bewertung mit einfließen. Analog wird die relative Lieferantenposition nicht nur über quantitative Merkmale wie den eigenen Lieferanteil beim Kunden, sondern auch über qualitative Kriterien wie z.B. die Beziehung des eigenen Vertriebs zum Kunden operationalisiert (vgl. Link 1995, S. 110). Die so gemessenen Scores

bestimmen die Koordinaten der Kunden im Portfolio. (vgl. Link und Hildebrand 1997, S. 167). Wie aus der Abbildung ersichtlich ist, wird noch ein drittes Kriterium in die Analyse aufgenommen. Mit der Größe der Kreise wird das Umsatzpotenzial des Kunden charakterisiert. Die Größe des „schwarzen Kuchenstücks“ gibt an, welchen Anteil das eigene Unternehmen am Umsatzpotenzial des Kunden einnimmt (vgl. Krafft 2002, S. 63).

Anhand ihrer Position im Portfolio werden die Kunden in Kategorien eingeteilt. Zu diesem Zweck wird eine Matrix aus mehreren Feldern gebildet. Üblich sind Einteilungen in vier oder neun Felder. Die 4-Felder-Matrix lehnt sich an die Darstellung der Portfoliomethode nach der Boston Consulting Group an, die 9-Felder-Matrix an die Darstellung nach McKinsey/General Electric. Im gewählten Beispiel werden die Kunden in eine 4-Felder-Matrix eingeordnet. Diese Darstellung ist zur Erläuterung der Portfolio-Methode ausreichend. Im praktischen Anwendungsfall kann über eine feinere Gliederung anforderungsgerecht entschieden werden.

Für die Kategorien werden Handlungsempfehlungen im Umgang mit den Kunden formuliert (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 219):

- *Starkunden* sind für das Unternehmen am attraktivsten. Sie sollten gehalten werden, bzw. die Geschäftsbeziehung zu ihnen sollte gegebenenfalls noch intensiviert werden.
- Bei den *Fragezeichenkunden* ist die eigene Position eher schwach. Es ist zu entscheiden, ob die Beziehung durch eine große Anstrengung intensiviert wird, oder ob die Beziehung zu ihnen mittelfristig beendet werden soll. In jedem Fall ist zu vermeiden, dass Kunden langfristig in dieser Kategorie verbleiben.
- *Ertragskunden* sollten mit minimalem Aufwand gehalten werden. Deren Attraktivität ist zwar gering, jedoch ist der Lieferanteil des Unternehmens groß.

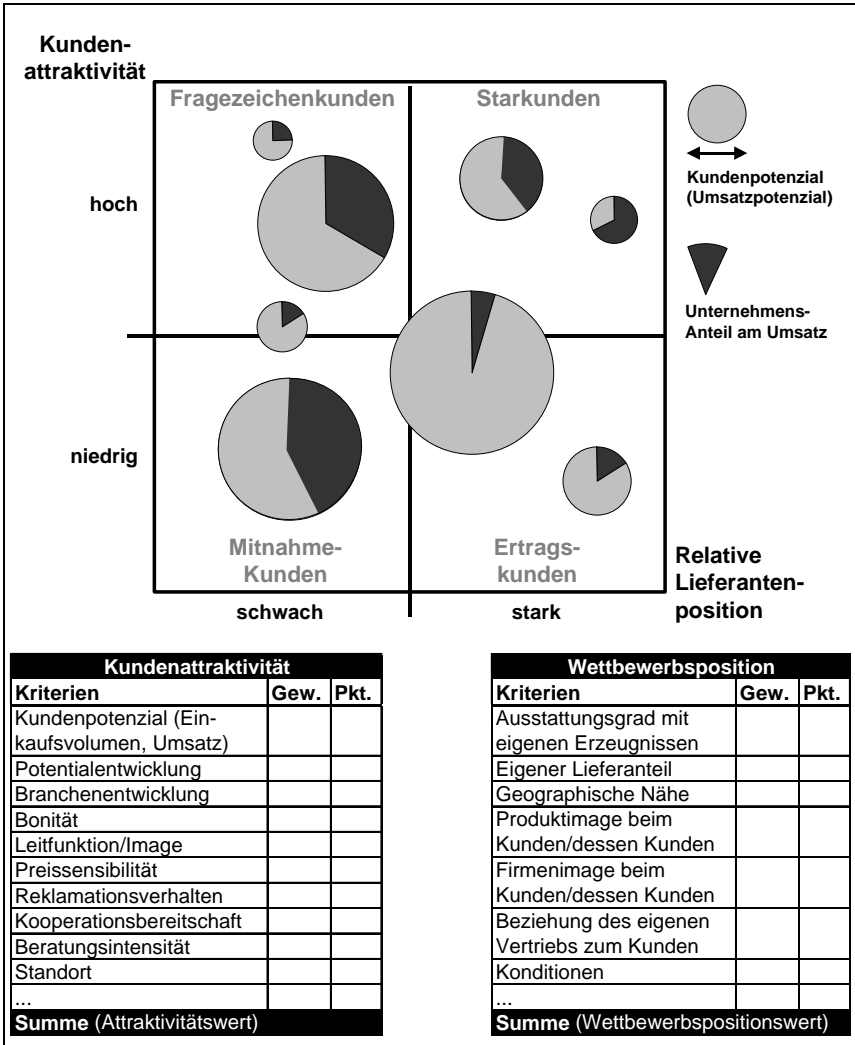


Abbildung 18 Kundenportfolio
Quelle: Link 1995, S. 110.

- Bei den *Mitnahmekunden* wird die Prüfung der Wirtschaftlichkeit und daran anschließend gegebenenfalls ein Rückzug empfohlen.

Neben dem vorgestellten zweidimensionalen Kundenportfolio mit den Dimensionen *Kundenattraktivität* und *relative Lieferantenposition* werden in der Literatur noch weitere Modelle beschrieben, welche teilweise andere Zielsetzungen verfolgen und jeweils spezifische Vor- und Nachteile aufweisen. Die wichtigsten sollen im Folgenden nur benannt werden. Zur Erläuterung sei der geneigte Leser an die entsprechende Literatur verwiesen (vgl. insbes. Böing und Barzen 1992a und 1992b, Schemuth 1996, S. 53, Plinke 1997, S. 144ff sowie Link und Hildebrand 1997, S. 169):

- Kundenwachstum – relativer Lieferantenanteil (Freter /Barzen)
- Kundenattraktivität – relative Lieferantenposition (Schleppegrell)
- Kunden – Gewinn (Dubinski / Ingram)
- Abschlusswahrscheinlichkeit – Marktposition (La Forge /Young)
- Customer Lifetime Value – Anteil loyaler Kunden (Müller / Gelbrich)
- Kundenattraktivität – Kundenzugänglichkeit (Kreutzer)
- Difficulty to Manage – Strategic Importance (Fiocca)
- Kundenpotential – Außendienstinsatz (LaForge/Cravens)
- Monetärer Kundenwert – Nicht-monetärer Kundenwert (Schemuth)

Dreidimensionale Kundenportfolios

In der jüngeren Literatur tauchen neben den zweidimensionalen Kundenportfolios auch dreidimensionale auf. Ein eingängiges Modell ist der Kundenkubus nach Rudolf-Sipötz (2001). Der Kundenkubus wird als Instrument beschrieben, das helfen soll, die Vieldimensionalität des Kundenwertes bei der Wertbestimmung zu berücksichtigen (vgl. Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001, S. 139). Dies bedeutet in der konkreten Anwendung dieses Modells, dass sowohl qualitative als auch quantitative Faktoren in die Wertbestimmung eingehen. Diese werden jedoch nicht zu kombinierten (quantitativ-qualitativ) Dimensionen verdichtet, sondern qualitative und nicht qualitative Dimensionen werden getrennt aufgetragen.

Der Lösungsansatz der angesprochenen Problematik stützt sich auf „drei zentrale Fragen des Kundenwertmanagements“ (Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001, S. 139):

1. Welches Erfolgspotenzial bietet der Kunde gegenwärtig?
2. Welches Erfolgspotenzial bietet er in der Zukunft?
3. Welche indirekten Effekte aus der Kundenbeziehung tragen zur Erreichung der Unternehmensziele bei?

Die Abbildung dieser zentralen Fragen erfolgt in einem dreidimensionalen Modell, dem sogenannten „Kundenkubus“ in Abbildung 19.

In der X- und Y-Achse des Modells werden monetäre Größen in der Kundenbeziehung abgebildet (z.B. Umsatz oder Deckungsbeitrag), getrennt nach gegenwärtigem Erfolgsbeitrag (X-Achse) und Prognose des zukünftigen Erfolgsbeitrags (Y-Achse). In der Z-Achse werden die qualitativen Merkmale in der Kundenbeziehung abgetragen. Hierzu zählen Referenz-, Informations-, Kooperations- und Synergiepotenzial (vgl. dazu Tomczak und Rudolf-Sipötz 2001, S. 139).

Analog zu zweidimensionalen Modellen lassen sich die Kunden nun in dem vom Kundenkubus aufgespannten Raum positionieren und charakterisieren. Man erkennt, dass acht Bereiche gebildet wurden, denen entsprechend Handlungsempfehlungen für den Umgang mit den Kunden zugeordnet werden.

Ein weiteres dreidimensionales Modell wurde von Huldi vorgestellt. Dieses stellt die drei Dimensionen „Deckungsbeitrag in der Vergangenheit“, „zukünftiges monetäres Kundenpotenzial“ und „Kundeninvolvement“ (Qualität der Kundenbeziehung) gegenüber und ähnelt somit dem Modell von Rudolf-Sipötz sehr (vgl. Huldi und Staub 2002, S. 54ff).

Die Kundenportfolioanalyse weist spezifische Stärken und Schwächen auf. Dabei ist jedoch anzumerken, dass die Vor- und Nachteile der einzelnen Modelle stark von der Wahl der Dimensionen abhängen. Eine Übersicht dazu findet sich z.B. bei Schemuth (1996, S. 53).

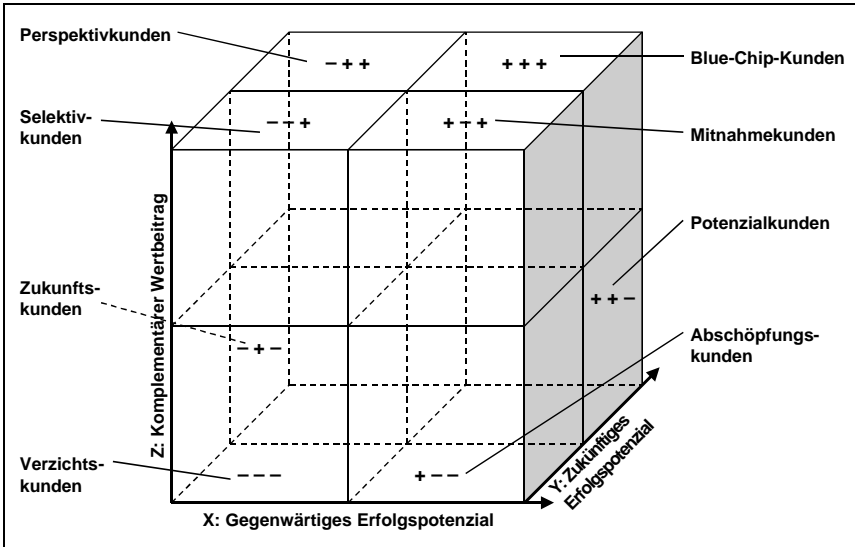


Abbildung 19 Der Kundenkubus
 Quelle: Rudolf-Sipötz 2001, S. 193.

Allgemein lässt sich feststellen, dass die besondere Stärke der Kundenportfolioanalyse darin besteht, dass sie leicht verständlich und einfach zu erstellen ist, insbesondere, wenn vorher bereits ein Kundenscoring durchgeführt worden ist. Außerdem ermöglicht die mehrdimensionale Betrachtung eine genauere Beurteilung der Kundenbeziehung (vgl. Velte 1987, S. 129).

Zu den Schwächen merkt Plinke (1997, S. 144) an, dass die üblicherweise abgeleiteten Handlungsempfehlungen „in der Regel undifferenziert und theoretisch unbegründet“ sind und stellt damit die Anwendbarkeit zur Strategieentwicklung in Frage.

Eine andere Kritik geht in die Richtung, dass Kundenportfolios nur Chancen und Potenziale analysieren, Bedrohungen jedoch nicht erkannt werden können (vgl. Helm und Günter 2001, S. 19). Dies resultiert aus der statischen Sichtweise. Durch einen Vergleich von Portfolios unterschiedlicher Zeitpunkte können Veränderungen im Zeitablauf erkannt werden und dieser Mangel – zumindest teilweise – überwunden werden (vgl. Barth und Wille 2000, S. 27).

Werden Scoring-Modelle zur Bestimmung der Koordinaten verwendet, so gilt auch für das Portfolio die gleiche Kritik wie für die Scoring-Modelle. Insbesondere Subjektivität ist hierbei zu nennen (vgl. Plinke 1997, S. 146 sowie Krafft 2002, S. 63).

Wenn zur Bestimmung einer im Portfolio abzubildenden Dimension zu viele Kriterien berücksichtigt werden, so führt dies zu einer Konzentration der Positionierungen im mittleren Bereich der Achse. Um aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten, empfiehlt es sich, zur Operationalisierung einer Dimension nicht mehr als drei bis fünf Kriterien zu verwenden (vgl. Homburg und Beutin 2001, S. 217).

Bei der Kundenportfolioanalyse werden keine Verbundbeziehungen zwischen Kunden berücksichtigt. Trennt sich nun ein Unternehmen von einem Kunden, so ist denkbar, dass diese Aktion negative Auswirkungen auf andere Kundenbeziehungen hat (vgl. Krafft 2002, S. 63).

Die größte Verbreitung hat die Kundenportfolioanalyse im Business-to-Business-Bereich, in dem Unternehmen nur eine überschaubare Anzahl an Kunden bedienen. Für den Konsumgüterbereich, in dem Unternehmen oftmals eine sehr große Anzahl anonymer Kunden bedienen, erscheint dieses Verfahren hingegen nur schlecht geeignet (vgl. Homburg und Schnurr 1998, S. 183). Berücksichtigt man Plinkes Kritik, so identifiziert man als Anwendungsgebiet von Kundenportfolios die Visualisierung der Position einzelner Kunden in der Kundenstruktur des Unternehmens (vgl. Helm und Günter 2001, S. 19 sowie Cornelsen 2000, S. 155). Im Gegensatz zu Plinke sind andere Autoren jedoch der Meinung, dass durchaus Handlungsalternativen aus dem Portfolio abgeleitet werden sollen (vgl. z.B. Barth und Wille 2000, S. 26; Homburg und Schnurr 1998, S. 182 sowie Homburg und Beutin 2001, S. 220). Diese Handlungsalternativen sollen angewendet werden, um die Ressourcen des Unternehmens optimal zu steuern und eine ausgewogene Kundenstruktur herzustellen (vgl. Barth und Wille 2000, S. 26). Homburg und Beutin (2001, S. 220) nennen als Ziel der Portfolioanalyse, für das Unternehmen eine ausgewogene Mischung aller Kundenkategorien zu erreichen.

2.2.3.3 Ganzheitliches Kundenwertmodell mit Referenzwerten

Ein ganzheitliches Kundenwertmodell wurde von Cornelsen (2000) mit dem Ziel entwickelt, den monetären Wert des Kunden zu bestimmen. Das Modell fußt in der allgemein akzeptierten Annahme, dass sowohl quantitative als auch qualitative Merkmale den Kundenwert bestimmen. Cornelsen unterstellt dabei eine additive Verknüpfung der einzelnen Wertbeiträge zum ganzheitlichen monetären Kundenwert (vgl. Cornelsen 2000, S. 170f). Als Wertbeiträge wird dabei auf die in Kapitel 2.1 beschriebenen Bestimmungsfaktoren zurückgegriffen, nämlich Umsatz und Kundenerfolg als quantitative Größen sowie Referenzwert, Informationswert und Cross-Selling-Wert als qualitative Größen. Bei der Berechnung wird dabei unterschieden zwischen einem umsatzbezogenen Kundenwert und einem erfolgsbezogenen Kundenwert. Entsprechend wird entweder der Umsatz oder der Kundenerfolg in der Berechnung berücksichtigt (vgl. Cornelsen 2000, S. 233ff). Der Kundenwert (statisch, auf Jahresbasis) bestimmt sich also nach den in Abbildung 20 abgebildeten Formeln:

(1)	umsatzbezogener Kundenwert (Jahresbasis):	$KW_u = U + (C_u + R_u + I_u)$
(2)	erfolgsbezogener Kundenwert (Jahresbasis):	$KW_p = P + (C_p + R_p + I_p)$

Legende: (Variablen sind jeweils monetäre Werte)

KW_u/KW_p	= umsatz-/erfolgsbezogener Kundenwert auf Jahresbasis
U	= Kundenumsatz (Jahresbasis)
P	= Kundenerfolg bzw. Kunden-Profitabilität (Jahresbasis)
C_u/C_p	= umsatz-/erfolgsbezogener Cross-Selling-Wert (Jahresbasis)
R_u/R_p	= umsatz-/erfolgsbezogener Referenzwert (Jahresbasis)
I_u/I_p	= umsatz-/erfolgsbezogener Informationswert (Jahresbasis)

Abbildung 20 Berechnung des ganzheitlichen Kundenwertes
Quelle: in Anlehnung an Cornelsen 2000, S. 235.

Dieser Berechnungsvorschlag ist zwar logisch und führt unter der Voraussetzung, dass alle Facetten der Kundenbeziehung durch die Bestimmungsfaktoren berücksichtigt wurden, zu einem theoretisch genauen Ergebnis, jedoch kann damit allein noch nicht gearbeitet werden. Es fehlt noch die Erläu-

terung, wie die monetären Werte der Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes festgelegt werden.

Die Bestimmung von Kundenumsatz und –erfolg ist dabei am einfachsten, da diese Daten grundsätzlich aus dem Rechnungswesen entnommen werden können. Geeignete Modelle zur Ermittlung sowohl statischer als auch dynamischer monetärer Kundenwerte wurden in Kapitel 2.2.1 beschrieben.

Bei den qualitativen Bestimmungsfaktoren handelt es sich jedoch um nicht direkt monetäre Faktoren, welche durch geeignete Messmodelle in monetäre Größen überführt werden müssen. Cornelsen widmet sich dabei insbesondere dem Referenzwert des Kunden, also dem Wert, den ein Kunde dadurch erhält, dass er mit anderen Konsumenten über das Produkt des Anbieters spricht. Der Referenzwert kann also sowohl positiv als auch negativ sein (vgl. Cornelsen 2000, S. 186ff).

Im *Referenzwertmodell* („REVAL“ = REferenz VALue) wird der Referenzwert durch die Größen *Referenzvolumen* („Wertkomponente“) und *Referenzpotenzial* („Mengenkomponente“) bestimmt. In Abbildung 21 sind die Zusammenhänge der beiden Größen sowie deren Bestimmungsfaktoren dargestellt.

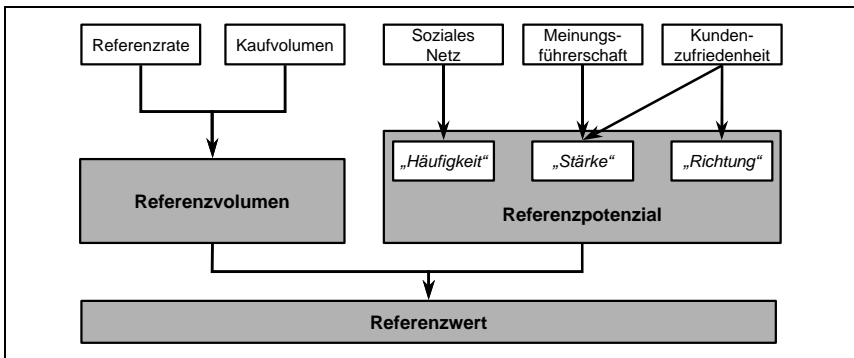


Abbildung 21 Referenzwert-Modell
Quelle: in Anlehnung an Cornelsen 2000, S. 199.

Mit dem *Referenzvolumen* wird durch Kombination von Kaufvolumen und Referenzrate ein monetärer Wert ermittelt. Das Kaufvolumen ist ein Durch-

schnittswert der Branche, bzw. des Produktsegments, welcher durch Schätzung oder durch die Bildung eines Durchschnittswertes bestimmt wird. Wenn ein Kunde z.B. alle fünf Jahre ein Fahrzeug der automobilen Oberklasse mit einem durchschnittlichen Wert von 35.000,- € kauft, so beträgt dessen jährliches Kaufvolumen ein Fünftel davon, nämlich 7.000,- €. Die Referenzrate ist ebenfalls eine statistisch ermittelte Größe. Sie beschreibt, welchen Einfluss Referenzen von Kunden branchendurchschnittlich auf die Kaufentscheidung haben. So beträgt dieser Einfluss z.B. auf die Neuwagenkaufentscheidung durchschnittlich 18%. Da der Referenzgeber mit seinen Referenzen jedoch üblicherweise mehrere Personen beeinflusst, muss dieser Wert um die Personenanzahl korrigiert werden. Werden z.B. durchschnittlich 14 Personen beeinflusst, so beträgt die durchschnittliche *Netto*-Referenzrate $18\% : 14 \text{ Personen} = 1,29\%$ (vgl. Cornelsen 2000, S. 221ff).

Durch das *Referenzpotenzial* wird zum Ausdruck gebracht, in welchem Ausmaß ein Kunde andere potenzielle Kunden in ihrer Kaufentscheidung für das Unternehmen beeinflussen kann. Das Referenzpotenzial wird operationalisiert durch die Komponenten *Soziales Netz*, *Meinungsführerschaft* und *Kundenzufriedenheit* (vgl. Cornelsen 2000, S. 200ff).

Das soziale Netz des Referenzgebers wird von diesem genutzt, um Informationen über das Unternehmen bzw. die Produkte zu verbreiten. Hier wird die Häufigkeit gemessen, wie oft der Referenzgeber mit anderen Personen über das Unternehmen bzw. das Produkt spricht. Diese Anzahl wird je nach Intensität der Gespräche gewichtet. Spricht der Referenzgeber z.B. mit 4 Personen „selten“ über Autos, so wird diese Häufigkeit mit $4 \text{ (Personen)} \times 0,25 \text{ (Gewichtung)} = 1$ bewertet (vgl. Cornelsen 2000, S. 206ff).

Die Meinungsführerschaft beschreibt die Stärke der Einflussnahme des Referenzgebers auf andere Personen. Cornelsen misst diese mittels einer „Skala zur Ermittlung von Meinungsführern“ von Rogers und Cartano (1962). Erhält der Referenzgeber auf dieser Skala beispielsweise 14 von 23 möglichen Punkten, so beträgt seine Stärke $14/23=0,61$ (vgl. Cornelsen 2000, S. 202ff).

Die Kundenzufriedenheit beschreibt die Richtung der Referenzen. Zufriedene Kunden geben positive Referenzen weiter und erhalten somit einen positiven Referenzwert, unzufriedene Kunden erhalten demnach einen negativen Wert. Außerdem ist eine Gewichtung und somit eine Beeinflussung der Stärke möglich. So schlägt Cornelsen beispielsweise die Vergabe der Werte -2, -1, +1 und +2 vor (vgl. Cornelsen 2000, S. 211ff).

Nach dem REVAL-Modell setzt sich der *Referenzwert (RW)* also aus dem beschriebenen Größen *soziales Netz (SN)*, *Kundenzufriedenheit (KZ)*, *Meinungsführerschaft (MF)* und *Referenzvolumen*, welches wiederum aus *Netto-Referenzrate (RR)* und *Kaufvolumen (KV)* besteht, zusammen. Cornelsen (vgl. 2000, S. 254) führt eine multiplikative Verknüpfung an, wonach sich der jahresumsatzbezogene Referenzwert nach folgender Formel ergibt:

$$RW_u = SN \times MF \times KZ \times RV$$

Für das angesprochene Beispiel lassen sich die Größen weiter spezifizieren, womit sich die folgende Formel ergibt (vgl. Cornelsen 2000, S. 255):

$$RW_u = S(p_i \times g_i) \times MF \times KZ \times (RR_{\text{auto}} \times KV_{\text{oberklasse}})$$

Das schrittweise Vorgehen bei der Ermittlung eines jahresumsatzbezogenen Referenzwertes ist am Beispiel des Automobilvertriebs in Abbildung 22 ausführlich dargestellt.

Das dargestellte Berechnungsbeispiel beschreibt eine statische, periodenbezogene Sichtweise des Referenzwertes. Cornelsen erweitert in einem Anwendungsbeispiel sein Modell um eine dynamische Komponente, welche den Referenzwert des Kunden über mehrere Perioden bestimmt (vgl. Cornelsen 2000, S. 262ff). Sein Beispiel bezieht sich dabei konkret auf die Ermittlung des Kundenlebenszykluswertes für Konsumenten im Automobilbereich. Er macht keine allgemein gültige Aussage darüber, wie sich langfristige Kundenwerte mit seinem Modell berechnen lassen. Das Beispiel zeigt jedoch, dass diese Möglichkeit grundsätzlich gegeben ist. Die tatsächliche Ausgestaltung des Modells in anderen Branchen obliegt somit dem Anwender.

1. Soziales Netz ($p_i \times x_{ij}$)

Kunde E gab an, in folgenden Personenkreisen Referenzgespräche bzgl. Autos zu führen:

- 4x Familie/Verwandte („seltene“ Gespräche → „0,25“)
- 0x Freunde/Bekannte („keine“ Gespräche → „0“)
- 20x Arbeitskollegen („manchmalige“ Gespräche → „0,50“)
- 0x Vereinskollegen („keine“ Gespräche → „0“)

$$(p_i \times x_{ij}) = (4 \times 0,25 + 0 \times 0 + 20 \times 0,50 + 0 \times 0) = \underline{11}$$

2. Zufriedenheit des Kunden E (KZ)

Kunde E gab an, mit seinem Auto/-hersteller/-händler „eher zufrieden“ zu sein.

$$\text{Kundenzufriedenheitsindex: } \underline{+1}$$

3. Meinungsführerschaft des Kunden E (MF):

Von insgesamt 23 Meinungsführer-Punkten erreichte der Kunde E 14 Punkte (MF-Index = $14/23 = 0,61$).

$$\text{MF-Gewichtungsfaktor: } \underline{0,61}$$

4. Netto-Referenzrate (RR_{auto}):

Allgemein beträgt der Einfluss der Referenzen auf eine durchschnittliche Neuwagenkaufentscheidung 18%. Im Durchschnitt wird mit 14 Personen über Autos/Autozubehör gesprochen ($18/14=1,29$).

$$\text{Netto-Referenzrate (im Segment): } \underline{1,29\%}$$

5. Kaufvolumen pro Kunde ($KV_{\text{Oberklasse}}$)

Geht man von einer durchschnittlichen Nutzungsdauer von 5 Jahren aus, so lassen sich dem Kunden E pro erreichtem (Oberklasse-)Kunden 7.000,- € zurechnen. Annahmegemäß wird dabei ausschließlich von horizontalen, d.h. intrasegmentalen Kommunikationsvorgängen ausgegangen!

$$35.000,- \text{ €} : 5 \text{ Jahre} = \underline{7.000,- \text{ €}}$$

Umsatzbezogener Referenzwert des Kunden E pro Jahr ($Rw_{,,}$):

$$Rw_{,,} = 11 \times 0,61 \times (+1) \times 7.000,- \times 0,0129 = \underline{905,91 \text{ €}}$$

Abbildung 22 Schrittweise Ermittlung des jahresumsatzbezogenen Referenzwertes
Quelle: Geringfügig modifiziert übernommen aus Cornelsen 2000, S. 256.

Die Bestimmung des monetären Cross-Selling-Wertes geschieht über Eintrittswahrscheinlichkeiten. Anhand von Vergangenheitswerten wird für jede Produktart bestimmt, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein (bestimmtes) anderes Produkt gekauft wird. Durch Multiplikation dieser Wahrscheinlichkeit mit dem Umsatz- bzw. Erfolgsbeitrag des Produktes wird ein monetärer Cross-Selling-Wert bestimmt (vgl. Cornelsen 2000, S. 183f). Zum Problem der Monetarisierung des Informationswertes eines Kunden liefert Cornelsen keine Lösung. Somit kann diese Wertkomponente bei der Bestimmung eines ganzheitlichen Kundenwertes nicht berücksichtigt werden (vgl. Cornelsen 2000, S. 224ff).

Im konkreten Anwendungsfall stellt sich immer die Frage, welche Wertkomponenten zur ganzheitlichen Bestimmung des Kundenwertes berücksichtigt werden müssen und welche vernachlässigt werden können. Das Anwendungsbeispiel von Cornelsen wird unter den Prämissen durchgeführt, dass es ausreicht, nur Umsatz- oder Erfolgsgrößen sowie den Referenzwert einer Kundenbeziehung zur Kundenwertermittlung zu berücksichtigen. Die Wertkomponenten „Informationswert“ und „Cross-Selling-Wert“ wurden in ihrer Höhe als vernachlässigbar klassifiziert. Der so ermittelte Kundenwert war nach Meinung von Cornelsen (vgl. 2000, S. 243f), auch im Hinblick auf die Kosten zur Durchführung der Analyse, hinreichend genau.

3 Unternehmenswert

Nachdem in Kapitel 2 die Modelle zur Bewertung von Kundenbeziehungen beschrieben wurden, wird nun ein Überblick über den Themenbereich Unternehmensbewertung gegeben.

In der Literatur wird eine unüberschaubare Anzahl von Methoden beschrieben, die zur monetären Bewertung von Unternehmen geeignet sind. Eine umfassende Darstellung dieser Methoden würde den Umfang dieses Buches sprengen. Viele Methoden lassen sich zu Gruppen zusammenfassen, da sie untereinander oft nur geringe Unterschiede aufweisen. Im Folgenden wird deshalb eine Auswahl der populärsten Methoden vorgestellt.

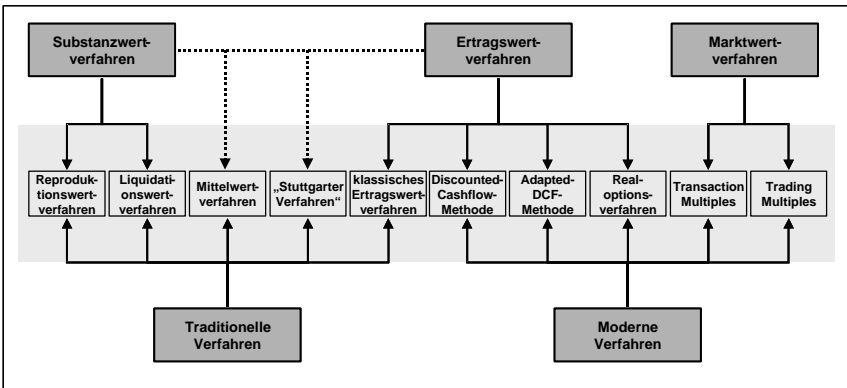


Abbildung 23 Verfahren zur Unternehmensbewertung
Quelle: eigene Darstellung.

Die Verfahren zur Unternehmensbewertung können nach vielfältigen Kriterien gegliedert werden. Schierenbeck (2000, S. 395) ordnet diese z.B. nach ihrem zeitlichen Bezug in *traditionelle Verfahren* und *moderne Verfahren*. Im zeitlichen Rückblick auf die jeweils populären Verfahren der Unternehmensbewertung lässt sich tatsächlich eine Entwicklung feststellen, die diese Untergliederung rechtfertigt (vgl. dazu Drukarczyk 2001, S. 126f). Born (1995, S. 24) wählt eine Untergliederung nach Wertkategorien. Er unterscheidet dabei

nach *Substanzwert-, Ertragswert- und Marktwertverfahren*. Beim Substanzwertverfahren werden dabei alle Vermögensgegenstände des Unternehmens (materiell und immateriell sowie betriebsnotwendig und nicht-betriebsnotwendig) bewertet und zum Unternehmenswert zusammen addiert (vgl. Born 1995, S. 25). Das Ertragswertverfahren ermittelt durch Diskontierung zukünftig erwarteter Unternehmenserfolge mit einem geeigneten Kapitalzinsfuß den Ertragswert, der damit den Barwert aller zukünftigen Erträge des Unternehmens darstellt (vgl. Born 1995, S. 24). Mit dem Marktwertverfahren wird der Unternehmenswert als Gleichgewichtspreis zwischen Angebot und Nachfrage am freien Markt bestimmt (vgl. Born 1995, S. 36).

In Abbildung 23 ist eine Einordnung der in diesem Buch vorgestellten Unternehmensbewertungsmethoden nach den angesprochenen Kriterien dargestellt.

3.1 Substanzwertverfahren

Bewertungsverfahren, die auf den Substanzwert des Unternehmens abstellen, haben eine lange Tradition. Drukarczyk (2001, S. 126) datiert das Ende der Phase, in der reine Substanzwertverfahren zur Anwendung kamen, bereits auf das Jahr 1959, wobei diese für bestimmte Zwecke auch aktuell noch zu den gebräuchlichen Methoden gehören (vgl. Bellinger und Vahl 1992, S. 191). Der Substanzwert ist die Summe der objektiv bewerteten Vermögensgegenstände des Unternehmens (vgl. Moxter 1993, S. 41) zu einem Bewertungsstichtag abzüglich der Schulden des Unternehmens (vgl. Bellinger und Vahl 1992, S. 193). Sollte der Bewertungsstichtag nicht der gegenwärtige Zeitpunkt sein, sondern in der Vergangenheit oder in der Zukunft liegen, so ist der ermittelte Wert auf den gegenwärtigen Zeitpunkt zu diskontieren (vgl. Born 1995, S. 25). Man unterscheidet dabei, wie in Abbildung 24 dargestellt, zwei grundsätzliche Arten von Substanzwertverfahren, nämlich zum einen die Bewertung als Reproduktionswertverfahren unter Annahme der Fortführung des Unternehmens und zum anderen die Bewertung als Liquidationswertverfahren unter Annahme der Liquidation des Unternehmens (vgl. Born 1995, S. 25).

3.1.1 Reproduktionswertverfahren

Die grundsätzliche Vorgehensweise ist beim Reproduktionswertverfahren und beim Liquidationswertverfahren gleich. Das in der Praxis gebräuchlichere Verfahren ist das Reproduktionswertverfahren, das z.B. beim Ein- bzw. Austritt eines Gesellschafters des Unternehmens angewendet wird, um dessen prozentualen Unternehmensanteil zu monetarisieren (vgl. Bellinger und Vahl 1992, S. 191).

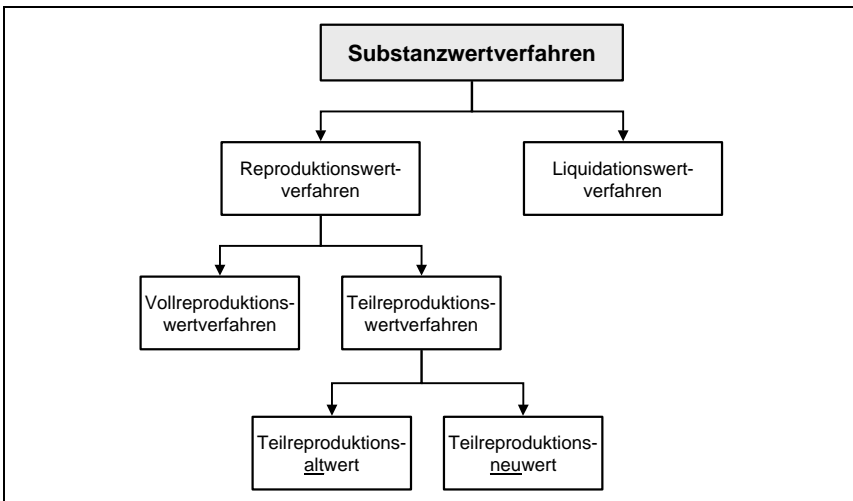


Abbildung 24 Substanzwertverfahren
Quelle: eigene Darstellung.

Man unterscheidet beim Reproduktionswert drei Varianten, den *Teilreproduktionsaltwert*, den *Teilreproduktionsneuwert* und den *Vollreproduktionswert* (in Anlehnung an Barthel 1996, S. 15). In Abbildung 24 ist die Systematik der Reproduktionswertverfahren visualisiert.

Beim *Teilreproduktionsaltwert* wird das Vermögen des Unternehmens nach fortgeführten historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten ermittelt. Dies bedeutet konkret, dass sich der Wert des Unternehmens aus den nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen bewerteten, bilanzierungsfähigen Vermögensteilen des Unternehmens ergibt. Die Zeitwerte der Vermögensgegenstände werden

dabei nicht nach steuerlichen Vorgaben abgeschrieben, sondern entsprechend ihrem tatsächlichen Wertverzehr (vgl. Barthel 1996, S. 15).

Dem gegenüber steht der *Teilreproduktionsneuwert*. Bei dieser Variante werden die bilanzierungsfähigen Vermögensgegenstände nach ihren Wiederbeschaffungspreisen bewertet. Es soll hierbei also die monetäre Summe ermittelt werden, die aktuell aufgewandt werden müsste, um das Unternehmen im gleichen Zustand gegenwärtig wieder aufzubauen (vgl. Moxter 1983, S. 41 und 54).

Bei der Bewertung nach Teilreproduktionswerten werden nur materielle Vermögen bewertet. Da sich die Substanz eines Unternehmens jedoch auch aus immateriellen Vermögensteilen zusammensetzt, sind diese Ansätze unvollständig. Beim Substanzwert als *Vollreproduktionswert* wird demnach der Teilreproduktionswert zuzüglich der immateriellen Werte des Unternehmens bewertet (vgl. Barthel 1996, S. 16). Die Bewertung der immateriellen Vermögensgegenstände des Unternehmens ist dabei sehr problematisch, wird gar von manchen Autoren als unmöglich betrachtet (vgl. z.B. Born 1995, S. 26). Dies darf jedoch relativiert werden. Laut Moxter (1983, S. 33 und 35) hat die Bewertung der Vermögensgegenstände dem Grundsatz der Objektivierung zu folgen. Dies bedeutet, dass bei der Bewertung das Ermessen des Bewerbers auszuschalten oder mindestens zu begrenzen ist. Die Bewertung immaterieller Güter ist jedoch häufig nicht ohne das Ermessen des Bewerbers möglich, so dass als Substanzwert ein nur schwach objektivierter Wert ermittelt werden kann und sollte (vgl. Moxter 1983, S. 41). Einen hinreichend fundierten und genauen Wert der Unternehmenssubstanz erhält man mit diesem Vorgehen verständlicherweise jedoch nicht.

Nach Borns (1995, S. 26) Auffassung ist der Reproduktionswert als Unternehmenswert unbrauchbar. Dies begründet er neben oben genannter Unmöglichkeit der Bewertung immaterieller Güter außerdem noch damit, dass die zukünftige Entwicklung des Unternehmens nicht berücksichtigt wird. Die Reproduktionswertmethode kann jedoch Hilfsfunktionen erfüllen. So gibt sie z.B. Fremdkapitalgebern die Möglichkeit, die Beleihungsfähigkeit des Unternehmens zu beurteilen (vgl. Born 1995, S. 26).

3.1.2 Liquidationswertverfahren

Der Liquidationswert eines Unternehmens wird analog zum Reproduktionswert ermittelt. Er ergibt sich also aus der Summe der Vermögenswerte abzüglich der Schulden und der Liquidationskosten zum Liquidationszeitpunkt (vgl. Born 1995, S. 173). Dieses Verfahren ist streng vom Reproduktionswertverfahren abzugrenzen, da hierbei keine Reproduktionswerte, sondern Liquidationswerte angesetzt werden, welche üblicherweise von Erstgenannten abweichen (vgl. Moxter 1983, S. 41).

Der Liquidationswert stellt die Wertuntergrenze für das Unternehmen bei betriebswirtschaftlich begründeter Liquidation dar (vgl. Born 1995, S. 174). Eine betriebswirtschaftliche Begründung für die Liquidation eines Unternehmens liegt z.B. dann vor, wenn der Reproduktionswert höher als der Ertragswert (als Wert aller zukünftigen Erträge des Unternehmens) ist. In diesem Fall muss der Reproduktionswert durch den Liquidationswert ersetzt werden. Ist auch der Liquidationswert größer als der Ertragswert, so müsste das Unternehmen streng genommen aufgelöst werden (vgl. Bellinger und Vahl 1992, S. 193f).

3.2 Ertragswertverfahren

Im Gegensatz zu den Substanzwertverfahren bewerten Ertragswertverfahren ein Unternehmen nicht auf Basis einzelner Vermögensgegenstände, sondern nach dessen zukünftigen Erfolgen. Ziel dieser Verfahren ist es, den Grenzpreis für einen potenziellen Käufer zu bestimmen. Dies ist der Preis, den ein Käufer gerade noch zahlen kann, ohne seine Vermögensposition zu verschlechtern (vgl. Drukarczyk 2001, S. 128). Dieser Preis ist genau der Wert, den das Unternehmen dem Käufer durch zukünftige Erfolge, diskontiert auf den Bewertungszeitpunkt, bringt.

In diesem Kapitel werden als Beispiele für Ertragswertverfahren das *klassische Ertragswertverfahren*, die *Discounted-Cashflow-Methode*, die *Adapted-Discounted-Cashflow-Methode* sowie das *Realloptionsverfahren* beschrieben.

3.2.1 Klassisches Ertragswertverfahren

Das klassische Ertragswertverfahren war laut Drukarczyk (2001, S. 126f) die vorherrschende Methode zur Unternehmensbewertung vom Jahr 1960 an bis Mitte der achtziger Jahre des 20. Jahrhunderts. Der Unternehmenswert wird mit diesem Verfahren als Barwert aller zukünftigen Ertragsüberschüsse des Unternehmens bestimmt (vgl. dazu Barthel 1996, S. 5 und Viel, Bredt und Renard 1975, S. 60). Es werden also zukünftige Gewinne prognostiziert und diese mit einem Kapitalisierungszins diskontiert.

Kütting und Eidel (1999, S. 226) definieren das klassische Ertragswertverfahren wie folgt:

„Ausgehend von einer unbegrenzten Lebensdauer ermittelt sich der Unternehmenswert schließlich aus dem Barwert der zukünftigen Erfolge des betriebsnotwendigen Vermögens und dem Barwert der Veräußerungserlöse des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.“

Als Gewinngröße wird beim klassischen Ertragswertverfahren ein Durchschnittswert angesetzt, welcher sich aus den Gewinnen in der Vergangenheit ergibt. Die Gewinnschätzung soll sich dabei am „nachhaltig erzielbaren Erfolg bei normaler unternehmerischer Leistung“ orientieren (Schierenbeck 2000, S. 402). Es sollen also bei absehbaren Änderungen in der Zukunft, die Einfluss auf die Gewinnschätzung haben, Korrekturen vorgenommen werden. Man erkennt an diesem Vorgehen, dass die Prognose der Zukunftserfolge beim klassischen Ertragswertverfahren als sehr problematisch angesehen wurde. Zur Zeit der Anwendung dieser Methode waren keine geeigneten Modelle vorhanden, um zuverlässige Zukunftsprognosen zu erstellen, was häufig zur Ablehnung des Verfahrens führte (vgl. dazu exemplarisch Viel, Bredt und Renard 1975, S. 60ff).

Um oben angesprochene Grenzpreise bestimmen zu können, muss der Diskontierungszins bei der Ertragswertmethode den Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber entsprechen. Wird ein niedrigerer Zinssatz als diese Renditeforderungen angesetzt, so ist es für einen potenziellen Käufer nicht vorteilhaft,

das Unternehmen zu erstehen, da diese Renditeforderungen sich per Definition aus Alternativanlagemöglichkeiten bestimmen. Als Diskontierungszins wird beim klassischen Ertragswertverfahren ein landesüblicher Zins oder ein Branchenzins angesetzt (vgl. Bellinger und Vahl 1992, S. 169). In der Bundesrepublik Deutschland bewegten sich diese Zinssätze in den letzten 30 Jahren zwischen 6,0 und 10,5% (vgl. Barthel 1996, S. 6). Problematisch bei der Wahl des Zinssatzes ist, unabhängig von dessen eigentlicher Höhe, die Tatsache, dass dieser fix angesetzt wird. Während die Gewinngröße als Prognosewert in die Berechnung eingeht, wird der Zinssatz von vorne herein als unveränderbar festgelegt. Es darf angenommen werden, dass aber auch der Zinssatz zukünftig Schwankungen unterworfen sein wird und konsequenterweise auch prognoseorientiert bestimmt werden sollte (vgl. Barthel 1996, S. 6).

An den genannten Schwächen werden die Unzulänglichkeiten des klassischen Ertragswertverfahrens deutlich. Eine Weiterentwicklung erfuhr es in der Discounted-Cashflow-Methode, welche im nächsten Abschnitt erläutert wird.

3.2.2 Discounted-Cashflow-Methode

Die Discounted-Cashflow-Methode ist das zurzeit weltweit am weitesten verbreitete Verfahren zur Unternehmenswertermittlung (vgl. Barthel 1996, S. 11). Der Kerngedanke dieser Methode ist, dass der Wert eines Unternehmens den diskontierten zukünftigen Einnahmeüberschüssen entspricht (vgl. Barthel 1996, S. 11). Man erkennt also sofort den Unterschied zur klassischen Ertragswertmethode, welche sich an den Ertragsüberschüssen orientiert (vgl. Kapitel 3.2.1). Durch handelsrechtlich zulässige Ermessensspielräume sind Gewinngrößen manipulierbar und deshalb zur Anwendung bei der Unternehmensbewertung tendenziell schlechter geeignet als die angesprochenen Einzahlungsüberschüsse.

Die englische Bezeichnung für diese Einzahlungsüberschüsse lautet „Cashflow“. Damit werden die an die Unternehmenseigner ausschüttbaren Zahlungen charakterisiert (vgl. Schierenbeck 2000, S. 395). Im Allgemeinen wird bei der

Discounted-Cashflow-Methode der Free Cashflow verwendet, welcher sich folgendermaßen bestimmt (vgl. Steiner und Wallmeier 1999, S. 2):

operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern
– Steuern auf das operative Ergebnis vor Zinsen
+ Abschreibungen
+ Erhöhung (- Minderung) der Pensionsrückstellungen
– Investitionen in das Anlagevermögen
– Erhöhung (+ Minderung) des Working Capital
= Free Cash Flow

Die Free Cashflows werden in die Zukunft prognostiziert, wobei mit zunehmender zeitlicher Entfernung vom Bewertungszeitpunkt die Unsicherheit steigt. Copeland et al. (2002, S. 287ff) schlagen vor, eine detaillierte Planung nur für die nächsten drei bis acht Jahre vorzunehmen und die entferntere Zukunft als Restwert zu berücksichtigen. Die Autoren weisen an gleicher Stelle darauf hin, dass die in der Vergangenheit immanent vorherrschenden Prognoseprobleme durch neue Verfahren und Modelle weitgehend überwunden werden können. Ein entscheidender Bestandteil zur Überwindung der Prognoseprobleme ist die Berücksichtigung des Risikos zukünftiger Schätzungen. Dazu kann man zwei unterschiedliche Methoden anwenden. Zum einen kann das Risiko durch einen entsprechenden Zuschlag zum Kalkulationszinsfuß Berücksichtigung finden (Risikozuschlagsmethode), zum anderen kann das Risiko durch entsprechende Kürzung der Cashflows berücksichtigt werden (Sicherheitsäquivalenzmethode). Die in der Praxis meist angewendete Methode ist die Risikozuschlagsmethode (vgl. Steiner und Wallmeier 1999, S. 2).

Vereinfacht kann man die Unternehmenswertbestimmung der Discounted-Cashflow-Methode durch folgende Formel darstellen:

$$UW = \sum_t \frac{CF_t}{(1 + k_{GK})^t} + RW$$

Dabei ist die Nomenklatur wie folgt:

t = Periode

CF_t = Cashflow in der Periode t

k_{GK} = (Gesamt-)Kapitalkosten

RW = Restwert (ewige Rente)

Die (Gesamt-)Kapitalkosten bestimmt man durch folgende Formel, in der auch der steuermindernde Effekt der Fremdkapitalzinsen berücksichtigt wird, da Zinsen auf Fremdkapital die steuerliche Bemessungsgrundlage reduzieren (vgl. Steiner und Wallmeier 1999, S. 3):

$$k_{GK} = \frac{EK}{EK + FK} \cdot k_{EK} + \frac{FK}{EK + FK} \cdot k_{FK} \cdot (1 - s)$$

EK = Marktwert des Eigenkapitals

FK = Marktwert des Fremdkapitals

k_{EK} = Eigenkapitalkosten

k_{FK} = Fremdkapitalzins

$(1-s)$ = Steuermindernder Effekt des Fremdkapitals

Der Risikozuschlag wird im Eigenkapitalkostensatz berücksichtigt, da die Fremdkapitalkosten in der Regel vertraglich fixiert sind. Die Eigenkapitalkosten setzen sich demnach zusammen aus dem Basiszins und dem Risikozuschlag. Der Basiszins wiederum wird durch einen Realzins und eine Inflationsprämie gebildet (vgl. Barthel 1996, S. 12). Eine Methode zur Bestimmung eines risiko-adäquaten Eigenkapitalkostensatzes ist das Capital Asset Pricing Model (CAPM), welches in Kapitel 4.2.1.2 im Zusammenhang mit dem Customer Equity Netzwerk erläutert werden wird.

Bei der Discounted-Cashflow-Methode kann man, wie in Abbildung 25 dargestellt, verschiedene Typen unterscheiden. Mit der ersten Gruppe, der Equity- oder Netto-Methode bestimmt man den Unternehmenswert als langfristigen Wert des Eigenkapitals (Shareholder Value). Um den gesamten Unternehmenswert zu bestimmen, muss zu diesem Wert der Marktwert des Fremdkapitals addiert werden (vgl. Schierenbeck 2000, S. 400). Die populärste Methode ist die Entity- oder Brutto-Methode. Mit dieser Methode wird der Gesamtwert des Unternehmens direkt aus den Brutto-Cashflows bestimmt. Wie in der Abbildung illustriert, lassen sich zu dieser Methode einzelne Verfahren unterscheiden, auf die an dieser Stelle jedoch im Einzelnen nicht näher eingegangen werden soll (vgl. dazu Steiner und Wallmeier 1999, S. 3ff). Drukarczyk (2001, S. 204ff) wies nach, dass alle diese Methoden bei konsistenter Handhabung zum gleichen Ergebnis führen.

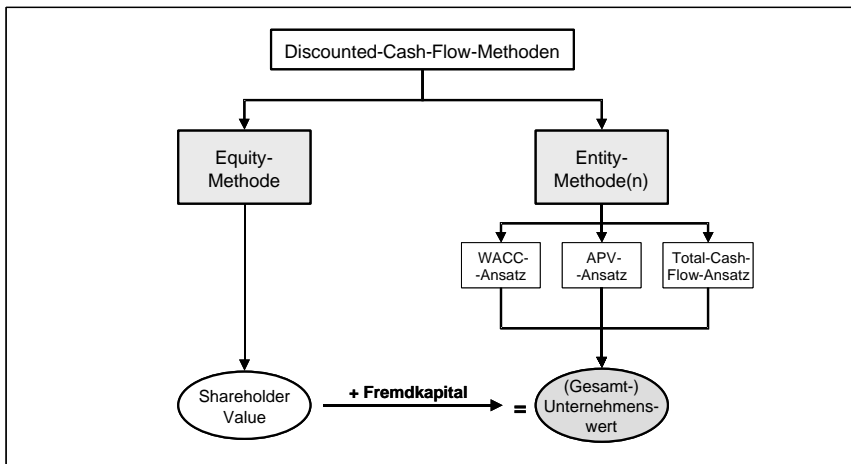


Abbildung 25 Discounted-Cashflow-Methoden

Quelle: in Anlehnung an Steiner und Wallmeier 1999, S. 3.

Probleme bei der Anwendung der Discounted-Cashflow-Methode treten insbesondere bei stark wachsenden Unternehmen auf. Diese verursachen in den ersten Jahren ihres Bestehens häufig negative Cashflows, was bei einer Detailprognose von drei bis fünf Jahren einen negativen Unternehmenswert zur Folge

hätte. Zusätzlich sind solche Unternehmen häufig mit einem hohen Risiko zu beurteilen, was zu einer weiteren negativen Beeinflussung des Unternehmenswertes führt. Eine sinnvolle Anwendung der Discounted-Cashflow-Methode für Wachstumsunternehmen kann deshalb erst in deren Reifephase mit sich verstetigenden Cashflows geschehen (vgl. Krings und Diehm 2001, S. 1133f sowie Behr 2000, S. 1118).

3.2.3 Adapted Discounted-Cashflow-Methode

Die im vorherigen Kapitel genannten Probleme zu überwinden, ist das Hauptanliegen der Adapted Discounted-Cashflow-Methode. Es handelt sich dabei um eine Weiterentwicklung der etablierten Discounted-Cashflow-Methode mit dem Ziel, schnell wachsende Unternehmen bereits in ihren frühen Unternehmensphasen bewerten zu können. Das Modell geht auf die Ausführungen der McKinsey & Co. Mitarbeiter Copeland et al. (2000, S. 315ff) zur Bewertung von Internetunternehmen zurück und wird von McKinsey & Company als „new-economy-upgrade-kit“ zu deren Standard-Discounted-Cashflow-Methode angeboten. Es soll an dieser Stelle exemplarisch für die Vielzahl neuer Methoden zur Unternehmensbewertung vorgestellt werden.

Die Discounted-Cashflow-Methode wird dabei in drei Punkten angepasst: Die erste Anpassung besteht darin, den Ausgangspunkt der Analyse in die Zukunft zu verlegen. Man stellt sich als Startzeitpunkt der Berechnung das Unternehmen in seiner Reifephase vor und schätzt für diesen Zeitpunkt den Cashflow. Ausgehend davon werden die einzelnen Cashflows rückwärts bis zum aktuellen Cashflow prognostiziert. Der Startzeitpunkt der Berechnung kann dabei 10 bis 15 Jahre in der Zukunft liegen (vgl. Behr 2000, S. 1116).

Die zweite Anpassung besteht darin, wahrscheinlichkeitsgewichtet Szenarien für die Entwicklung des Unternehmens zu erstellen. Insbesondere bei New Economy-Unternehmen ist die Prognose der zukünftigen Entwicklung mit großen Unsicherheiten behaftet. Deshalb ist es um so wichtiger, verschiedene Szenarien zu entwickeln und diese mit möglichst objektiven Eintrittswahr-

scheinlichkeiten zu belegen (vgl. z.B. Copeland et al. 2002, S. 383ff). Der Unternehmenswert ergibt sich durch Addition der einzelnen gewichteten Szenariowerte (vgl. Abbildung 26).

Die dritte Anpassung besteht in der Analyse der Werttreiber. Für New Economy Unternehmen wird im Besonderen die Analyse des Kundenwertes hervorgehoben (vgl. Copeland et al. 2002, S. 386ff). Das Kundenportfolio stellt demnach den wichtigsten Wert des Unternehmens dar. Durch eine entsprechende Analyse dessen soll überprüft werden, ob die getroffenen Annahmen der Szenarien und der Eintrittswahrscheinlichkeiten plausibel sind. Die Werttreiberanalyse wird also als Kontrollfunktion in der Adapted Discounted-Cashflow-Methode eingeführt (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1144).

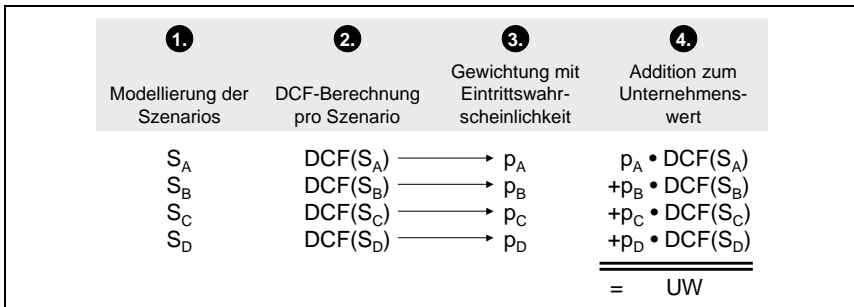


Abbildung 26 Ablauf der Adapted Discounted-Cashflow-Methode
 Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Nguyen und Nguyen 2002, S. 9.

In Abbildung 26 ist der technische Ablauf der Adapted Discounted-Cashflow-Methode in vier Schritten grafisch dargestellt.

Die Anwendbarkeit der Adapted Discounted-Cashflow-Methode sollte im speziellen Anwendungsfall kritisch geprüft werden, da die Autoren, auf die diese Methode zurückgeht, nicht primär in der wissenschaftlichen Forschung tätig sind, sondern im Interesse ihres Unternehmens handeln. New Economy Unternehmen, McKinseys Kunden für dieses Modell, sind sicherlich sehr erfreut über die Möglichkeit einer optimistischen Wertschätzung ihres Unternehmens. Ob die Ergebnisse dieser Methode als realistisch zu beurteilen sind, muss dabei

die Zukunft zeigen. So ist kritisch anzumerken, dass Copeland et al. keine Hinweise geben, wie die Rückwärts-Extrapolation der Cashflows gestaltet werden soll und wie der Diskontierungszins in diesem Modell bestimmt werden kann (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1144). Außerdem ist die Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten für die Szenarien ein sehr sensibler Punkt, da bereits kleine Veränderungen große Auswirkungen auf den Unternehmenswert haben (vgl. Copeland et al. 2002, S. 385f).

Positiv ist dagegen anzumerken, dass mit dieser Methode das Problem überwunden werden kann, dass Wachstumsunternehmen, welche anfänglich sehr niedrige oder gar negative Cashflows erzeugen, zu niedrig bewertet werden. Die anfänglich oft sehr niedrigen oder gar negativen Cashflows bedingen nicht notwendigerweise einen niedrigen Unternehmenswert in der Zukunft. Von einem mit der Discounted-Cashflow-Methode ermittelbaren negativen Unternehmenswert ist nur in wenigen Fällen auszugehen. Außerdem basiert die Adapted Discounted-Cashflow-Methode auf der anerkannten Discounted-Cashflow-Methode, wodurch ihr grundlegende Gültigkeit unterstellt werden darf (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1144).

3.2.4 Realloptionsverfahren

Ein weiteres Verfahren zur Unternehmensbewertung, das die Discounted-Cashflow-Methode integriert, ist das Realloptionsverfahren. Es handelt sich dabei um ein relativ junges Verfahren, welches insbesondere durch die aufkommenden Bewertungsschwierigkeiten der New Economy in der wissenschaftlichen Literatur populär wurde (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1141f). Kerngedanke des Realloptionsverfahrens ist es, Flexibilität und Handlungsoptionen des Managements als Wertkomponente zu berücksichtigen (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1141). Es ist dabei kein eigenständiges Verfahren zur Unternehmensbewertung, sondern ein Zusatz, der auf der Discounted-Cashflow-Methode aufbaut (vgl. Krings und Diehm 2001, S. 1135). Der durch den Wertbeitrag der Realloptionen erweiterte Unternehmenswert setzt sich demnach zusammen aus dem durch die Discounted-Cashflow-Methode ermittelten passiven Unternehmenswert und

dem Realoptionswert. Behr (2000, S. 1118) fasst dies in folgender Formel zusammen:

total market value	=	value from existing business	+	value of future growth opportunities
(Unternehmenswert	=	Discounted-Cashflow	+	Realoptionswert)

Realoptionen werden also als Wert zukünftiger Wachstumschancen charakterisiert. Die theoretische Grundlage dieses Ansatzes stammt dabei aus der finanzwirtschaftlichen Optionstheorie und wird auf realwirtschaftliche Verhältnisse übertragen (vgl. Copeland et al. 2002, S. 466). Auf die Unternehmensbewertung übertragen beschreiben Realoptionen den Wertbeitrag, der durch die Flexibilität des Managements, bestimmte Handlungen vorzunehmen oder zu unterlassen, entsteht (vgl. Nguyen und Nguyen 2002, S. 12). In der Literatur werden viele Optionspreismodelle beschrieben, durch die der Wert der Flexibilität bestimmt werden kann. Eine umfassende Darstellung scheint aufgrund ihrer hohen mathematischen Komplexität an dieser Stelle jedoch nicht angebracht, weshalb der geeignete Leser an die entsprechende Literatur verwiesen werden soll (vgl. exemplarisch Rams 1999 oder Copeland et al. 2002, S. 466ff). Zur grundsätzlichen Erläuterung des Wertes einer Realoption soll das folgende, stark vereinfachte Beispiel genügen (in Anlehnung an Copeland et al. 2002, S. 468f):

Ein Unternehmen habe sich bei einer Anfangsinvestition von EUR 1.600,- zur Herstellung eines Produktes entschieden, welches zum Ende der Periode zu einem Cashflow von voraussichtlich EUR 200,- führen wird. Mit gleicher Wahrscheinlichkeit kann der Cashflow aber auch EUR 300,- oder EUR 100,- betragen. Bei einem Kapitalkostensatz von 10% ergibt sich nach der Discounted-Cashflow-Methode unter Berücksichtigung des wahrscheinlichen Mittelwertes ein Kapitalwert des Projektes von:

$$NPV = \max \left[-1600 + \sum_{t=0}^{\infty} \frac{200}{(1,1)^t}, 0 \right] \rightarrow NPV = \max[-1600 + 2200, 0] \rightarrow NPV = 600$$

Durch den errechneten Kapitalwert in Höhe von EUR 600,- kann die Investition als positiv beurteilt und das Projekt gestartet werden. Wäre der Kapitalwert negativ, so müsste die Investition abgelehnt werden.

Durch die Optionstheorie erhält man die Möglichkeit, weitere Handlungsalternativen zu berücksichtigen. Im Folgenden wird deshalb dargestellt, welcher Wert bestimmt wird, wenn das Projekt um ein Jahr aufgeschoben wird. Da man nach diesem Aufschub Gewissheit über die zu erzielenden Cashflows hat, ergibt sich folgender Wert:

$$\text{Optionswert} = 0,5 \left[\max \left(\frac{-1600}{1,1} + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{300}{(1,1)^i}, 0 \right) \right] + 0,5 \left[\max \left(\frac{-1600}{1,1} + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{100}{(1,1)^i}, 0 \right) \right]$$

$$\text{Optionswert} = 0,5 \left[\max \left(\frac{-1600 + 3300}{1,1}, 0 \right) \right] + 0,5 \left[\max \left(\frac{-1600 + 1000}{1,1}, 0 \right) \right]$$

$$\text{Optionswert} = 0,5 \left[\frac{1700}{1,1} \right] + 0,5(0)$$

$$\text{Optionswert} = 733$$

Durch die Berücksichtigung der Handlungsalternative „Aufschub“ erhält man also einen um $(733 - 600) = 133$ EUR höheren Kapitalwert. Dieser Wert wird interpretiert als Wertbeitrag der Flexibilität (vgl. Copeland et al. 2002, S. 468ff).

Da zur Unternehmensbewertung in der Regel mehrere Projekte mit unterschiedlichen Handlungsalternativen berücksichtigt werden müssen, bietet sich die Erstellung eines Entscheidungsbaumes an, in dem den einzelnen Alternativen über Eintrittswahrscheinlichkeiten Erwartungswerte zugeordnet werden können, welche zum „value of future growth opportunities“ verdichtet werden (vgl. Rams 1999, S. 355ff).

Es lässt sich an diesem Beispiel erahnen, dass die Anwendung des Realoptionsverfahrens mit großem Aufwand verbunden ist. Dies und die hohe Komplexität der anderen Optionspreismodelle sind der Grund für die nur geringe Verbreitung dieser Verfahren in der praktischen Anwendung (vgl. Krings und Diehm 2001, S. 1135). Dem gegenüber steht jedoch die positiv zu beurteilende Möglichkeit,

die Flexibilität des Managements als Wertkomponente berücksichtigen zu können (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1142). Deswegen wird dieses Verfahren vorzugsweise zur Bewertung von jungen Wachstumsunternehmen eingesetzt, welche dadurch gekennzeichnet sind, dass anfänglich nur geringe oder gar negative Cashflows erwirtschaftet werden, deren Management aber eine hohe Flexibilität aufweisen muss, welche durch andere Verfahren nicht bewertet werden kann (vgl. Behr 2000, S. 1118).

3.3 Marktwertverfahren

Die Marktwertverfahren sind die dritte Gruppe von Verfahren zur Unternehmensbewertung. Sie gehören zu den moderneren Verfahren. Während sowohl Substanz- als auch Ertragswertverfahren den Wert des Unternehmens aus der internen Perspektive heraus zu bestimmen suchen, orientiert sich die Wertbestimmung bei den Marktwertverfahren an unternehmensexternen Gegebenheiten. Der Wert des Unternehmens wird, wie es die Bezeichnung impliziert, über eindeutig beobachtbare und aktuelle Marktwerte ermittelt (vgl. Krings und Diehm 2001, S. 1134). Andere Bezeichnungen für Marktwertverfahren sind im deutschen Sprachraum *Multiplikatorverfahren* oder *Vergleichsverfahren*, im angelsächsischen Sprachraum *Market Comparables* oder *Market Multiples*.

Es lassen sich, wie in Abbildung 27 dargestellt, zwei Arten von Marktwertverfahren unterscheiden. Die erste Art, mit der Bezeichnung *Stock and Debt Approach*, betrachtet die Finanzierungsseite des Unternehmens zu Marktpreisen. Dabei werden in einem ersten Schritt die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals des Unternehmens an den Kapitalmärkten ermittelt. Zusammengefasst wird daraus in einem zweiten Schritt ein Rückschluss auf den Unternehmenswert vorgenommen. Da beim Stock and Debt Approach sowohl das Eigenkapital als auch das Fremdkapital berücksichtigt wird, zählt dieser Ansatz zu den Entity-Modellen (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 169f).

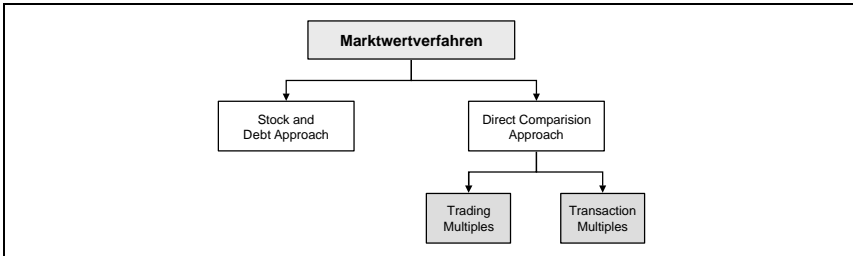


Abbildung 27 Überblick über die Marktwertverfahren
Quelle: eigene Darstellung.

Die zweite Gruppe der Marktwertverfahren leitet den Wert des Unternehmens mittels Vergleich mit anderen Unternehmen ab. Diese Verfahren werden als *Direct Comparison Approach* bezeichnet. Verfahren, die zu dieser Gruppe zählen, sind in der Literatur am weitesten verbreitet. Insbesondere in jüngeren Veröffentlichungen wird eine Vielzahl unterschiedlicher Verfahren vorgestellt. Auf die beiden bekanntesten wird im Folgenden eingegangen werden, nämlich die *Trading Multiples* und die *Transaction Multiples*. Mittels *Trading Multiples* wird das zu bewertende Unternehmen auf der Basis von Börsenwerten vergleichbarer Unternehmen beurteilt. Mit *Transaction Multiples* bewertet man das Unternehmen auf der Basis von Werten vergleichbarer (nicht-börsennotierter) Unternehmen, welche in der Vergangenheit Gegenstand von Transaktionen oder Akquisitionen waren (vgl. Bausch 2000, S. 450).

3.3.1 Trading Multiples

Wie bereits angesprochen wird mit Hilfe von *Trading Multiples* der Wert des zu bewertenden Unternehmens durch einen Vergleich mit börsennotierten Unternehmen bestimmt. Andere Bezeichnungen für *Trading Multiples* sind deshalb auch *Börsenwertverfahren* oder im angelsächsischen Sprachraum *Similar Public Company Method* (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 171).

Die Idee hinter dieser Methode besteht darin, ein nicht-börsennotiertes Unternehmen zu bewerten. Ein Vergleich zweier börsennotierter Unternehmen ist unsinnig, da unterstellt wird, dass die Aktienkurse an den Kapitalmärkten

exakte Marktpreise der Unternehmen widerspiegeln, so dass der Marktwert eines börsennotierten Unternehmens direkt und ohne Vergleich mit anderen aus dessen Aktienkurs errechnet werden kann.

Die Vorgehensweise bei Trading Multiples erfolgt in vier Schritten (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 171):

1. Analyse des zu bewertenden Unternehmens,
2. Auswahl von börsennotierten Vergleichsunternehmen,
3. Unternehmenswertermittlung und
4. Berücksichtigung von Wertberichtigungen.

In einem ersten Schritt wird also das zu bewertende Unternehmen analysiert. Die Analyse umfasst qualitative und quantitative Aspekte. Darauf aufbauend werden vergleichbare Unternehmen an der Börse gesucht. Die Analyse des zu bewertenden Unternehmens hilft also dabei, Merkmale zu identifizieren, die geeignet sind, um Parallelen zu potenziellen Vergleichsunternehmen herzustellen (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 171f).

Die eigentliche Unternehmenswertermittlung läuft anschließend nach dem in Abbildung 28 skizzierten Prinzip ab. Analog zu dieser Darstellung wird im weiteren Verlauf das zu bewertende Unternehmen als *Zielunternehmen* (Z), das Vergleichsunternehmen als *Referenzunternehmen* (R) bezeichnet werden.

In einem ersten Schritt wird der Shareholder Value (Marktwert des Eigenkapitals) des Referenzunternehmens über dessen Börsenkurs bestimmt. Diesen erhält man durch Multiplikation des aktuellen Börsenkurses mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien. Zum Unternehmenswert des Referenzunternehmens (UW_R) gelangt man, indem zum Shareholder Value (SV_R) die Netto-Finanzschulden (FS_R) hinzugerechnet werden:

$$UW_R = SV_R + FS_R$$

Diese werden errechnet durch Abzug der liquiden Zahlungsmittel von der Summe der zinstragenden Verbindlichkeiten gegenüber Fremdkapitalgebern.

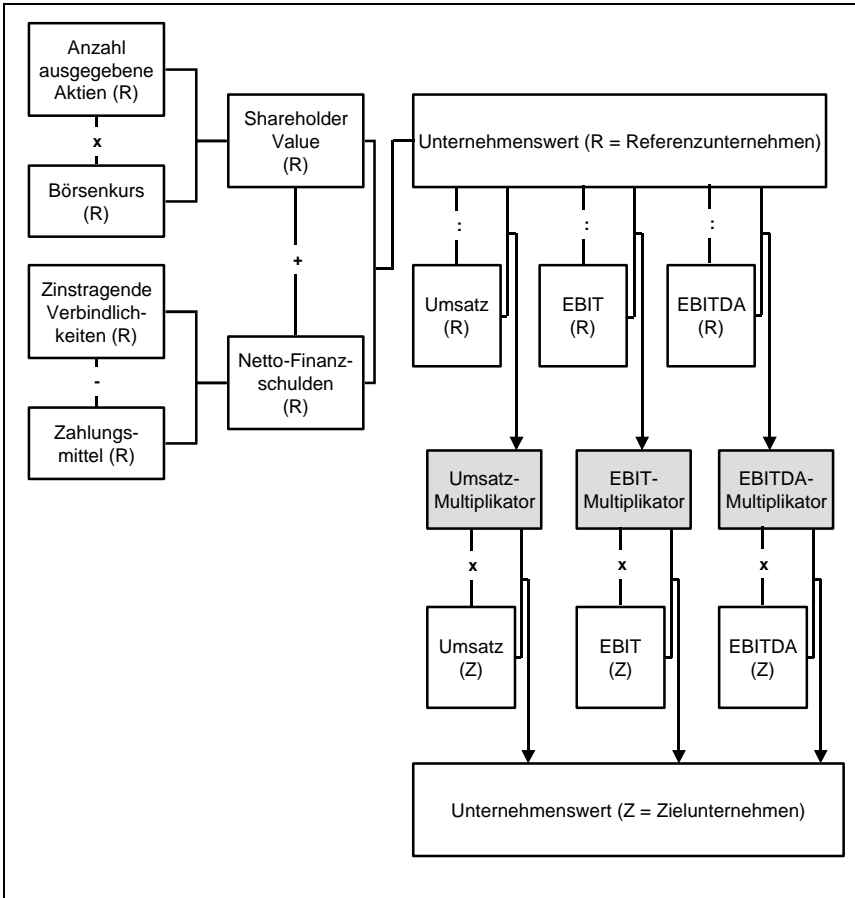


Abbildung 28 Unternehmensbewertung mittels Trading Multiples (Prinzipdarstellung)
 Quelle: Bausch 2000, S. 450.

Die einzelnen Werte lassen sich den Bilanzen veröffentlichungspflichtiger Aktiengesellschaften entnehmen. Man erkennt, dass auch die Trading Multiples durch Berücksichtigung des Gesamtkapitals des Unternehmens einem Entity-Ansatz folgen. Würde allein der Eigenkapitalwert zu Grunde gelegt werden (Equity-Ansatz), müssten den zu vergleichenden Unternehmen gleiche Kapitalstrukturen unterstellt werden (vgl. Bausch 2000, S. 450).

Zum Wert des Zielunternehmens gelangt man nun über Bezugsgrößen (BG^M). Als in der Praxis übliche Bezugsgrößen können nach Bausch (2000, S. 450) der Umsatz des Unternehmens, der EBIT (Earnings before Interest and Taxes) und der EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) herangezogen werden. Der Übergang vom Unternehmenswert des Referenzunternehmens zum Unternehmenswert des Zielunternehmens wird daran anschließend durch Multiplikatoren (M^M) hergestellt. Diese Multiplikatoren erhält man durch Division des Unternehmenswertes des Referenzunternehmens mit der jeweiligen Bezugsgröße (BG_R^M).

$$M^M = \frac{UW_R}{BG_R^M}$$

Der Unternehmenswert des Zielunternehmens (UW_Z^M) errechnet sich durch Multiplikation des Multiplikators mit der individuellen Bezugsgröße des Zielunternehmens (BG_Z^M).

$$UW_Z^M = M^M \cdot BG_Z^M$$

Im angeführten Beispiel erhält man über die drei Bezugsgrößen auch drei möglicherweise unterschiedliche Unternehmenswerte für das Zielunternehmen. Es ist nun Aufgabe des Bewerter, die im Einzelnen ermittelten Werte mittels Gewichtungsfaktoren (g_i) zum endgültigen Unternehmenswert zu gewichten (vgl. Küting und Eidel 1999, S. 229).

$$UW_Z = \frac{\sum_i \sum_M UW_Z^M \cdot g_i}{\sum_i g_i}$$

Der so ermittelte Unternehmenswert des Zielunternehmens muss noch um Zu- bzw. Abschläge berichtigt werden. Zum einen sind Kontrollzuschläge zu berücksichtigen, die dadurch begründet sind, dass der Wert über Aktienkurse des Referenzunternehmens bestimmt wurde. Öffentlich gehandelte Aktien sind

üblicherweise weit gestreut und erlauben dem Halter keine direkte Einflussnahme auf die Geschäfte des Unternehmens. Die Übernahme eines gesamten Unternehmens erlaubt dagegen eine solche Einflussnahme, weswegen der Wert des Zielunternehmens um einen adäquaten Betrag erhöht werden muss. Zusätzlich ist ein Abschlag wegen mangelnder Marktfähigkeit zu berücksichtigen. Unternehmen, die nicht an der Börse gehandelt werden, sind prinzipiell schwerer zu veräußern als börsennotierte Unternehmen (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 173).

3.3.2 Transaction Multiples

Die Unternehmensbewertung mittels Transaction Multiples (auch: Transaction Comparables, Recent Acquisition Method) basiert auf der gleichen Idee wie die der Trading Multiples. Der Unterschied besteht lediglich in der Auswahl der Referenzunternehmen. Im Gegensatz zu Trading Multiples vergleicht man hierbei das Zielunternehmen mit tatsächlich am Markt erzielten Unternehmenswerten bei Unternehmenstransaktionen oder –akquisitionen (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 174).

Um zu verwertbaren Unternehmenswerten zu gelangen, müssen dabei entsprechende Voraussetzungen gegeben sein. So muss in der Vergangenheit eine hinreichend große Anzahl von Unternehmenstransaktionen vergleichbarer Unternehmen stattgefunden haben. Die Rahmenbedingungen dieser Transaktionen müssen in Erfahrung gebracht werden können, um die Vergleichbarkeit beurteilen zu können. Darüber hinaus sollten diese Transaktionen einen nur kurzen zeitlichen Abstand zum Bewertungszeitpunkt des Zielunternehmens aufweisen, damit konjunkturelle Verzerrungen vermieden werden (vgl. Böcking und Nowak 1999, S. 174).

Die Berechnung des Unternehmenswertes für das Zielunternehmen erfolgt analog der Berechnung bei den Trading Multiples. Der einzige Unterschied besteht in der Ermittlung des Unternehmenswertes des Referenzunternehmens (UW_R). Hierbei kann nicht der Shareholder Value herangezogen werden.

Vielmehr müssen die Kaufpreise vergangener Transaktionen als Eigenkapitalwerte berücksichtigt werden (KP_R). Die in 3.3.1 hergeleitete Formel zur Berechnung des Wertes des Referenzunternehmens wird also durch die folgende ersetzt (vgl. Bausch 2000, S. 451):

$$UW_R = KP_R + FS_R$$

Bei den Transaction Multiples muss das Problem der Fehlerfortpflanzung berücksichtigt werden. Im Gegensatz zu den Kapitalmärkten ist der außerbörsliche Unternehmensmarkt intransparent. Die Bewerter haben in der Regel nur einen partiellen Markteinblick. Es ist deshalb nur sehr schwer zu beurteilen, ob die Preise für das gewählte Vergleichsunternehmen objektiv korrekt ermittelt wurden, oder ob dabei Fehler gemacht wurden. Die Vergleichspreise müssen also nicht zwingend repräsentativ sein. Wird ein fehlerhaft bewertetes Unternehmen zum Vergleich herangezogen, so wird auch der Wert des Zielunternehmens fehlerhaft sein (vgl. Moxter 1983, S. 133).

Allgemein lassen sich zu den Marktwertverfahren spezifische Vor- und Nachteile nennen. Die größte Stärke der Marktwertverfahren ist deren Einfachheit. Zur Ermittlung eines Unternehmenswertes kann man sich auf (meist) öffentlich zugängliche Daten stützen und mittels einfacher Berechnungsmethoden daraus den Zielwert ableiten. Durch diese Einfachheit sind sie auch für die Empfänger der Ergebnisse leicht nachvollziehbar (vgl. Nguyen und Nguyen 2002, S. 8). Durch die Orientierung an Marktpreisen wird den Marktwertmethoden auch ein hohes Maß an Objektivität zugesprochen (vgl. Krings und Diehm 2001, S. 1134). Gleichzeitig kann die Marktpreisorientierung aber auch ein Nachteil sein. Solche Preise sind nicht zwingend Grenzpreise des potenziellen Käufers, sondern geben die Wertschätzung des gesamten Marktes für das entsprechende Unternehmen wieder. Ist die subjektive Wertschätzung des potenziellen Käufers für das Unternehmen niedriger als der Marktpreis, so darf dieser Käufer das Unternehmen nicht erwerben (vgl. Moxter 1983, S. 132). Darüber hinaus werden mit den Marktpreisverfahren Werte ermittelt, welche aus vergangenheitsbezogenen Daten abgeleitet wurden. Sie sind maximal bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt gültig und sagen nichts über den zukünftigen Nutzen der

Investition aus. Insbesondere bei Wachstumsunternehmen besteht die Gefahr der Unterbewertung, da diese anfänglich nur geringe Umsätze und Gewinngrößen produzieren, aufgrund starken Wachstums jedoch höher zu bewerten sind (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1118). Außerdem besteht die große Schwierigkeit bei den Marktwertverfahren darin, vergleichbare Unternehmen zu identifizieren. Es darf angenommen werden, dass es nicht möglich ist, vollkommen vergleichbare Unternehmen zu finden, weshalb das gewonnene Ergebnis immer eine Abweichung vom theoretisch korrekten Wert aufweist.

3.4 Sonstige Verfahren

Die im Folgenden dargestellten Verfahren zur Unternehmenswertbestimmung sind Kombinationsverfahren, die sowohl den Substanzwert als auch den Ertragswert eines Unternehmens berücksichtigen. Ihnen ist gemein, dass sie den Substanzwert jeweils nur als Teilreproduktionswert berücksichtigen und damit zur Lösung der großen Problematik der Substanzwertverfahren, nämlich der mangelnden Berücksichtigung immaterieller Werte, nicht beitragen können. Beide Verfahren, sowohl das Mittelwertverfahren, als auch das so genannte Stuttgarter Verfahren, wurden bzw. werden von der staatlichen Finanzverwaltung in Deutschland angewendet. Sie werden hier nur stellvertretend für die sowohl national als insbesondere auch international große Anzahl an Kombinationsverfahren erläutert.

3.4.1 Mittelwertverfahren

Das Mittelwertverfahren ist das einfachste Kombinationsverfahren und berücksichtigt den Substanzwert und den Ertragswert zu je gleichen Teilen. In der Literatur ist es auch unter den Bezeichnungen *Berliner Verfahren* und *Praktikerverfahren* bekannt. Es wurde durch Verfügung des Berliner Oberfinanzpräsidenten in den Jahren 1935-1952 als Verfahren zur Bewertung von Anteilen an nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften vorgeschrieben (vgl.

Born 1995, S. 46). Daneben war und ist es in der Praxis sehr beliebt, woher die Bezeichnung Praktikerverfahren rührt (vgl. Barthel 1996, S. 30).

Der Wert eines Unternehmens (UW) bestimmt sich nach dem Mittelwertverfahren aus dem Substanzwert (SW) und dem Ertragswert (EW) nach der folgenden Formel (vgl. Schierenbeck 2000, S. 404):

$$UW = \frac{1}{2} \cdot SW + \frac{1}{2} \cdot EW$$

Bei dem verwandten Substanzwert handelt es sich um den Teilrekonstruktionswert des Unternehmens. Immaterielle Wirtschaftsgüter finden demnach keine Berücksichtigung bei der Ermittlung des Substanzwertes (vgl. Barthel 1996, S. 30). Dieser Ansatz wurde gewählt, weil man davon ausging, dass diese Wertbestandteile nicht hinreichend genau schätzbar seien (vgl. Born 1995, S.47). Traditionell interpretiert man den Wert der immateriellen Güter als den Differenzbetrag zwischen dem Substanzwert und dem Ertragswert. Theoretisch bewertet man ein Unternehmen mit dieser Methode um 50% des Wertes der immateriellen Güter zu niedrig (vgl. Barthel 1996, S. 30).

Den Ertragswert im Mittelwertverfahren ermittelt man nach der traditionellen Methode. Man geht dabei von der Annahme aus, dass das Geschäft auf unbegrenzte Zeit weitergeführt wird. Der Ertragswert ist also der Quotient aus Gewinn und Zinssatz. Die zukünftigen Gewinne werden als Durchschnittswert anhand von Vergangenheitswerten prognostiziert (vgl. Born 1995, S. 47). Das Mittelwertverfahren war, wie bereits erwähnt wurde, ein steuerrechtliches Verfahren. Es verwundert deshalb nicht, dass zu diesen Zwecken Vorschriften angewendet werden mussten, welche Willkür beschränken. So war etwa der Kapitalisierungszins festgesetzt zu 5,5% (vgl. Born 1995, S. 47).

Das Mittelwertverfahren beruht auf dem Grundgedanken, dass der Wert eines Unternehmens mindestens dessen Substanzwert entspricht, in seinem Maximum aber unter dem Ertragswert liegt. Die oben genannte Formel zur Bestimmung des Unternehmenswertes kommt also nur zur Anwendung, wenn der Ertragswert größer ist als der Substanzwert. Ist der Ertragswert kleiner als der Substanzwert, dann entspricht der Unternehmenswert dem Substanzwert. In Kapitel 3.1.2

wurde bereits erläutert, dass bei einem Unternehmen, dessen Ertragsaussichten geringer sind als der Wert der Vermögensgegenstände, die Liquidation sinnvoll werden kann. Liegt der Ertragswert nun weit höher als der Substanzwert, so geht man davon aus, dass dieser Umstand mittelfristig Konkurrenten im Geschäftsbereich des Unternehmens anziehen wird, welche die Ertragsaussichten um einen unbestimmten Anteil verringern werden. Deshalb kann der Wert des Unternehmens nicht mit dem Ertragswert angesetzt werden, sondern muss unterhalb desselben liegen (vgl. dazu Moxter 1983, S. 56). Der exakte Wert des Unternehmens liegt nach dieser Logik also zwischen dem (niedrigeren) Substanzwert und dem (höheren) Ertragswert. Da dieser exakte Wert wissenschaftlich nicht feststellbar ist, wurde mit der mittleren Gewichtung dieses Verfahrens ein willkürlicher Punkt definiert (vgl. Born 1995, S. 47).

An diesen Ausführungen erkennt man, dass das Mittelwertverfahren große Schwächen aufweist. Da der Bestandteil des Substanzwertes als Teilrekonstruktionwert in die Berechnung einfließt, richtet sich die in 3.1.1 angeführte Kritik in vollem Umfang auch an das Mittelwertverfahren. Darüber hinaus ist auch der Bestandteil des Ertragswertes problembehaftet. Per Definition wird der Ertragswert als Durchschnittswert der Vergangenheit abgeleitet. Dieses Vorgehen ist wissenschaftlich unbegründet, da absehbare Änderungen im Markt nicht berücksichtigt werden und etwaige Einmalereignisse in der Vergangenheit diesen Wert bereits verfälscht haben können (vgl. Born 1995, S. 48).

Außerdem ist die Annahme, dass ein hoher Ertragswert Konkurrenten in den Markt „ruft“, zweifelhaft. So merkt beispielsweise Born (1995, S. 47) an, dass Konkurrenten sich an den Ertragsaussichten der Branche orientieren und nicht an denen des zu bewertenden Unternehmens. Außerdem war das Unternehmen schon vor dem Bewertungszeitpunkt der Konkurrenzgefahr ausgesetzt, so dass unterstellt werden kann, dass die Auswirkungen dieser Situation bereits eingetroffen sind.

Trotz aller Schwächen erfreut sich das Mittelwertverfahren in der Praxis großer Beliebtheit, was wohl insbesondere durch seine einfache Anwendung begründet sein mag. So wird es beispielsweise oft vertraglich festgelegt, um Ansprüche

ausscheidender Gesellschafter aus einem Unternehmen zu bestimmen. Außerdem wird seine Anwendung sinnvoll, wenn Unternehmen bewertet werden, bei denen immaterielle Güter keine Rolle spielen, wie z.B. Liegenschaften (vgl. Barthel 1996, S. 31).

3.4.2 Stuttgarter Verfahren

Das Stuttgarter Verfahren trat 1952 die Nachfolge des Mittelwertverfahrens an. Von der grundsätzlichen Konzeption her entspricht es dem Mittelwertverfahren, da es jedoch den *aktuellen* Stand der steuerrechtlichen Behandlung der Unternehmensbewertung darstellt, soll es hier ebenfalls kurz erläutert werden.

Im Gegensatz zum Mittelwertverfahren bewertet das Stuttgarter Verfahren den Ertragswert nur halb so stark wie den Substanzwert. Die Gewichtung wurde also zugunsten des Substanzwertes verschoben. Analog zur in 3.4.1 dargestellten Berechnungsvorschrift lässt sich der Unternehmenswert nach dem Stuttgarter Verfahren durch folgende Formel beschreiben (vgl. Born 1995, S. 50):

$$UW = \frac{1}{3} \cdot (EW + 2 \cdot SW)$$

Auch in diesem Modell wird der Substanzwert als Teilrekonstruktionswert berücksichtigt, was streng genommen die Anwendung eines Kombinationsverfahrens erst rechtfertigt, da eine hinreichend genaue Berücksichtigung immaterieller Werte im Substanzwert zum gleichen Ergebnis führen müsste wie ein hinreichend genau prognostizierter Ertragswert (vgl. Bellinger und Vahl 1992, S. 202).

Wie bei staatlichen Regelungen üblich, sind auch hier Vorschriften formuliert, welche die Berechnung der Werte bestimmen. Die Ertragskomponente ist dabei rein vergangenheitsorientiert zu ermitteln. Es ist ein Durchschnittswert zu bilden, der „möglichst aus dem Betriebsergebnis der letzten drei Jahre“ hergeleitet ist (vgl. Abschn. 7, Abs. 1, 1.3 VStR 1995). Dieser Durchschnittsertrag ist wiederum um 15% zu mindern und in der so ermittelten Höhe mit dem Kapitalisierungszins in Höhe von 10% zu diskontieren. Auch für die Substanz-

komponente existieren schematische Berechnungsvorschriften (vgl. dazu Barthel 1996, S. 32).

Anhand dieser Ausführungen wird deutlich, dass das Stuttgarter Verfahren insbesondere eine Vergleichbarkeit verschiedener Ergebnisse ermöglicht, und Manipulationen auszuschließen versucht. Damit erfüllt es den ihm vorgegebenen Zweck, nämlich die Bestimmung des steuerrechtlichen gemeinen Wertes von nicht notierten Anteilen an Kapitalgesellschaften. Für die Unterstützung unternehmerischer Entscheidungen ist es jedoch nicht geeignet (vgl. Born 1995, S. 50).

Gut geeignet ist es laut Barthel (1996, S. 33), wenn die Bewertung unter Zeitdruck erstellt werden muss und wenn die Bestimmung eines ungefähren Unternehmenswertes ausreicht.

4 Wertbeitrag von Kundenbeziehungen zum monetären Unternehmenswert

Ein Ziel dieses Buches ist es, den Wertbeitrag der Kundenbeziehung zum Unternehmenswert heraus zu arbeiten. Der Unternehmenswert ist also die Zielgröße, deren Veränderung durch Einfluss der Kundenbeziehung betrachtet wird. Im vorangegangenen Kapitel wurde dargestellt, wie sich der Unternehmenswert berechnen lässt, nämlich als Substanzwert, als Ertragswert oder als Marktwert. Im Folgenden wird nun, nach diesen drei Kriterien untergliedert, der Einfluss der Kundenbeziehung auf den Unternehmenswert untersucht.

4.1 Potenziale der Kundenbewertung bei substanzwertorientierten Verfahren zur Unternehmensbewertung

In diesem ersten Kapitel zur Synthese von Kundenwert und Unternehmenswert soll dargestellt werden, welche Einflusspotenziale die Kundenbewertung bei Substanzwertverfahren der Unternehmensbewertung bietet. Dazu werden unter 4.1.1 die Ansatzpunkte für die Kundenbewertung identifiziert und beschrieben. In 4.1.2 wird daran anschließend untersucht, wie in der Kundenbewertung diese Potenziale genutzt werden können, also welche Verfahren der Kundenbewertung dazu geeignet sind, einen Beitrag zur Erklärung des Unternehmenswertes zu leisten.

4.1.1 Strukturelle Einflusspotenziale der Kundenbewertung bei Substanzwertverfahren

Wie in den Ausführungen zur Unternehmensbewertung bereits erläutert wurde, zielen die Substanzwertverfahren darauf ab, die einzelnen Vermögensgegenstände eines Unternehmens zu bewerten und durch Addition zum Unternehmenswert zu verdichten. Also muss in diesem Zusammenhang die Kundenbeziehung als Vermögenswert charakterisiert werden.

Durch ihren unphysischen Charakter begründet, werden Kundenbeziehungen den immateriellen Werten des Unternehmens zugeordnet (vgl. Kajüter 2001, S. 493). Immaterielle Werte sind dabei definiert als Vermögenswerte, die keine körperliche Substanz besitzen und nicht monetär sind. Darüber hinaus stellen sie für den operativen Bereich des Unternehmens einen wirtschaftlichen Vorteil dar. Als besondere Eigenschaft folgen sie dem Gesetz des steigenden Grenznutzens, da ihr Wert durch Nutzung steigt (vgl. Schmitt 2001, S. 4).

Die Bedeutung immaterieller Güter hat insbesondere durch den Boom der New Economy in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Vielfach wurden Unternehmen mit sehr niedriger Substanz an der Börse hoch bewertet. Dies mag mit hohen Ertragsaussichten begründet worden sein, jedoch steht außer Frage, dass Ertrag entsprechende Substanz voraussetzt. Da materielle Substanz bei New Economy Unternehmen oft nur sehr wenig vorhanden ist, stützen sich die Ertragsprognosen in diesem Fall auf immaterielle Substanzwerte wie z.B. Prozesse, Humankapital oder eben Kundenbeziehungen. Schätzungen gehen davon aus, dass der Anteil der immateriellen Güter am Gesamt-Unternehmenswert regelmäßig über 50% beträgt (vgl. dazu z.B. Lorson und Heiden 2002, S. 373, North 1998, S. 20 sowie Bayón, Gutsche und Bauer 2001, S. 1). Bei der DaimlerChrysler AG steht beispielsweise einem Buchwert von 40 Mrd. Euro eine Marktkapitalisierung von 495 Mrd. Euro gegenüber (vgl. PwC 2002, S. 1).

Wie bereits angedeutet ist die Kundenbeziehung als Vermögenswert nur ein Teil der immateriellen Güter. Eine mögliche Systematisierung dieser ist in Abbildung 29 dargestellt. Als Synonyme für „immaterielle Güter“ wird in der internationalen Literatur oftmals *Intangible Assets*, *Intellectual Capital* oder *Intellectual Property* verwandt. Um diese als Vermögenswerte zu charakterisieren, müsste streng genommen die Bezeichnung *Intangible Assets* in der Abbildung verwandt werden. Da jedoch im weiteren Verlauf dieses Buches aus einer anderen Sichtweise Bezug auf diese Darstellung genommen wird, sollen die gezeigten Bezeichnungen beibehalten werden.

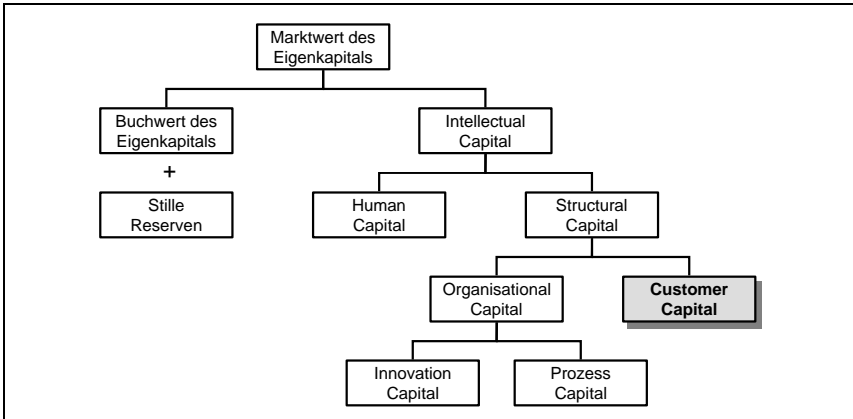


Abbildung 29 Struktur des Intellectual Capital

Quelle: in Anlehnung an Skandia 1996, S. 4.

In Kapitel 3.1 wurde zwischen den Substanzwertverfahren nach Reproduktionswertverfahren und Liquidationswertverfahren unterschieden. Die Reproduktionswertverfahren wurden wiederum unterteilt in Teilreproduktionswertverfahren und Vollreproduktionswertverfahren. Per Definition berücksichtigen Teilreproduktionswertverfahren nur bilanzierungsfähige Vermögen. Sollen also Kundenbeziehungen in Teilreproduktionswertverfahren aufgenommen werden, so muss vorab die Frage beantwortet werden, ob und in wie weit Kundenbeziehungen bilanzierungsfähig sind.

4.1.1.1 Bilanzierungsfähigkeit von Kundenbeziehungen

Die Vermögen eines Unternehmens werden in der Bilanz auf der Aktivseite abgebildet. Sollen dort auch Kundenwerte Berücksichtigung finden, so müssen diese aktiviert werden können. Die Kundenbeziehung als solche ist jedoch ein theoretisches Konstrukt, dessen Wert nicht direkt abgeleitet werden kann. Vielmehr muss dieser zur Aufnahme in der Bilanz über die einzelnen Parameter, die eine Kundenbeziehung charakterisieren, ermittelt werden. Kajüter (2001, S. 492f) schlägt dazu die folgende Systematisierung vor:

Eine Kundenbeziehung lässt sich zeitlich in die drei Phasen *Geschäfts-anbahnung*, *Geschäftsabwicklung* und *Geschäftsnachsorge* gliedern.

In der Phase der Geschäftsanbahnung werden Investitionen zur Akquirierung von Neukunden bzw. zur Reaktivierung von Altkunden getätigt. Diese Investitionen fallen z.B. in Werbemaßnahmen oder zum Aufbau von Marken an.

In der Phase der Geschäftsabwicklung entsteht, durch Maßnahmen während der Geschäftsanbahnung begründet, ein Auftragsbestand, welcher von den Kunden verursacht wird.

In der Phase der Geschäftsnachsorge werden Verpflichtungen des Verkäufers erfüllt, die durch die vorangegangenen Geschäfte verursacht wurden. Hierzu zählen z.B. Garantieleistungen oder Kosten zur Entsorgung der Produkte.

All diese Bestandteile können grundsätzlich monetär bewertet werden. Unterstellt man deren Vollständigkeit, so bilden sie zusammen mit dem *Kundenstamm*, welcher beispielsweise durch Adressen und Kaufverhalten charakterisiert werden kann, den Wert der Kundenbeziehung. Im Folgenden soll nun untersucht werden, ob die Rechnungslegung nach HGB, US-GAAP oder IAS eine Aktivierung zulässt.

Bilanzierung nach HGB

Da im deutschen Handelsrecht die Bilanzierung von Kundenbeziehungen nicht speziell geregelt ist, hat diese den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung zu folgen. Diese besagen, dass Vermögensgegenstände einzelverkehrsfähig und bilanziell greifbar sein müssen (vgl. Maul und Menninger 2000, S. 529 sowie Baetge 1996, S. 146ff). Einzelverkehrsfähigkeit wird unter anderem dadurch erreicht, dass der Gegenstand selbstständig be- und verwertbar ist.

Ein ausdrückliches Aktivierungsverbot wird nach § 248 Abs. 2 HGB für „immaterielle Vermögensgegenstände, die nicht entgeltlich erworben wurden“ formuliert. Somit ist die Aktivierung von selbst erstellten immateriellen Werten nicht möglich.

Anders gestaltet sich der Sachverhalt bei isoliert erworbenen immateriellen Gütern. Beim Kundenstamm besteht in bestimmten Fällen durchaus die Möglichkeit, diesen als Aktivposten in der Bilanz zu berücksichtigen. Kajüter (2001, S. 494) nennt als Beispiele etwa die Übergabe des Mandantenstamms einer Kanzlei oder die Abtretung eines Exportmarktes. Da dabei jedoch oft große Objektivierungsprobleme auftreten, liegt es im Ermessen des Rechnungsverlegers, einen erworbenen Kundenstamm zu aktivieren und abzuschreiben.

Die Aktivierung von Werbeausgaben, die zur Schaffung profitabler Kundenbeziehungen beitragen, ist nicht möglich. Die Aufnahme in der Bilanz wird aufgrund mangelnder bilanzieller Greifbarkeit ausgeschlossen (vgl. Moxter 1993, S. 14). Werbeausgaben fallen somit in der Periode als Aufwand in der GuV an.

Die Aktivierung einer Marke als Vermögensgegenstand ist Pflicht, wenn diese isoliert erworben wurde. Die Voraussetzungen zur Aktivierung sind hierbei erfüllt, womit die bilanzielle Behandlung als verpflichtend vorgeschrieben wird. Die so erworbene Marke ist in den Folgejahren planmäßig abzuschreiben (vgl. Kajüter 2001, S. 495).

Kundenbeziehungen können auch in einem Auftragsbestand zum Ausdruck kommen. Dessen Aktivierungsfähigkeit kann analog zu der des Kundenstamms beurteilt werden. Für selbst erstellte Auftragsbestände besteht also ein Aktivierungsverbot, bei isoliert erworbenen kann ein Wahlrecht abgeleitet werden (vgl. Kajüter 2001, S. 495f).

Bilanzierung nach US-GAAP

Wie im deutschen Handelsrecht ist auch in den amerikanischen US-GAAP die Bilanzierung von Kundenbeziehungen nicht explizit geregelt. Somit muss diese auch hier allgemeinen Regeln folgen. Vermögensgegenstände in der Bilanz müssen demnach dem Unternehmen einen zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen bieten können und durch das Unternehmen kontrollierbar sein (vgl. Kajüter 2001, S. 497). Außerdem müssen drei weitere Kriterien erfüllt sein: hinreichend sichere Bewertbarkeit, Relevanz und Zuverlässigkeit der Information.

Nach einer Regelung aus dem Jahre 1970 sind in den US-GAAP alle von Dritten erworbenen immateriellen Vermögensgegenstände ansatzpflichtig, sofern die oben genannten Kriterien erfüllt sind. Während isoliert erworbene Auftragsbestände und Marken diese Kriterien erfüllen, scheitert ein isoliert erworbener Kundenstamm jedoch an der Forderung nach Kontrollierbarkeit durch das Unternehmen. Es ist nicht anzunehmen, dass das Unternehmen einen hinreichenden Einfluss auf die Aktivitäten seiner Kundschaft ausüben kann, weswegen die Aktivierung des Kundenstamms, auch wenn dieser selbst erstellt ist, nicht möglich ist (vgl. Kajüter 2001, S. 497f).

Selbsterstellte immaterielle Vermögenswerte sind nur dann aktivierungsfähig, wenn sie eindeutig identifizierbar, einzelverkehrsfähig und begrenzt nutzbar sind. Damit ist auch ein selbst erstellter Auftragsbestand nicht aktivierbar. Bei selbsterstellten Marken besteht jedoch faktisch ein Wahlrecht. Sie sind grundsätzlich als einzelverkehrsfähig anzusehen. Es liegt jedoch im Ermessen des Rechnungslegenden, zu entscheiden, ob ein zukünftiger Nutzen aus diesem Vermögenswert prognostizierbar ist oder nicht (vgl. Kajüter 2001, S. 499).

Bei Werbeausgaben besteht Aktivierungspflicht, wenn der Nutzen in direkten Zusammenhang mit den Ausgaben gebracht werden kann. In allen anderen Fällen besteht Aktivierungsverbot (vgl. Kajüter 2001, S. 498).

Bilanzierung nach IFRS

Im Gegensatz zu den oben dargestellten Rechnungslegungswerken ist in den IFRS (International Financial Reporting Standards, vormalig IAS: International Accounting Standards) die Behandlung immaterieller Werte explizit geregelt. Nach IAS 38 besteht Aktivierungspflicht, wenn ein Vermögenswert die folgenden Anforderungen erfüllt (vgl. von Rütte und Hoenes 1995, S. 92):

- Ein zukünftiger ökonomischer Nutzen für das Unternehmen muss wahrscheinlich sein.
- Das Unternehmen muss Kontrolle über den Vermögenswert haben.

- Der Wert muss zuverlässig bestimmt werden können.

An der Forderung nach Kontrolle durch das Unternehmen scheitert, wie schon im US-GAAP, die Aktivierung von Kundenstämmen. Die Aktivierung von Werbeausgaben sowie die Aktivierung selbst erstellter Marken wird wegen unterstellter mangelnder Zuverlässigkeit bei der Bewertung durch explizite Regeln abgelehnt (IAS 38.57 sowie IAS 38.51). Isoliert erworbene Marken und Auftragsbestände erfüllen jedoch die oben genannten Anforderungen und sind somit aktivierungspflichtig.

In Abbildung 30 sind die erläuterten Ansatzvorschriften tabellarisch zusammengefasst. Man erkennt, dass eine Kundenbeziehung grundsätzlich in den drei vorgestellten Rechnungslegungssystemen als nicht bilanzierbar angesehen werden kann. Während einzelne Bestandteile, wie z.B. isoliert erworbene Markenrechte, durchaus aktivierbar sein können, ist eine ganzheitliche Abbildung von Kundenbeziehungen in Bilanzen nicht erlaubt.

		HGB	US-GAAP	IAS
selbst aufgebaut/ originär	Kundenstamm	Verbot	Verbot	Verbot
	Marke	Verbot	Ermessen	Verbot
	Auftragsbestand	Verbot	Verbot	Verbot
isoliert erworben/ derivativ	Kundenstamm	Ermessen	Verbot	Verbot
	Marke	Pflicht	Pflicht	Pflicht
	Auftragsbestand	Ermessen	Pflicht	Pflicht
Werbeausgaben		Verbot	Pflicht/Verbot	Verbot

Abbildung 30 Ansatzvorschriften von Kundenbeziehungen im Vergleich

Quelle: in Anlehnung an Kajüter 2001, S. 502.

Nach Meinung der Verfasser dieses Buches ist somit auch der Beitrag von Kundenbeziehungen bei der Unternehmenswertbestimmung nach Teilreproduktionswertverfahren sehr begrenzt. Es ist auch in absehbarer Zukunft nicht zu erwarten, dass Kundenbeziehungen als feste Bestandteile in Bilanzen berücksichtigt werden. Dies lässt sich daraus ableiten, dass selbst in den IFRS,

als sehr neuen Rechnungslegungsstandards, Kundenbeziehungen als solche keine Berücksichtigung finden.

Im Folgenden sollen deshalb andere Möglichkeiten des Einflusses von Kundenwerten auf substanzwertorientierte Verfahren zur Unternehmenswertbestimmung beleuchtet werden. Nach den Teilreproduktionswertverfahren sind nun also die Vollreproduktionswertverfahren dahin gehend zu untersuchen, ob und wie Kundenwert einen Einfluss auf deren Ergebnis hat. Vollreproduktionswertverfahren bestimmen den Unternehmenswert durch Addition des Teilreproduktionswerts und des Werts der immateriellen Güter. Der Wert der immateriellen Güter kann annähernd bestimmt werden als Differenzbetrag zwischen dem Marktwert des Eigenkapitals und dem buchhalterischen Eigenkapital (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 370). Da dieser Differenzbetrag mit buchhalterischen Mitteln nicht zu eliminieren ist, müssen andere Wege gefunden werden, um die Lücke zwischen Buchwert und Marktwert zu erklären und gegebenenfalls zu schließen. Zu diesem Zweck sind aus rechnungslegungstheoretischer Sichtweise zwei Methoden interessant. Zum einen ist dies die Formulierung eines (qualitativen) Intellectual Property Statements, zum anderen ist dies die Behandlung des derivativen Goodwills und dessen Abschreibung nach den neuen Regeln in den US-GAAP.

4.1.1.2 Intellectual Capital Statement

Im vorangegangenen Kapitel wurde gezeigt, dass die Bilanzierung von Kundenbeziehungen nach aktuellen Rechnungslegungswerken als nicht möglich angesehen werden kann. Neben den Kundenbeziehungen gilt dies auch für den überwiegenden Teil der weiteren immateriellen Vermögenswerte eines Unternehmens, insbesondere für selbst erstellte. Da eine Auskunft über die tatsächliche Vermögenslage eines Unternehmens von verschiedenen Stakeholdern, insbesondere von Anlegern, gefordert wird, werden Modelle zur (freiwilligen) Publizität von *Intellectual Capital Statements*, z.B. im Jahresabschluss, entwickelt. Neben der Bezeichnung *Intellectual Capital* findet man in der Literatur auch die synonym verwendeten Begriffe *Intellectual Property* und

Intellectual Assets (vgl. z.B. Maul und Menninger 2000, Roos und Roos 1997, Barsky und Marchant 2000, Edvinsson und Brünig 2000 sowie Verweis [16] bei Kajüter 2001, S. 506). In diesem Buch soll dabei einheitlich der Begriff *Intellectual Capital* verwandt werden.

Um Intellectual Capital bewerten zu können, ist es notwendig, dies zu definieren. Zu diesem Zweck wird das Intellectual Capital üblicherweise sukzessiv in Komponenten unterteilt, welche als Gesamtheit den Umfang desselben zu erklären versuchen. Ein mögliches Modell wurde in Abbildung 29 bereits dargestellt. Nach diesem auf Edvinsson und Malone (1997, S. 26) zurückgehenden Modell bestimmt sich der Marktwert des Unternehmens aus seinem korrigierten Buchwert des Eigenkapitals und dem Wert des Intellectual Capital. Das Intellectual Capital wird untergliedert in *Human Capital* (z.B. Erfahrungswissen der Mitarbeiter) und *Structural Capital*. Das Structural Capital subsummiert die Komponenten *Organisational Capital* und *Customer Capital* (Wert der Kundenbeziehungen). Als Organisational Capital werden *Innovation Capital* (z.B. originäres technisches Know-how) und *Process Capital* (Wert der Unternehmensorganisation) zusammengefasst.

Ähnliche Untergliederungen, wenn auch mit unterschiedlichen Abstufungen, findet man bei Roos und Roos (1997, S. 416), Barsky (2000, S. 60) und dem Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2001, S. 990).

Den Modellen zum Intellectual Capital Statement ist gemein, dass die identifizierten Komponenten mit Maßgrößen belegt werden, die dazu in der Lage sind, den Wert der einzelnen Komponente zu beschreiben. Diese Maßgrößen sind nur zu einem geringen Teil monetär. Überwiegend werden nicht-monetäre Kennzahlen wie Absolutzahlen oder Quotienten verwendet (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 375). Deshalb ist auch mit den gegenwärtig zur Verfügung stehenden Instrumenten eine additive Verknüpfung zu einem monetären Zielwert nicht möglich. Der Beitrag von Intellectual Capital Statements zur Unternehmenswertbestimmung hat demnach einen rein informatorischen Charakter (vgl. Küting und Weber 2001, S. 490). Mithilfe

eines Intellectual Capital Statement soll der Bewertende eines Unternehmens über die nicht bilanziell erfassten Bestimmungsfaktoren informiert werden, aus denen sich ein fairer Marktwert ableiten lässt (vgl. Maul und Menninger 2000, S. 531). Es soll also ein qualitatives Hilfsmittel angeboten werden, um die Lücke zwischen Buchwert und Marktwert zu schließen.

Balanced Scorecard

Die einzelnen Modelle zum Intellectual Capital Statement lehnen sich oft an die Balanced Scorecard nach Kaplan und Norton (1997) an. Die Balanced Scorecard ist ein Instrument zur Entwicklung von Strategien und zur Messung der Unternehmensleistung. Die Unternehmensleistung wird dabei in den vier Perspektiven *Finanzen*, *Prozesse*, *Kunden* und *Lernen und Entwicklung* gemessen (vgl. Abbildung 31).

	BALANCED SCORECARD		
„Wie sollen wir gegenüber unseren Shareholdern auftreten, um entscheidend Erfolg zu haben?“	Finanzwirtschaftliche Perspektive <ul style="list-style-type: none"> • Wachstum • Rentabilität • Cash Flow • usw. 	Betriebsablaufinterne Perspektive <ul style="list-style-type: none"> • Zykluszeiten • Qualitäten • Fertigungszeiten • Produktivität • usw. 	„Welchen Geschäftsprozess müssen wir beherrschen, um unsere Shareholder zufrieden zu stellen?“
„Wie sollen wir gegenüber unseren Kunden auftreten, um unsere Vision zu erreichen?“	Kundenperspektive <ul style="list-style-type: none"> • Service • Qualität • Preis • usw. 	Innovations- und Wissensperspektive <ul style="list-style-type: none"> • durchschnittliches Produktalter • anteiliger Umsatz der „jungen“ Produkte • usw. 	„Wie werden wir unsere Fähigkeit zum Wandel und zur Verbesserung aufrecht erhalten, um unsere Vision zu erreichen?“

Abbildung 31 Balanced Scorecard
Quelle: Küting und Weber 2001, S. 445.

In den einzelnen Perspektiven werden Kennzahlen gebildet. Die Ausrichtung an diesen soll jeweils zur Erreichung der Unternehmensziele beitragen. Dabei werden auch für die einzelnen Kennzahlen Ziele vorgegeben und deren Erreichung stetig überprüft. Das zentrale Element der Balanced Scorecard ist die finanzielle Perspektive, anhand derer die vergangenheitsbetrachtete Zielerreichung abgebildet wird. Eine finale Zusammenfassung der einzelnen Kennzahlen in einer Zielgröße unterbleibt jedoch. Vielmehr sollen die einzelnen Kennzahlen durch kausale Zusammenhänge die finanziellen Ziele positiv beeinflussen.

Skandia Navigator

North (1998, S. 196) charakterisiert den Skandia Navigator (vgl. Edvinsson und Malone 1997, S. 28), ein Modell zur expliziten Darstellung von Intellectual Capital, als eine unternehmensspezifische Ausformung der Balanced Scorecard. Im Skandia Navigator werden die als relevant zur Schaffung von Intellectual Capital erachteten Komponenten desselben miteinander kombiniert (vgl. Abbildung 32).

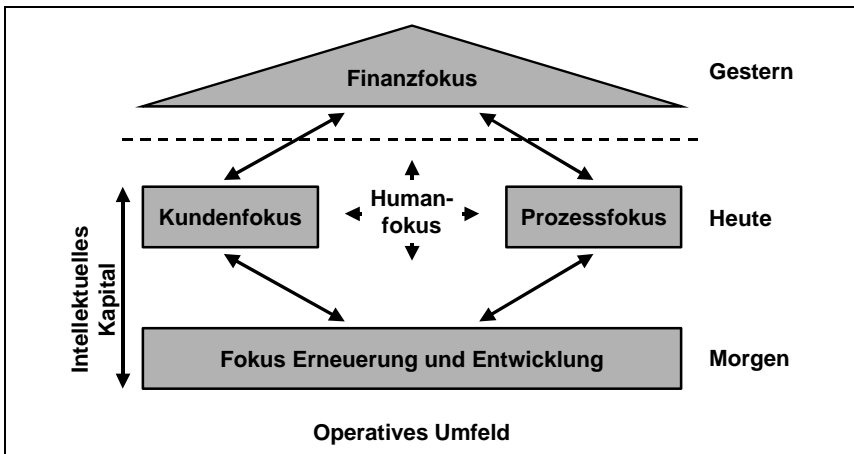


Abbildung 32 Skandia Navigator

Quelle: Edvinsson und Brünig 2000, S. 58.

Das Modell wurde in der Form eines Hauses visualisiert. Das Dach des Hauses beherbergt den Finanzfokus, in dem die Zielerreichung der Vergangenheit abgebildet wird. Die Wände und der Boden des Hauses sind durch Komponenten des Intellectual Capital gebildet. Im Kunden- und Prozessfokus werden gegenwärtige Aktivitäten des Unternehmens gemessen. Im Kundenfokus sind dies beispielsweise der Wert der Kundenbasis, die Qualität der Kundenbeziehungen und das zukünftige Kundenpotenzial (vgl. Edvinsson und Brünig 2000, S. 44). Im Fokus Erneuerung und Entwicklung wird gemessen, wie gut das Unternehmen auf die Zukunft vorbereitet ist. Im Zentrum des Skandia Navigators liegt der Humanfokus. Er stellt die Kraft des Unternehmens dar, die die Umsetzung der Unternehmensziele erst ermöglicht (vgl. Edvinsson und Brünig 2000, S. 58f sowie Wirth 2000, S. 99f).

Der Skandia Navigator ist das bekannteste Konzept zur Abgabe eines Intellectual Capital Statement im Rahmen eines Jahresabschlusses. Es wird von dem schwedischen Finanzdienstleister, dessen Namen es trägt, bereits seit 1993 praktisch angewendet (vgl. Kajüter 2001, S. 509). Im Jahre 1996 standen dabei die Kundenbeziehungen im Mittelpunkt der Berichterstattung (vgl. Skandia 1996).

Intellectual Property Statement

Ein weiteres Konzept zur Darstellung des Intellectual Capital Statement ist das *Intellectual Property Statement* nach Maul und Menninger (2000, S. 529ff). Es ist nach Erkenntnis der Verfasser dieses Buches das erste Modell aus dem deutschsprachigen Raum, welches sich mit der rechnungslegerischen Berichterstattung von Intellectual Capital beschäftigt. Auch das Intellectual Property Statement weist große Parallelen zur Balanced Scorecard auf. Dies ist nach Aussage der Autoren auch gewollt, da sich die Darstellung in der Form der Balanced Scorecard als geeignet erwiesen hat (vgl. Maul und Menninger 2000, S. 530).

Das Intellectual Property Statement ist als Anhang für den Jahresabschluss gedacht. Es soll im Drei-Jahres-Vergleich über die Intellectual-Capital-Kompo-

nennten *Kundenbeziehungen, Humankapital, Innovationskapital* und *Infra- und Prozessstruktur* berichtet werden (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 377). Maul und Menninger (vgl. 2000, S. 533) setzen sich intensiv mit dem Problem der mangelnden Monetarisierbarkeit immaterieller Vermögenswerte auseinander und plädieren für die Entwicklung eines Performance-Index, welcher diesen Mangel überwinden soll. Dieser Performance-Index soll dabei auch das Problem der Interdependenzen der einzelnen Berichtsgrößen berücksichtigen, um Mehrfachzählungen zu vermeiden (vgl. Maul und Menninger 2000, S. 532). Solange ein Performance-Index noch nicht existiert, sollen im Intellectual Property Statement geeignete Werttreiber der einzelnen Komponenten definiert werden, welche Aussagekraft im Bezug auf den Unternehmenswert besitzen. In Tabelle 2 ist ein Auszug aus dem Intellectual Property Statement dargestellt.

Intellectual Property Statement	1999		1998		1997
	absolut	Veränd. gg. Vj. (%)	absolut	Veränd. gg. Vj. (%)	
I. Kundenbeziehungen					
- Zahl der Kunden	1.000	2,0	980	3,2	950
- Umsatz der 10 größten Kunden	15.000	15,4	13.000	-7,1	14.000
- Durchschnittliche Bestellhäufigkeit	4,0	14,3	3,5	-22,2	4,5
- Kundenzufriedenheit in v.H.	90	12,5	80	-5,9	85
- Auftragsbestand in Monaten	1,5	25,0	1,2	20	1,0
II. Humankapital					
- ...					
III. Innovationskapital					
- ...					
IV. Infra- und Prozessstruktur					
- ...					

Tabelle 2 Intellectual Property Statement

Quelle: in Anlehnung an Maul und Menninger 2000, S. 532

Die beschriebenen Messmodelle stellen nur einen Ausschnitt der in der Literatur genannten dar (vgl. dazu auch Abbildung 33). Für weitere Ausführungen sei der

geneigte Leser an die entsprechende Literatur verwiesen (z.B. North 1998, S. 187ff, Schmitt 2001, Roos und Roos 1997 sowie Barsky 2000).

Quantitative Messmodelle

Den oben genannten Modellen ist gemein, dass sie nur einen qualitativen Beitrag zur Unternehmenswertermittlung liefern. Daneben sind aber auch quantitative Messmodelle für Intellectual Capital bekannt, von denen mit dem *Marktwert-Buchwert-Verhältnis* und dem *Tobin's q* zwei der populärsten Konzeptionen hier kurz umrissen werden sollen (vgl. auch Abbildung 33).

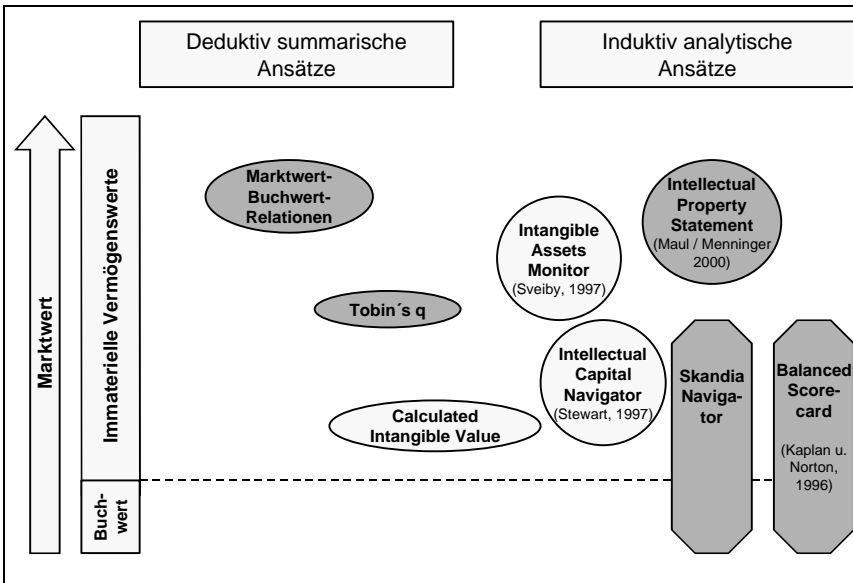


Abbildung 33 Ansätze zur Bewertung immateriellen Vermögens
Quelle: in Anlehnung an North 1998, S. 188.

Das *Marktwert-Buchwert-Verhältnis* ist das einfachste Konzept zur Quantifizierung von Intellectual Capital. Wie weiter oben definiert, wird Intellectual Capital als Differenz zwischen Marktwert und Buchwert des Unternehmens interpretiert. Es liegt also nahe, diese Differenz als monetären Wert des Intellectual Capital anzunehmen. Diese Rechnung ist jedoch aus mehreren

Gründen nicht zielführend. Zum einen ist der Börsenkurs eines Unternehmens nicht immer von rationalen Faktoren geprägt, sondern wird z.B. durch (teilweise nicht nachvollziehbares) Anlegerverhalten beeinflusst, zum anderen ist der Buchwert eines Unternehmens durch Abschreibungen zu niedrig angesetzt (Stichwort: stille Reserven) (vgl. North 1998, S. 189). Statt eines monetären Differenzbetrages wird deshalb empfohlen, den Quotienten aus Marktwert und Buchwert zu bilden, was auch einen Vergleich mit Wettbewerbsunternehmen erleichtert (vgl. North 1998, S. 189).

$$\text{Marktwert} - \text{Buchwert} - \text{Verhältnis} = \frac{\text{Marktwert des Unternehmens}}{\text{Buchwert des Unternehmens}}$$

Der von dem Nobelpreisträger James Tobin entwickelte Quotient *Tobin's q* ist eine weitere Kennzahl, mit der Intellectual Capital quantifiziert werden kann. Tobin's q beschreibt den Quotienten aus Marktwert und Wiederbeschaffungswert eines Vermögensgegenstandes. Ist $q < 1$, so ist der Marktwert des Assets geringer als seine Wiederbeschaffungskosten. Ist $q > 1$, so ist der Marktwert größer als die Wiederbeschaffungskosten. Dies ist insbesondere bei Intellectual Capital der Fall. Für ein gesamtes Unternehmen errechnet sich Tobin's q laut North (1998, S. 190) als Quotient aus der Börsenkapitalisierung und dem Wiederbeschaffungswert des Anlagevermögens (Teilreproduktionswert!). Damit ist diese Kennzahl ein Maß für die Höhe des immateriellen Vermögens eines Unternehmens (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 402).

$$\text{Tobin's } q = \frac{\text{Marktwert des Unternehmens}}{\text{Wiederbeschaffungswert des Anlagevermögens}}$$

Die hier beschriebenen Verfahren stellen also eine Möglichkeit dar, den Wert von Kundenbeziehungen als Bestandteil der immateriellen Güter eines Unternehmens in einer nicht-monetären Darstellung zu beschreiben. Es wurde gezeigt, dass die nicht-monetäre Darstellung sowohl qualitativ als auch quantitativ erfolgen kann. Als Beispiel dafür, wie monetär bewertete Kundenbeziehungen die Vermögenslage eines Unternehmens beeinflussen, wird nun die Behandlung des derivativen Goodwill nach der neuen US-GAAP Norm SFAS 142 erläutert.

4.1.1.3 Goodwill Impairment

Derivativer Goodwill entsteht bei Unternehmenszusammenschlüssen. Durch diesen wird die Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Buchwert eines Unternehmens beziffert. Ein übernehmendes Unternehmen zahlt in der Regel für ein übernommenes Unternehmen mehr als dessen bilanziellen Buchwert. Die Aktiva des übernommenen Unternehmens fließen der Bilanzsumme des übernehmenden Unternehmens zu und erhöhen diese. Der derivative Goodwill wird dabei nicht als Aufwand der Periode behandelt, sondern ist als Vermögenswert in der Bilanz des übernehmenden Unternehmens zu aktivieren und abzuschreiben (vgl. Eberle 2002, S. 185).

Er ist abzugrenzen vom originären Goodwill, welcher die Differenz zwischen dem Zukunftserfolgswert und dem Buchwert des Unternehmens beschreibt. Er basiert also im Gegensatz zum derivativen Goodwill auf nicht realisierten Größen. In ihm kommt die Wertschätzung des Bewerter für die nicht aktivierten Vermögensgegenstände eines Unternehmens zum Ausdruck. Der originäre Goodwill ist somit auch nicht bilanziell erfassbar (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 386). Wenn im weiteren Verlauf der Begriff Goodwill verwandt wird, ist – soweit nicht anders vermerkt – der derivative Goodwill gemeint.

Goodwill ist nicht identisch mit den immateriellen Vermögenswerten eines Unternehmens. So ist die Höhe des Goodwill neben den nicht separat aktivierten immateriellen Werten auch von weiteren Komponenten abhängig. Da Goodwill nur bei Unternehmenszusammenschlüssen entsteht, spielt auch das Verhandlungsgeschick der beteiligten Parteien eine Rolle. So muss auch nicht der derivative mit dem originären Goodwill identisch sein (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 386). Die immateriellen Werte eines Unternehmens setzen sich wiederum aus separat aktivierten und nicht separat aktivierten Bestandteilen zusammen. Wie unter 4.1.1.1 erläutert sind einzelne Bestandteile der immateriellen Vermögenswerte durchaus bilanzierbar. Werden diese nun allerdings in der Bilanz ausgewiesen, so fließen sie nicht dem Goodwill zu (vgl. Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für

Betriebswirtschaft e.V. 2000, S. 991). In Abbildung 34 sind die erläuterten Zusammenhänge grafisch dargestellt.

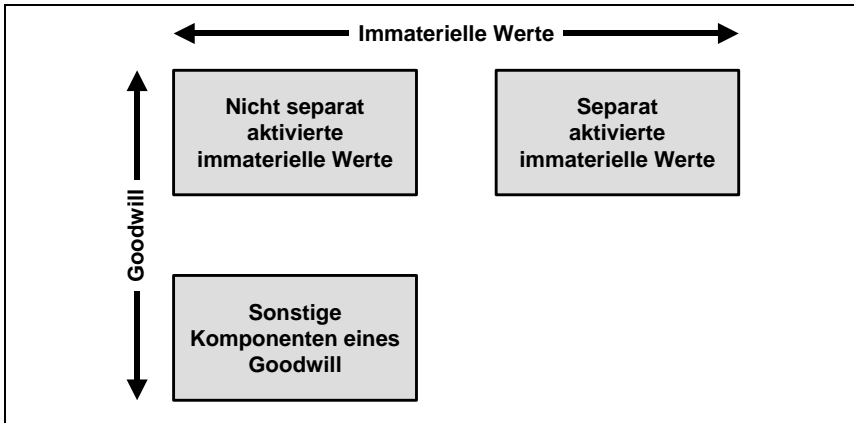


Abbildung 34 Verhältnis von Goodwill und immateriellen Werten

Quelle: Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. 2000, S. 991.

Im Juli 2001 wurde die US-GAAP-Norm SFAS No. 142 (Statement of Financial Accounting Standards) zur Regelung der bilanziellen Behandlung von Goodwill und anderen immateriellen Vermögensgegenständen verabschiedet. Nach diesem Statement ist der Goodwill nicht mehr grundsätzlich als abnutzbares Gut zu behandeln und damit die Fähigkeit zur planmäßigen Abschreibung negiert (vgl. Davis 2002, S. 697). Dies wird damit begründet, dass nicht jeder Goodwill über die Zeit an Wert verliert. Außerdem kann nicht unterstellt werden, dass dessen Nutzungsverzehr linear verläuft (vgl. Eberle 2002, S. 185). Um den jeweiligen Abwertungsbedarf zu quantifizieren, wird deshalb ein jährlicher *Impairment Test* vorgeschrieben, dessen Ablauf wie folgt skizziert werden kann (vgl. Lorson und Heiden 2002, S. 378):

- Die mit dem Goodwill erworbenen immateriellen Vermögensgegenstände, welche bilanziell erfassbar sind, werden getrennt vom Goodwill aufgeführt. Ist für diese eine Lebensdauer bestimmbar, so werden sie planmäßig abgeschrieben (vgl. Eberle 2002, S. 185).

- Immaterielle Vermögensgegenstände, für die keine Lebensdauer ermittelt werden kann, werden mittels eines Impairment Tests abgeschrieben. Zu diesen Vermögensgegenständen zählt auch der Goodwill (vgl. Eberle 2002, S. 185).
- Beim Impairment Test wird der Buchwert des Goodwill mit dessen *Fair Value* verglichen. Unter dem Fair Value wird allgemein der Betrag verstanden, zu dem zwei voneinander unabhängige Parteien mit Sachverstand und Abschlusswille bereit wären, einen Vermögensgegenstand zu tauschen (vgl. Competence Site 2002). Liegt der Fair Value unter dem Buchwert des Goodwill, so ist dieser Differenzbetrag in der Periode erfolgswirksam zu erfassen (vgl. Davis 2002, S. 699f).

Der Ansatzpunkt für die Kundenbewertung beim Goodwill Impairment liegt nun darin, dass die Höhe desselben beziffert werden muss. Bilanziell wird der Goodwill als nicht weiter differenzierbarer Vermögenswert behandelt. Der Ausweis von einzelnen Komponenten, welche den Goodwill bestimmen, ist nicht vorgesehen. Beim Impairment Test wird jedoch die monetäre Bewertung des Goodwill zu einem Fair Value notwendig, wobei ein vorhandener Marktpreis als idealer Standard angesehen wird (vgl. Davis 2002, S. 699). Es ist davon auszugehen, dass ein Marktpreis für Goodwill nicht existiert, so dass andere Bestimmungsmethoden herangezogen werden müssen. Für interne Zwecke ist eine komponentenweise Wertermittlung des Goodwill dabei durchaus denkbar. Ein „fairer“ Kundenwert stellt eine solche Komponente dar.

4.1.2 Analyse der Eignung von Kundenwertmodellen zur Erweiterung der Substanzwertverfahren

Nachdem im vorangegangenen Kapitel aufgezeigt wurde, in welchen Bereichen die Kundenbewertung potenziell eingesetzt werden kann, um Unternehmenswerte zu ermitteln, soll nun beschrieben werden, wie die in Kapitel 2.2 erläuterten Modelle zur Kundenbewertung einen Beitrag dazu leisten können. Es soll nun also die Frage beantwortet werden, wie die Kundenwertmodelle die in Kapitel 4.1.1 beschriebenen Methoden verbessern können.

Mit dem Skandia Navigator und dem Intellectual Property Statement nach Maul und Menninger (2000) wurden explizit zwei nicht-monetäre Methoden vorgestellt. Bei genauer Betrachtung erkennt man, dass diese funktional dem Controlling zugeordnet werden können. In ihnen werden Kennzahlen abgebildet, die es dem Bewertenden ermöglichen sollen, das Intellectual Capital des Unternehmens zu beurteilen. Da bei der Auswahl der Kennzahlen keine Vorschriften zu beachten sind und auch kein Zwang besteht, ausschließlich monetäre Werte zu berücksichtigen, sind grundsätzlich alle in 2.2 erläuterten Modelle geeignet, Kennzahlen zu liefern.

Im Zusammenhang mit dem *Skandia Navigator* geben dessen Autoren keine fixen Kennzahlenkombinationen für den Kundenfokus vor, sondern empfehlen, im Unternehmen vorhandene bzw. bereitgestellte Kennzahlen zu verwenden (vgl. Edvinsson und Brünig 2000, S. 31). Exemplarisch werden an anderer Stelle mögliche Indikatoren aufgezählt, mit dem Hinweis, dass die konkrete Ausgestaltung unternehmensspezifisch erfolgen soll (vgl. Edvinsson und Brünig 2000, s. 81ff).

Im Gegensatz dazu zählen Maul und Menninger (2000) in ihrem *Intellectual Property Statement* explizite Maßgrößen für die einzelnen Intellectual Capital-Komponenten auf. Die Metriken für die Komponente Kundenbeziehungen sind in Tabelle 2 dargestellt.

Als erste Maßgröße wird die *Anzahl der Kunden* des Unternehmens genannt. Dies ist für Anteilseigner sicherlich eine vordergründig interessante Größe. Deren Aussagekraft kann jedoch dadurch verstärkt werden, dass eine Ergänzung um ein Kundenportfolio vorgenommen wird. Es wäre z.B. denkbar, die Kundenanzahl weiter zu untergliedern und Kunden einzelnen Gruppen zuzuordnen. Mithilfe der ABC-Analyse könnten Kundencluster gebildet werden, die in der Summe die Gesamtzahl der Kunden wiedergeben. Aber auch mehrdimensionale Portfolios können zur Anwendung kommen. Wenn auf eine grafische Darstellung verzichtet werden soll, kann z.B. die Anzahl der Kunden, die in ausgewählte Portfolio-Felder (oder –Subräume) fallen, genannt werden.

Da das Intellectual Property Statement mehrere Perioden gegenüberstellt, werden auch die Veränderungen im Zeitablauf dargestellt.

Als zweite Maßgröße wird der *Umsatz der zehn größten Kunden* angeführt. Wie unter 2.2.1.1 erläutert, ist der Umsatz zur Beurteilung des Unternehmenserfolgs nur bedingt geeignet. Es bietet sich also an, diese Metrik durch eine Erfolgsgröße zu ersetzen. In der Kundendeckungsbeitragsrechnung werden den kundenspezifischen Umsätzen die jeweiligen Kosten gegenübergestellt, so dass diese Kennzahl eine höhere Aussagekraft besitzt als der alleinige Ausweis des Umsatzes.

Die *durchschnittliche Bestellhäufigkeit* berücksichtigt nur einen positiven Werttreiber, nämlich die Anzahl der Bestellungen. Der Ressourceneinsatz des Unternehmens, der diesen Wert mitermöglicht hat, sowie die durch Retouren nachträglich stornierten Aufträge bleiben hingegen unberücksichtigt. Mit der RFMR-Methode kann dieser Aspekt besser abgebildet werden. Mit dieser Methode wird kundenspezifisch ein Punktwert ermittelt, der auch negative Einflussfaktoren wie die genannten Retouren oder den Werbeaufwand berücksichtigt. Es kann also die Aufnahme eines durchschnittlichen RFMR-Wertes, als arithmetisches Mittel oder als Median, angedacht werden.

Der *Kundenzufriedenheitsindex* könnte durch den Wert einer höheren Stufe der Kundenbeziehung, nämlich einen Kundenbindungsindex ersetzt werden. Ein solcher Kundenbindungsindex lässt sich beispielsweise über die Kundenaktivität mit dem NBD/Pareto-Modell messen. An den Ausführungen dazu unter 2.2.2.2 wird jedoch deutlich, dass die Ermittlung desselben mit hohem rechnerischen Aufwand verbunden ist. Außerdem stellt ein Kundenzufriedenheitsindex nach Meinung der Verfassers dieses Buches bereits eine sehr aussagekräftige Kennzahl dar.

Maul und Menninger (2000, S. 530) begründen die Auswahl ihrer Metriken damit, dass sie die Ausprägung der einzelnen „Posten“, die ihrer Meinung nach zum Intellectual Capital zählen, zu messen versuchen. Die Auswahl der berücksichtigten Kennzahlen soll dabei unternehmensspezifisch erfolgen, wobei

man sich im Intellectual Property Statement auf die wichtigsten zehn bis fünfzehn beschränken soll (vgl. Maul und Menninger 2000, S. 532).

Man erkennt, dass aus Kundenwertmodellen vielfältige Kennzahlen abgeleitet werden können. Wird im Unternehmen erst einmal ein Kundenbewertungsmodell angewendet, so ist es ein Leichtes, aus diesen Kennzahlen für ein Intellectual Property Statement zu extrahieren. Tabelle 3 soll, ohne Anspruch auf Vollständigkeit, mögliche Kennzahlen nach Kundenwertmodellen aufzeigen.

Zur Bestimmung des derivativen Goodwill reichen qualitative Kennzahlen nicht aus. Wie in 4.1.1 bereits aufgezeigt wurde, müssen monetäre Werte herangezogen werden. Um einen Erklärungsbeitrag liefern zu können, müssen *faire* Kundenwerte ausgewiesen werden.

Als allgemein anerkannte Verfahren zur Unternehmensbewertung werden in der deutschen Betriebswirtschaftslehre Ertragswertverfahren beschrieben (vgl. Löhnert und Böckmann 2002, S. 403 sowie Peemöller und Kunowski 2002, S. 202ff). Es ist deshalb nahe liegend, den Fair Value, soweit für diesen keine Marktwerte existieren, mittels Ertragswertverfahren zu bestimmen. Bei der Kundenbewertung sind demnach der Customer Lifetime Value (vgl. Kapitel 2.2.1.3) und das ganzheitliche Kundenwertmodell nach Cornelsen (vgl. Kapitel 2.2.3.3) als geeignete Modelle zur Bestimmung eines fairen Kundenwertes zu nennen. Nach beiden kann der Kundenwert als monetärer Zukunftserfolgswert berechnet werden. Das ganzheitliche Kundenwertmodell weist gegenwärtig jedoch noch konzeptionelle Lücken auf (vgl. die Kritik in Kapitel 2.2.3.3), obwohl mit ihm theoretisch das genaueste Ergebnis auszuweisen wäre. Ob es praktikabel wird, müssen zukünftige Entwicklungen zeigen. Somit ist aktuell der Customer Lifetime Value vorzuziehen, wobei noch nicht erläutert wurde, wie die Aggregation vom kundenindividuellen Customer Lifetime Value zum Customer Lifetime Value des Kundenstamms vollzogen werden kann. Wie in Kapitel 4.2.1.1 dargestellt werden wird, ist die einfache Addition aller individuellen Customer Lifetime Values zu einem Customer Lifetime Value des gesamten Kundenstamms in vielen Fällen nicht möglich. Außerdem soll nochmals erwähnt werden, dass mit einem fairen Kundenwert nur ein Teilaspekt

des Goodwill berücksichtigt wird. Eine vollständige Berechnung ist erst dann möglich, wenn auch die übrigen Komponenten des Intellectual Capital (vgl. Abbildung 29) *fair* bewertet werden können.

Kundenwertmodell	Mögliche Kennzahlen
ABC-Analyse	<ul style="list-style-type: none"> • Anzahl der A- (B-, C-) Kunden • Verhältnis A- zu B-Kunden (etc.)
Kundendeckungsbeitragsrechnung	<ul style="list-style-type: none"> • Durchschnittlicher Kunden-DB (arithm. Mittel, Median) • Deckungsbeitrag der x-größten Kunden
Customer Lifetime Value	<ul style="list-style-type: none"> • Durchschnittlicher Customer Lifetime Value je Kunde • Gesamter Customer Lifetime Value aller Kunden (jeweils auch je Periode möglich)
Loyalitätsleiter-Konzept	<ul style="list-style-type: none"> • Anzahl der Kunden / Interessenten / Kontaktierte / Verwender • Verhältnis Kunden/Verwender (etc.)
NBD/Pareto-Modell	<ul style="list-style-type: none"> • Durchschnittliches Aktivitätsniveau • Anzahl aktiver Kunden ($P_i(\text{alive}) > \text{Schwellenwert } c$) • Verhältnis aktive / inaktive Kunden
Scoring-Modelle	<i>analog ABC-Analyse</i> <ul style="list-style-type: none"> • Durchschnittlicher Scorewert je Kunde
Kundenportfolios	<ul style="list-style-type: none"> • Anzahl der Kunden in Portfolio-Feld x • Verhältnis Kunden in Portfolio-Feld x zu Kunden in Feld y
Ganzheitliches Kundenwertmodell mit Referenzwerten	<i>analog Customer Lifetime Value</i> <ul style="list-style-type: none"> • durchschnittlicher Referenzwert je Kunde

Tabelle 3 Mögliche Kennzahlen nach Kundenwertmodellen zur Berücksichtigung in Intellectual Capital Statements

4.2 Kundenwert in Ertragswertverfahren

Die populärsten Vorgehensweisen zur Bestimmung eines Unternehmenswertes sind die Ertragswertmethoden. Mit ihnen wird der Wert eines Unternehmens nicht durch Addition von Einzelwerten, sondern mittels Prognose der zukünftigen Erfolgsaussichten bestimmt. In diesem Kapitel wird nun dargestellt, welchen Beitrag Kundenbeziehungen in Ertragswertmethoden leisten können. In 4.2.1 werden die sich bietenden Potenziale aufgezeigt, in 4.2.2 wird untersucht, welche Kundenbewertungsmodelle sich zur Anwendung im Zusammenhang mit Ertragswertmethoden eignen.

4.2.1 Strukturelle Potenziale der Einflussnahme der Kundenbewertung bei Ertragswertverfahren

Bei Ertragswertmethoden bestimmt sich der Unternehmenswert aus der Summe diskontierter zukünftiger Erfolgsgrößen. Im klassischen Ertragswertverfahren wird dabei der Unternehmensgewinn als Erfolgsgröße verwendet. Wie in Kapitel 3.2.1 geschildert, sind Gewinngrößen leicht manipulierbar und deshalb zur Berücksichtigung nur bedingt geeignet. Eine bessere Möglichkeit zur Erfolgsmessung wurde mit den Discounted-Cashflow-Methoden vorgestellt. Bei diesen Verfahren werden Zahlungsströme (Cashflows) als Erfolgsgrößen herangezogen. Da diese Verfahren fast ausschließlich in der praktischen Unternehmensbewertung zur Anwendung kommen, wird sich im Folgenden auf Einflusspotenziale der Kundenbewertung bei Discounted-Cashflow-Methoden beschränkt.

Zur Ermittlung eines Gesamt-Unternehmenswertes werden bei den Discounted-Cashflow-Methoden zukünftige Free Cashflows prognostiziert. Zur Begründung dieser zukünftigen Zahlungsströme haben sich Vorgehensweisen etabliert, die den Cashflow in seine Bestandteile untergliedern. Diese Bestandteile stellen Werttreiber des Cashflows dar, anhand derer mittels Sensibilitätsanalysen die Auswirkungen unterschiedlicher Strategien analysiert werden können.

Wichtigste Aufgabe dieser Analysen ist es, die Werttreiber des Unternehmenswertes zu identifizieren und diese zu steuern.

Die bekannteste Werttreiberanalyse ist das in Abbildung 35 dargestellte Shareholder-Value-Netzwerk nach Rappaport. Hierin wird aus finanzwirtschaftlicher Perspektive veranschaulicht, wie eine Maximierung des Marktwertes des Eigenkapitals (Shareholder Value), und damit des Unternehmenswertes, erreicht werden kann. Die Komponenten, über die der Shareholder Value bestimmt wird, sind die freien Cashflows, der Diskontierungssatz und das Fremdkapital des Unternehmens. Da die Cashflows nach der Brutto-Methode bestimmt werden (vgl. Kapitel 3.2.2, Abbildung 25), ergibt sich der Shareholder Value erst nach Abzug des Fremdkapitals. Ohne diese Korrektur erhält man den Gesamtunternehmenswert (vgl. Walker 1999, S. 1672). Diese Bewertungs-komponenten werden über so genannte Werttreiber ermittelt. Die Werttreiber des Cashflow leitet Rappaport aus seiner Berechnungsformel für den Cashflow her (vgl. ControllerNews 1999, S. 1). Im Einzelnen sind dies die Umsatzwachstumsrate, die Umsatzrentabilität und der Steuersatz, des weiteren Investitionen in Anlagevermögen und Working Capital sowie die Dauer der Wertsteigerung, die bei der gewählten Strategie anzunehmen ist (vgl. Walker 1999, S. 1672). Der Diskontierungssatz wird aus den Kapitalkosten des Unternehmens hergeleitet. Diese Werttreiber sind „Stellschrauben“ der Unternehmensführung, die damit den Shareholder Value beeinflussen kann. Dieser Einfluss kann wiederum durch operative Führungsentscheidungen, durch Investitions- und Finanzierungsentscheidungen ausgeübt werden.

Die Werttreiber solcher Analysen erlauben es auch externen Bewertern, die Erfolgsaussichten eines Unternehmens zu beurteilen und daraus den Unternehmenswert zu bestimmen. Man erkennt, dass die Werttreiber im Shareholder Value Netzwerk aus aggregierten finanzwirtschaftlichen Größen gebildet werden. So werden beispielsweise Umsatz- und Kostengrößen als operatives Ergebnis in der Analyse berücksichtigt, deren Entstehung und insbesondere konkrete Einflussmöglichkeiten auf diese bleiben jedoch unerwähnt.

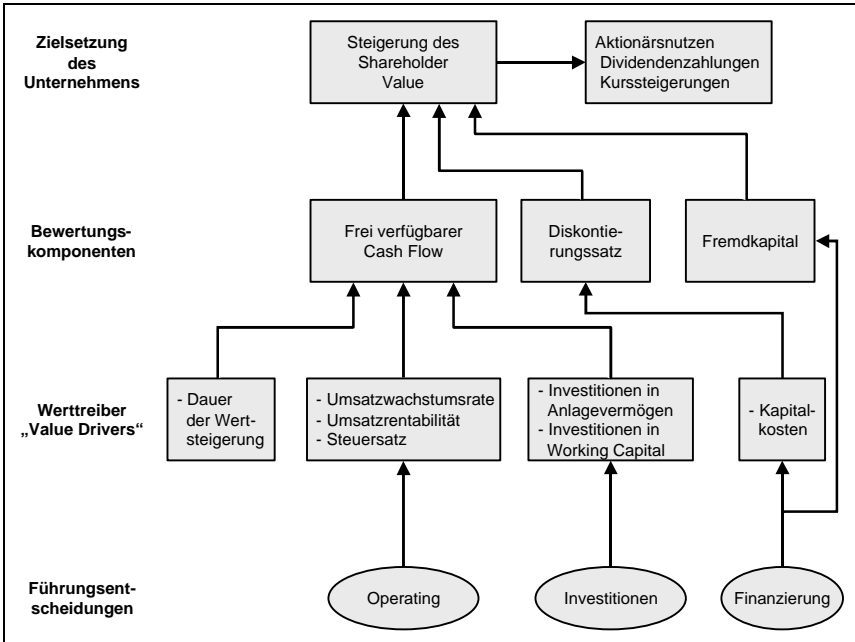


Abbildung 35 Das Shareholder Value Netzwerk
 Quelle: Rappaport 1986, S. 76, zitiert in Anlehnung an Walker 1999, S. 1672.

Viele Autoren sind der Auffassung, dass Kundenbeziehungen die eigentliche Quelle des Einkommens eines Unternehmens sind (vgl. z.B. Barth und Wille 2000, S. 31; Zezelj 2000, S. 9f; Gupta 2002, S. 27 sowie Hofmann und Baumann 2000, S. 32). Legt man den Shareholder-Value-Gedanken kundenfokussiert aus, dann ist der langfristige Unternehmenserfolg letztlich davon abhängig, wie ein Unternehmen es versteht, erfolgreiche Kundenbeziehungen zu etablieren (vgl. Bayón, Gutsche und Bauer 2001, S. 1). Damit rückt der Ertragswert der Kundenbeziehungen als Treiber des Shareholder Value in den Mittelpunkt der Betrachtungen. In Kapitel 2.2.1.3 wurde mit dem Customer Lifetime Value eine Methode vorgestellt, um den individuellen Zukunftserfolgs-wert von Kundenbeziehungen zu messen. Zur Bestimmung des Unternehmenswertes müssen diese individuellen Werte in aggregierter Form aller Kundenbeziehungen in die Berechnung einfließen. Blattberg und Deighton (1996) haben

in diesem Zusammenhang den Begriff *Customer Equity* als Summe aller individuellen Customer Lifetime Values vorgeschlagen.

Der Customer Equity als Zielgröße wird dabei definiert als der „ökonomische Wert, den das Unternehmen dem Objekt Kundenbeziehung beimisst“ (Krafft und Albers 1999, S. 1). Zusammen mit den sonstigen Erträgen, dem Wert des Fremdkapitals und dem Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens bildet dieser den Shareholder Value (vgl. Smidt und Marzian 2001, S. 43f).

Die Ermittlung des Unternehmenswertes geschieht mit der Discounted-Cashflow-Methode; dies sicherlich auch aus dem Grund, dass die benötigten Größen direkt dem Rechnungswesen des Unternehmens in seiner traditionellen Ausgestaltung entnommen werden können. Soll nun der Unternehmenswert über den Customer Equity ermittelt werden, so sind in der Regel Anpassungen im Rechnungswesen notwendig, um die erforderlichen Daten liefern zu können. Kundenbezogen ausgestaltete Rechnungssysteme dürften in der Praxis jedoch nur selten anzutreffen sein (vgl. Bellinger 2000, S. 897).

4.2.1.1 Herleitung des Customer Equity

Die Bestimmung des Customer Equity aus einzelnen Customer Lifetime Values ist jedoch nur dann sinnvoll möglich, wenn bei der Berechnung dieser individuellen Zukunftserfolgswerte keine Wertgrößen berücksichtigt wurden, die Interdependenzen zu anderen Kundenbeziehungen aufweisen. Die Customer-Equity-Berechnung führt insbesondere dann zu falschen Ergebnissen, wenn in den Customer Lifetime Values auch Referenzwerte berücksichtigt wurden. Dies ist z.B. in dem Berechnungsmodell nach Bayón, Gutsche und Bauer (2001, S. 13ff, vgl. Abbildung 36) oder dem Kundenlebenszykluswert nach Cornelsen (2001, S. 236, vgl. Abbildung 38) der Fall. Die Bezeichnungen der Variablen in Abbildung 38 wurden, abweichend zur angegebenen Quelle, denen aus Abbildung 36 angeglichen.

Als zentrale Bestimmungsgröße des Customer Lifetime Value wird in diesem Modell der kundenindividuelle Einzahlungsüberschuss eingeführt. Dieser

entspricht dem kundenbezogenen Cashflow (vgl. Bellinger 2000, S. 896f). Seine Berechnung kann nach verschiedenen Schemata erfolgen. In Abbildung 37 wird das Schema nach Bayón, Gutsche und Bauer vorgestellt. Eine alternative Berechnungsmethode präsentieren z.B. Schirmeister und Kreuz (2001, S. 303).

Individueller Customer Lifetime Value:	$CLV_c = [C_c + WoM_c] \cdot W_c$
Diskontierte Einzahlungsüberschüsse:	$C_c = \sum_{t=1}^T C_{c,t} \cdot \frac{1}{(1+i)^t}$
<u>Legende:</u>	
WoM_c	= Auf die Gegenwart diskontierter Weiterempfehlungswert von Kunde c
$W_c \geq 1$	= Aggregiertes Gewicht für die durch Kunde c aufgrund seines Lead User-, Referenz- und Optionswertpotenzials mittelbar generierten diskontierten Einzahlungsüberschüsse
$t = 0..T$	= Kundenlebenszeit
i	= Kalkulationszinsfuß des Unternehmens
$C_{c,t}$	= Einzahlungsüberschuss von Kunde c in Periode t

Abbildung 36 Customer Lifetime Value Berechnungsmodell nach Bayón, Gutsche und Bauer (2001, S. 13.).

Dieser Einzahlungsüberschuss wird in Cornelsens Modell (vgl. Abbildung 38) näherungsweise durch zwei Variablen, nämlich den Kundenerfolg und den Cross-Selling-Wert beschrieben. Einschränkend muss jedoch erwähnt werden, dass Cornelsen keine Cashflows verwendet, sondern Erfolgsgrößen. Des Weiteren wird zusätzlich der Informationswert als Bestimmungsfaktor des Kundenwertes berücksichtigt. Auf eine explizite Darstellung eines Diskontierungsfaktors verzichtet Cornelsen.

GR_{c,t}	Bruttoerlös durch Kunde c in Periode t zu Listenpreisen (inkl. Up- und Cross-Byuing); für t = 1,...T zu prognostizieren.
- CD _{c,t}	Dem Kunden c in Periode t gewährte Rabatte, Boni, Skonti.
= NR_{c,t}	Nettoerlös durch Kunde c in Periode t (inkl. Up- und Cross-Buying)
- PC _{c,t}	Herstellkosten für Produkte, die Kunde c in Periode t vom Unternehmen gekauft hat.
- DCPO _{c,t}	<i>Direct costs per order:</i> Dem Kunden c direkt zurechenbare Kosten der Akquisition (z.B. Kosten für Akquisitions-Mailings, Outbound-Calls, Besuche eines Account Managers oder direkt auf den jeweiligen Kunden zurechenbare Kosten der physischen Distribution).
- DCTS _{c,t}	<i>Direct costs to serve:</i> Dem Kunden c direkt zurechenbare Kosten der Bindung (z.B. Kosten für Bindungsmailings, Kosten der telefonischen oder persönlichen Betreuung, Auftragsabwicklungskosten).
= O_{c,t} + C_{c,t}	Auf den Kunden c in Periode t entfallende Gemeinkosten (über Verfahren der Prozesskostenrechnung dem einzelnen Kunden weitestgehend verursachungsgemäß zuzurechnen) und vom Kunden generierter Einzahlungsüberschuss (cash).
- ICPO _{c,t}	<i>Indirect costs per order:</i> Dem Kunden c nur indirekt zurechenbare Kosten der Akquisition (z.B. Kosten der Markenführung zur Erzielung einer angestrebten Markenbekanntheit, Kosten für die Erstellung eines Akquisitionshandbuchs, Kosten der Schulung eines Call-Center Outboundteams zur Generierung von Leads).
- ICTS _{c,t}	<i>Indirect costs to serve:</i> Dem Kunden c nur indirekt zurechenbare Kosten der Bindung (z.B. Kosten für Planung und Implementierung eines Beschwerdemanagements; Kosten für CRM Software).
- OMO _{c,t}	Dem Kunden c nur indirekt zurechenbare sonstige Marketing-Gemeinkosten (z.B. Kosten für Marktforschung oder Produktentwicklung).
- GO _{c,t}	Dem Kunden c nur indirekt zurechenbare, nicht in den Herstellkosten erfassten allgemeinen (Nicht-Marketing-)Gemeinkosten.
= C_{c,t}	Vom Kunden c in Periode t generierter Einzahlungsüberschuss (cash).

Abbildung 37 Berechnungsschema des kunden- und periodenbezogenen Einzahlungsüberschusses

**Erfolgsbezogener Kunden-
Lebenszykluswert:**

$$CLV_c = \sum_{t=1}^T [P_{c,t} + (CS_{c,t} + R_{c,t} + I_{c,t})]$$

Legende: (Variablen sind jeweils monetäre Werte)

CLV_c	= erfolgsbezogener Kunden-Lebenszykluswert über T Perioden
$P_{c,t}$	= Kundenerfolg bzw. Kunden-Profitabilität (Jahresbasis)
$CS_{c,t}$	= erfolgsbezogener Cross-Selling-Wert (Jahresbasis)
$R_{c,t}$	= erfolgsbezogener Referenzwert (Jahresbasis)
$I_{c,t}$	= erfolgsbezogener Informationswert (Jahresbasis)

Abbildung 38 Kundenlebenszykluswert nach Cornelsen
Quelle: in Anlehnung an Cornelsen 2000, S. 236.

Referenz- oder Weiterempfehlungswerte beschreiben Wertanteile an anderen Kundenbeziehungen. Sie stellen gewissermaßen eine Prämie dafür dar, dass der Kunde durch Weiterempfehlung andere Kundenwerte generiert hat. Diese generierten Wertanteile werden anteilig dem Kundenwert des Referenzgebers zugerechnet. Gleichzeitig wird der Kundenwert des Referenzempfängers jedoch nicht um diesen Betrag reduziert. Bei isoliert individueller Betrachtung von Kundenbeziehungen und deren Werten ist diese Vorgehensweise legitim, da dadurch die Bedeutung eines einzelnen Kunden für das Unternehmen abgebildet werden kann. Zur Aggregation zum Customer Equity sind solche Customer Lifetime Values jedoch ungeeignet, da durch Referenzwerte einzelne Wertanteile doppelt berücksichtigt würden. Ein so gewonnenes Ergebnis wäre demnach unbrauchbar, weil zu hoch (oder – bei ausschließlich negativen Referenzen – zu niedrig).

Bayón, Gutsche und Bauer (2001, S. 13f) berücksichtigen Referenzpotenziale in ihrem Berechnungsmodell gleich mehrfach, nämlich einerseits additiv als Weiterempfehlungswert (WoM_c), andererseits multiplikativ als Gewichtungsfaktor für Lead-User-, Referenz- und Optionswertpotenzial ($Wc = 1$). Dieser Gewichtungsfaktor soll darüber hinaus nur mit Werten größer oder gleich eins in

die Berechnung eingehen, womit die Auswirkungen negativer Referenzen grundsätzlich ausgeschlossen werden. Daneben vernachlässigen die Autoren weitere qualitative Wertpotenziale wie beispielsweise den Informationswert eines Kunden. Nach Meinung der Verfasser dieses Buches ist deshalb bereits die Berechnung des Customer Lifetime Value nach diesem Berechnungsmodell nicht sinnvoll, da sie einerseits unvollständig erscheint und andererseits die angesprochenen Referenzpotenziale überbewertet.

In konzeptioneller Anlehnung an Cornelsen (2000, S. 236; vgl. Abbildung 38) soll deshalb zur Berechnung von individuellen Kundenlebenszykluswerten folgendes Modell vorgeschlagen werden:

$$CLV_c = \sum_{t=1}^T \frac{C_{c,t} + R_{c,t} + I_{c,t}}{(1+i)^t}$$

Abweichend zu Cornelsens Modell aus Abbildung 38 wurden hier die zwei angesprochenen Variablen, die direkt messbare Kundenprofitabilität ($P_{c,t}$) sowie der indirekte Cross-Selling-Wert ($CS_{c,t}$), durch die periodenbezogenen Einzahlungsüberschüsse ($C_{c,t}$) ersetzt. Außerdem wird der Zeitwert des Geldes mittels eines Diskontierungsfaktors ($(1+i)^{-t}$) berücksichtigt.

Um daraus den Customer Equity eines Unternehmens berechnen zu können, muss der Referenzwert eliminiert werden. Daran anschließend stellt sich nun die Frage, ob der Informationswert im Modell verbleiben darf.

Der Informationswert eines Kunden beschreibt, welcher Wert einem Unternehmen durch Informationen vom Kunden zufließt. Solche Informationen führen zu einer Erhöhung der Produkt- und Prozessqualität, was wiederum Umsatz- und Erfolgswirkungen verursacht (vgl. Cornelsen 2000, S. 224). Diese Auswirkungen manifestieren sich in allgemeinen Kosteneinsparungen, in einer Erhöhung des Kaufvolumens von Bestandskunden sowie in Umsätzen mit Neukunden. Die Zurechenbarkeit des Informationswertes zum individuellen Customer Lifetime Value ist also gegeben, da die Erfolgswirkungen der Informationen nicht nur Einfluss auf die Kundenbeziehung des Informationsgebers haben, sondern sich auch auf andere Kundenbeziehungen auswirken. Der

damit entstehende Wert sollte dem jeweiligen Informationsgeber zugerechnet werden.

Bei ganzheitlicher Betrachtung der Kundenwerte im Customer Equity heben sich die genannten Wirkungen jedoch gegenseitig auf. Die Wertbeiträge von Informationen wirken sich auf alle Kundenbeziehungen aus und fließen dem Unternehmen in Form kundenindividueller Zahlungsströme (C_c) zu. Bei der Ermittlung des Customer Equity darf also die Zurechnung von individuellen Informationswerten nicht erfolgen. Gleichwohl kann die Kenntnis potenzieller individueller Informationswerte bei der Prognose zukünftiger Zahlungsströme hilfreiche Erkenntnisse liefern.

Somit bleiben als monetäre Bestimmungsgrößen des Customer Equity nur die individuellen Einzahlungsüberschüsse (C_c) übrig. In dieser Größe wird die Entwicklung von bestehenden Kundenbeziehungen abgebildet. Im Customer Equity sind aber auch zukünftige, noch nicht akquirierte Kundenbeziehungen relevant. Diese können nach Bayón, Gutsche und Bauer (2001, S. 21ff) wie folgt in der Berechnung berücksichtigt werden: Die Grundgesamtheit aller potenziell relevanten Kunden wird mit RC („relevant customers“) bezeichnet. Der zur Berücksichtigung im Customer Equity geeignete Customer Lifetime Value eines potenziell relevanten Kunden berechnet sich nach folgender Formel:

$$CLV_{rc} = \sum_{t=1}^T \frac{C_{rc}}{(1+i)^t}$$

Die Wahrscheinlichkeit, dass ein potenziell relevanter Kunde vom Unternehmen akquiriert werden kann, wird mit P_{rc} bezeichnet. Zur Herleitung dieser Wahrscheinlichkeit sei auf Bayón, Gutsche und Bauer (2001, S. 21ff) verwiesen. Damit kann der Customer Equity wie folgt bestimmt werden:

$$CE = \sum_{c=1}^C CLV_c + \sum_{rc=1}^{RC} CLV_{rc} \cdot P_{rc}$$

Ersetzt man die Customer Lifetime Values durch deren Barwertformel, so erhält man folgendes Berechnungsmodell:

$$CE = \sum_{c=1}^C \left(\sum_{t=1}^T \frac{C_c}{(1+i)^t} \right) + \sum_{rc=1}^{RC} \left(\sum_{t=1}^T \frac{C_{rc}}{(1+i)^t} \right) \cdot P_{rc}$$

Die oben angestellten Überlegungen können genutzt werden, um unternehmenswertbezogene Erfolgsfaktoren zu analysieren. Damit werden also die Bestimmungsfaktoren des Customer Equity zu Werttreibern des Shareholder Value. Diese Werttreiber können in Anlehnung an Rappaports Shareholder Value Netzwerk als Customer-Equity-Netzwerk konzeptionalisiert werden, um zusätzlich eine Verbindung zwischen der zielformulierenden strategischen Ebene und der operativen Ebene des Unternehmens herzustellen (vgl. Barth und Wille 2000, S. 2).

4.2.1.2 Das Customer-Equity-Netzwerk

Die oben hergeleitete ganzheitliche Formel für den Customer Equity muss in eine praktikablere Form überführt werden. Da die Prognose zukünftiger Ereignisse mit zunehmender zeitlicher Entfernung immer unsicherer wird, ist es sinnvoll, einen Betrachtungszeitraum vorzugeben, für den periodenbezogene Zahlungsströme einzeln prognostiziert werden. Für die Zeit nach dem Betrachtungszeitraum wird ein Restwert festgelegt. In der Herleitung des Customer Equity wurde dieser über einzelne Berechnungen der Kundenlebenszykluswerte für Bestandskunden und potenzielle Neukunden erklärt. Diese Differenzierung ist im Customer-Equity-Netzwerk nicht notwendig, so dass beide Größen als kundenbezogener Cashflow ($CF_{c,t}$) charakterisiert werden können. Unter diesen Voraussetzungen kann der Customer Equity in Analogie zum Discounted-Cashflow mit folgender Formel charakterisiert werden:

$$CE = \sum_{c=1}^C \sum_{t=1}^T \frac{CF_{c,t}}{(1+i)^t} + \frac{RW_c}{(1+i)^T} \quad \text{wobei} \quad CF_{c,t} = C_{c,t} + C_{rc,t} \cdot P_{rc}$$

Der Customer Equity wird demnach von drei Komponenten bestimmt. Zum einen von den *Cashflows* im Betrachtungszeitraum, zum anderen vom *Kapitalkostensatz* i und außerdem von der Länge des Betrachtungszeitraumes und daraus resultierend von der Höhe des *Restwertes*. Diese Komponenten

werden im Customer-Equity-Netzwerk von Werttreibern beeinflusst (vgl. Abbildung 39).

Bestimmung des Cashflow

Die Werttreiber des Cashflow sind im dargestellten Customer-Equity-Netzwerk die *Kaufhäufigkeit*, die *Erfolgsquote* und die *Deckungsbeiträge* einzelner Transaktionen eines Kunden. Diese transaktionsbezogenen *Deckungsbeiträge* sind der monetäre Bestimmungsfaktor des Customer Equity. Barth und Wille schlagen vor, Deckungsbeiträge transaktionsbezogen zu berücksichtigen, was bedeutet, dass den jeweiligen Umsätzen auch Kosten der Transaktion zugeordnet werden müssen (vgl. Barth und Wille 2000, S. 46f). Neben direkt zuzuordnenden Herstell- und Anschaffungskosten ist es dabei auch notwendig, indirekte Kosten (insbesondere Gemeinkosten) abbilden zu können. Tendenziell kann die Bestimmung dieser Größen dem in Abbildung 37 vorgestellten Schema folgen, wobei die Rechnung nicht bei den periodenbezogenen Kundenerlösen, sondern bei den jeweiligen Transaktionsumsätzen zu beginnen hat.

Die *Kaufhäufigkeit* beschreibt die Anzahl der Transaktionen der Kunden pro Periode. Multipliziert mit den beschriebenen Deckungsbeiträgen wird der Cashflow der Kundenbeziehung bestimmt. Hiermit wird der Übergang vom kundenindividuellen Beitrag zum Gesamtkundenbeitrag hergestellt, was in obiger Formel zur Berechnung des Customer Equity durch die Summe über alle Kunden ($\sum_{c=1}^C$) dargestellt ist.

Dem so ermittelten Cashflow wird mit der *Erfolgsquote* eine Korrekturgröße zugeordnet. Durch diese wird beschrieben, welcher Anteil der potenziell möglichen Kaufhäufigkeit tatsächlich erreicht wurde. In der Zukunftsprognose kann die Erfolgsquote durch die Akquisitionswahrscheinlichkeit (P_{rc}) beschrieben werden.

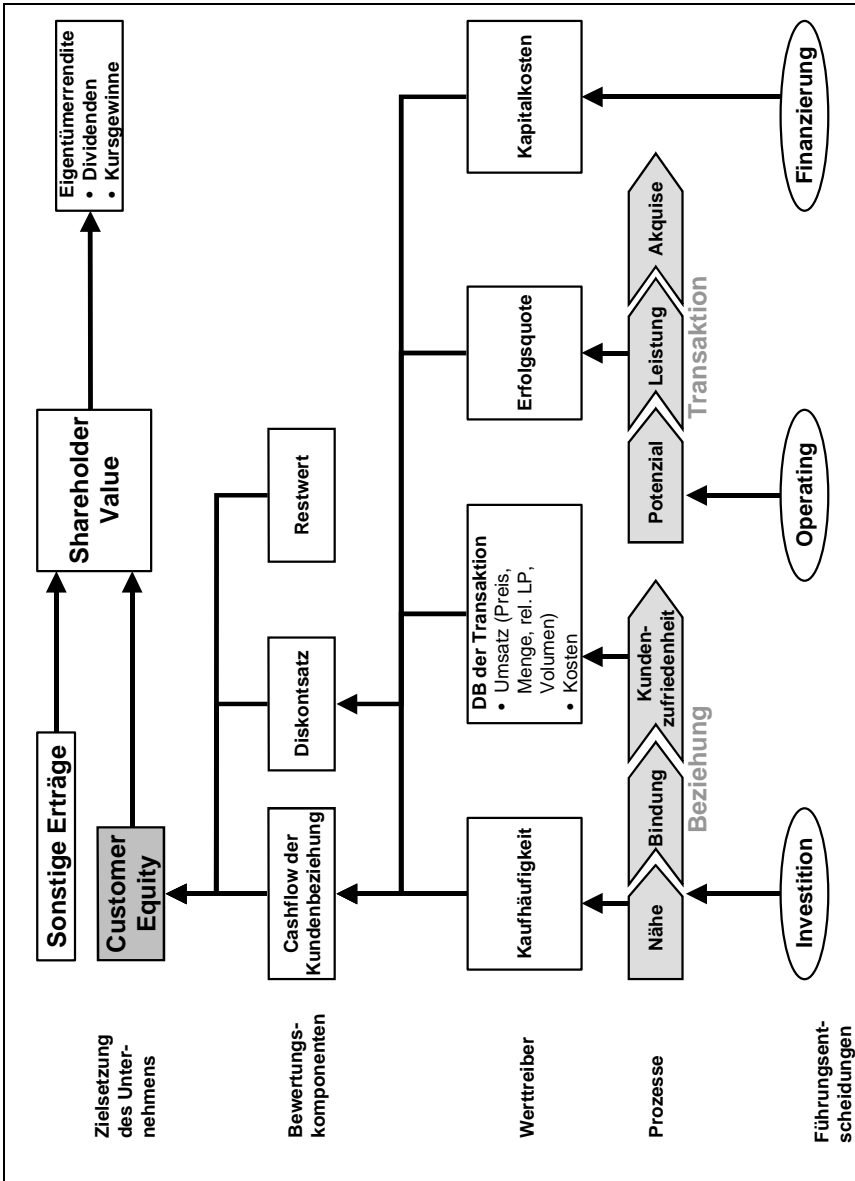


Abbildung 39 Das Customer-Equity-Netzwerk
 Quelle: in Anlehnung an Barth und Wille 2000, S. 46.

Bestimmung der Kapitalkosten

In den Kapitalkosten des Unternehmens kommen die Rendite-Risikoüberlegungen der Eigenkapitalgeber zum Ausdruck, welche damit den *Diskontsatz* bestimmen. In der Praxis hat sich die Bestimmung des Diskontsatzes als gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC, „weighted average cost of capital“) etabliert. Auch Rappaport schlägt diesen in seinem Modell vor. Die Kapitalkosten eines Unternehmens (k_{GK}) werden also wie folgt bestimmt (vgl. Rudolf und Witt 2002, S. 84f):

$$k_{GK} = k_{EK} \cdot \left(\frac{EK}{EK + FK} \right) + k_{FK} \cdot \left(\frac{FK}{EK + FK} \right)$$

Damit wird zum Ausdruck gebracht, welche Mindestrendite aus der „Investition Kundenbeziehung“ erzielt werden muss. Die Rendite der Kundenbeziehung muss die Kapitalkosten, zusammengesetzt aus Eigen- und Fremdkapitalkosten des Unternehmens, übersteigen.

Die Fremdkapitalkosten (k_{FK}) sind in der Regel einfach zu bestimmen, da Zins- und Tilgungsbedingungen mit Fremdkapitalgebern vertraglich fixiert werden (vgl. Smidt und Marzian 2001, S. 99). Die eigentliche Herausforderung besteht darin, die Kosten des Eigenkapitals (k_{EK}) angemessen zu bestimmen. Zu diesem Zweck kann man sich des Capital Asset Pricing Modells (CAPM) bedienen. Hiernach setzen sich die Eigenkapitalkosten zusammen aus einem risikolosen Zins und einer Risikoprämie (vgl. Bischoff 1994, S. 97). Die Höhe des risikolosen Zinses orientiert sich beispielsweise am Satz für langfristige Staatsanleihen. Die Risikoprämie wird durch den so genannten β -Faktor charakterisiert. Dieser soll zum Ausdruck bringen, wie hoch das Risiko für Anleger bei diesem Unternehmen im Vergleich zum Marktdurchschnitt ist. Da Anleger für eine risikobehaftete Anlage mehr Rendite erwarten als für eine risikolose, wird der β -Faktor nicht direkt dem risikolosen Zins (i^{rf}) beaufschlagt, sondern der Differenz zwischen markt- oder branchenüblicher Rendite (r_M) und risikolosem Zins. Mathematisch kann das Capital Asset Pricing Model durch folgende Formel beschrieben werden:

$$k_{EK} = i^{rf} + \mathbf{b}(r_M - i^{rf})$$

Man unterstellt also, dass die Eigenkapitalgeber eine Rendite erwarten, die sich aus der Höhe des risikolosen Kapitalmarktzinseszinses zuzüglich einer Risikoprämie ($\beta(r_M - i^{rf})$) ergibt. Diese Risikoprämie stellt die eigentliche Problematik dar, da sie aufgrund fehlender Rechenmodelle zu schätzen ist (vgl. Barth und Wille 2000, S. 43f).

Bestimmung des Restwertes

Der Restwert als Bewertungskomponente wurde im Vergleich zu Rappaports Modell (vgl. Abbildung 35) im Customer-Equity-Netzwerk gesondert herausgestellt. Wie man in Abbildung 39 erkennt, wird der Restwert auch nicht durch Werttreiber beeinflusst. Die Begründung hierfür liegt darin, dass der Restwert keine vom Unternehmen und dessen Leistung abhängige Größe ist, sondern ein konzeptionell bedingter Wert, der zur Vereinfachung der Prognose anwendungsspezifisch gewählt wird.

Die Cashflows werden für zukünftige Perioden prognostiziert. Da diese Prognose umso ungenauer wird, je weiter die Periode in der Zukunft liegt, ist es üblich, nur eine bestimmte Zahl an Perioden einzeln zu schätzen und für die Zeit jenseits des Prognosehorizonts einen Restwert anzusetzen. Die Höhe des Restwertes wird damit direkt abhängig von der Länge des Prognosezeitraumes, in dem die Cashflows einzeln geschätzt werden. Je kürzer dieser Zeitraum ausfällt, umso höher wird der Restwert sein. Zur objektiven Wahl des Prognosezeitraums und Abschätzung des Restwertes sollten deshalb Erkenntnisse aus dem Kundenlebenszykluskonzept berücksichtigt werden, mit Hilfe derer die Lebensdauer und die zu erwartenden Zahlungen abgeschätzt werden können (vgl. Barth und Wille 2000, S. 36ff).

Im Berechnungsmodell dieses Kapitels wurde eine ewige Rente als Restwert gewählt. Dies ist jedoch nicht die einzige mögliche Methode. Weitere Verfahren sowie deren sinnvolle Anwendung werden in der Literatur ausführlich beschrieben (vgl. z.B. Bischoff 1994, S. 114ff oder Klien 1995, S. 151).

Aus Abbildung 39 wird ersichtlich, dass die genannten Faktoren *Kaufhäufigkeit*, *Deckungsbeitrag*, *Erfolgsquote* und *Kapitalkosten* die Werttreiber im Customer-Equity-Ansatz darstellen. Diese Werttreiber werden durch Prozesse des Unternehmens beeinflusst. Auf die Kaufhäufigkeit und den Deckungsbeitrag der Transaktion wirken dabei Prozesse der *Kundenbeziehung*. Kundennähe führt z.B. zu Wiederholungskäufen und Weiterempfehlungen und somit zu höherer Kaufhäufigkeit. Kundenzufriedenheit und Kundenbindung führen z.B. zu höherer Preisbereitschaft bei gleichzeitiger Ausweitung der Kaufmenge sowie zu sinkenden Kosten durch Skaleneffekte, was zusammen zu höheren Deckungsbeiträgen führt (vgl. Barth und Wille 2000, S. 47). Auf die Erfolgsquote wirken *Transaktionsprozesse*. Eine bessere Potenzialkonfiguration im Vertrieb führt zu einer verbesserten Akquisitionsquote und damit zu einem besseren Leistungsergebnis, was sich für das Unternehmen positiv auf die Erfolgsquote auswirkt (vgl. Barth und Wille 2000, S. 47). Die Prozesse werden von der Unternehmensführung gestaltet. Durch Führungsentscheidungen stehen den Unternehmen somit Stellhebel zur Verfügung, um die Zielgröße, den Customer Equity, zu beeinflussen. Diese Stellhebel sind (nicht zwingend monetäre) *Investitionen* in Kundenbeziehungen, optimierte Steuerung der *operativen* Ebenen und Sicherstellung einer ausgeglichenen *Finanzierung* (vgl. Barth und Wille, S. 48ff).

4.2.1.3 Arbeitsmodell zur Bestimmung des Customer Equity

Bei dem soeben hergeleiteten Modell zur Bestimmung des Customer Equity ist in der praktischen Anwendung mit Schwierigkeiten bei der Datenerhebung zu rechnen. Die Prognose der zukünftigen Kundenaktivitäten hat dort individuell zu erfolgen, was insbesondere bei großen Kundenstämmen sehr aufwendig ist. Ein in der Anwendung einfacheres Modell zur Bestimmung von Kundenstammwerten liefern Gupta, Lehmann und Stuart (2001). Hierbei werden keine kundenindividuellen Prognosen erstellt, sondern Kundenkohorten gebildet und deren Entwicklung prognostiziert. Eine Kundenkohorte ist dabei die Anzahl der in der jeweiligen Periode akquirierten Kunden. Jeder Kundenkohorte wird periodenbezogen eine durchschnittliche Gewinnmarge zugeordnet. Diese

Gewinnmarge wird beispielsweise aus durchschnittlichen Margen der Vergangenheit bestimmt (vgl. Gupta, Lehmann und Stuart 2001, S. 13). Zentrales Element im angesprochenen Modell ist die unternehmensspezifische Kundenbindungsrate r^t ($0 \leq r^t \leq 1$), mit Hilfe derer eine individuelle Schätzung der Kundenbindungsdauer umgangen werden kann. Akquiriert ein Unternehmen beispielsweise zu Beginn der Periode 0 die Anzahl n_0 Kunden zu Akquisitionskosten je Kunde in Höhe von c_0 , so verbleiben am Ende der Periode 1 noch $n_0 \cdot r^1$ Kunden. Diese Schematik ist in Abbildung 40 veranschaulicht.

Periode	Kohorte 0		Kohorte 1		Kohorte 2	
	Kunden	Marge	Kunden	Marge	Kunden	Marge
0	n_0	m_0				
1	$n_0 r$	m_1	n_1	m_0		
2	$n_0 r^2$	m_2	$n_1 r$	m_1	n_2	m_0
3	$n_0 r^3$	m_3	$n_1 r^2$	m_2	$n_2 r$	m_1
.	.	.	$n_1 r^3$	m_3	$n_2 r^2$	m_2
.	$n_2 r^3$	m_3
.

Abbildung 40 Kundenkohortentabelle
Quelle: in Anlehnung an Gupta, Lehmann und Stuart 2001, S. 10.

Nach dieser Vorgehensweise berechnet sich der Lifetime Value von Kohorte 0 zur Periode 0 nach folgender Formel:

$$LV_0 = n_0 \sum_{t=0}^{\infty} m_t \frac{r^t}{(1+i)^t} - n_0 c_0$$

Analog lässt sich der Lifetime Value einer beliebigen Kohorte k , diskontiert auf Periode 0 nach folgender Formel berechnen:

$$LV_k = \frac{n_k}{(1+i)^k} \sum_{t=k}^{\infty} m_{t-k} \frac{r^{t-k}}{(1+i)^{t-k}} - \frac{n_k c_k}{(1+i)^k}$$

Der Kundenstammmwert im Sinne des Customer Equity wird also nach folgender Formel bestimmt:

$$CE = \sum_{k=0}^{\infty} \frac{n_k}{(I+i)^k} \sum_{t=k}^{\infty} m_{t-k} \frac{r^{t-k}}{(I+i)^{t-k}} - \sum_{k=0}^{\infty} \frac{n_k c_k}{(I+i)^k}$$

Da es sich hierbei um eine diskrete Formel handelt, der Kundenakquisitions- und -bindungsprozess in der Praxis jedoch kontinuierlich verläuft, entwickeln Gupta et al. das Modell weiter und erhalten folgende Formel:

$$CE = \int_{k=0}^{\infty} \int_{t=k}^{\infty} n_k m_{t-k} e^{-ik} e^{-\left(\frac{I+i-r}{r}\right)^{(t-k)}} dt dk - \int_{k=0}^{\infty} n_k c_k e^{-ik} dk$$

Mag dieses Modell auf den ersten Blick etwas verwirren, so erkennt man doch, dass sich die Formel mittels Integralrechnung mathematisch einfach lösen lässt. Bis auf die Akquisitionskosten lassen sich die einzelnen Variablen der Kundenkohortentabelle entnehmen. Damit kann das Modell als einfache Arbeitsformel zur Berechnung des Customer Equity dienen, auch wenn diverse Schwächen dessen Anwendbarkeit relativieren. So werden beispielsweise periodenfixe Gewinnmargen und Akquisitionskosten unterstellt, welche laut Gupta, Lehmann und Stuart auch in der Praxis anzutreffen seien. Außerdem bleiben eventuelle Interdependenzen zwischen den einzelnen Variablen unberücksichtigt (vgl. Gupta, Lehmann und Stuart 2001, S. 30). Auch die Akquisitionswahrscheinlichkeit potenzieller Kunden wird nicht in die Überlegungen aufgenommen.

4.2.2 Analyse der Eignung von Kundenwertmodellen zur Berücksichtigung in Ertragswertverfahren

Nachdem im vorangegangenen Kapitel aufgezeigt wurde, wie Kundenbeziehungen aus ertragsorientierter Sichtweise den Unternehmenswert beeinflussen können, soll nun untersucht werden, welchen Beitrag die in Kapitel 2.2 vorgestellten Kundenwertmodelle zu diesem Themenkomplex liefern können.

An den Ausführungen aus Kapitel 4.2.1 wird deutlich, dass dem Kundenwertmodell *Customer Lifetime Value* eine herausragende Rolle zukommt. Dadurch, dass im Customer Equity Netzwerk der Fokus von der finanzwirtschaftlichen Perspektive hin zur kundenbezogenen Perspektive verschoben wurde, fungiert der Customer Lifetime Value nun als zentrales Rechen-

modell zur Bestimmung der Cashflows. Dazu musste zwar die in Kapitel 2.2.1.3 vorgestellte Formel präzisiert werden, einen Widerspruch dazu stellt die Formel in 4.2.1.1 jedoch nicht dar.

Wie in Kapitel 2.2 zu den Kundenwertmodellen beschrieben, wurde auch im Customer-Equity-Netzwerk deutlich, dass der Customer Lifetime Value – in diesem Fall in aggregierter Form als Customer Equity dargestellt – die Kundendeckungsbeitragsrechnung ergänzt um die zeitliche Dimension darstellt. Wenn auch die zeitliche Dimension im Customer-Equity-Netzwerk lediglich durch den Restwert angedeutet wird, so erkennt man sofort, dass der kunden- und transaktionsbezogene Deckungsbeitrag den zentralen, da einzig monetären, Werttreiber in diesem System darstellt. Die Bestimmung von kundenbezogenen Deckungsbeiträgen ist in der Praxis noch relativ neu und nicht weit verbreitet. Dies liegt insbesondere darin begründet, dass die Verrechnung der kundenbezogenen Gemeinkosten traditionelle Rechnungssysteme überfordert. Um dieses Hindernis zu überwinden, schlagen verschiedene Autoren den Einsatz der kundenbezogenen Prozesskostenrechnung vor (vgl. z.B. Abbildung 37, Barth und Wille 2000, S. 35 sowie Smidt und Marzian 2001, S. 40). Dieses Rechnungssystem ermöglicht es, einzelne Marketing- und Vertriebsprozesse verursachungsgemäß einzelnen Kunden zuzuordnen (vgl. Kapitel 2.2.1.2).

Ein weiteres Modell, das im Zusammenhang mit dem Customer Lifetime Value zur Anwendung kommen kann, ist das NBD/Pareto-Modell (vgl. Kapitel 2.2.2.2). Mit diesem Modell kann kundenindividuell die Lebensdauer der Kundenbeziehung geschätzt werden. Damit ist es grundsätzlich in der Lage, einen Beitrag zum Werttreiber *Kaufhäufigkeit* (vgl. Abbildung 39) zu liefern.

Die weiteren Kundenwertmodelle, welche hier noch nicht angesprochen wurden, können möglicherweise einen qualitativen Beitrag zur Prognose der zukünftigen Entwicklung liefern. Tendenziell eher ungeeignet dazu sind die ABC-Analyse und das Loyalitätsleiter-Konzept, da diese Modelle lediglich Ergebnisse der Vergangenheit abbilden und zukünftige Potenziale nicht berücksichtigen. Außerdem wird deren Aussagekraft durch die Eindimensionalität eingeschränkt. Besser geeignet sind die mehrdimensionalen Scoring-Modelle (vgl. Kapitel

2.2.3.1) und Kundenportfolios (vgl. Kapitel 2.2.3.2). Mit diesen Modellen wird der Kundenstamm eines Unternehmens analysiert. Die Ergebnisse dieser Analysen können grundsätzlich dazu geeignet sein, Potenziale des Kundenstamms zu identifizieren. So wurde beispielsweise im Zusammenhang mit der RFMR-Methode (vgl. Kapitel 2.2.3.1) der empirische Nachweis beschrieben, dass Kunden, die mit dieser Methode hoch bewertet wurden, auch zukünftig hohe Umsätze generieren. Erkennt man nun in den Ergebnissen von Scoring-Modellen und Portfolio-Analysen Muster, die zukünftige Erfolge oder Misserfolge erwarten lassen, so können diese Erkenntnisse genutzt werden, um die zukünftigen Kunden-Cashflows zu schätzen oder zu korrigieren.

4.3 Anwendung von Kundenwertmodellen bei marktorientierten Verfahren der Unternehmensbewertung

Die Verfahren zur Unternehmensbewertung lassen sich, wie in Abbildung 41 dargestellt, in zwei Gruppen unterteilen. Zum einen sind dies die fundamental-analytischen Verfahren, zu denen die Substanzwertverfahren, die Ertragswertverfahren und Kombinationen aus ihnen zählen; zum anderen sind dies die Marktwertverfahren. Während mittels fundamental-analytischer Verfahren der Unternehmenswert aus einer tiefgreifenden Analyse heraus ermittelt wird, werden bei Marktwertverfahren Vergleichspreise an den Kapitalmärkten zur Wertbestimmung herangezogen (vgl. Wullenkord 2000, S. 523). Dieser Einteilung der Bewertungsverfahren trägt Abbildung 41 Rechnung. Nachdem in den vorangegangenen Kapiteln der Einfluss des Kundenwertes auf die fundamental-analytischen Verfahren beschrieben wurde, wird in diesem Kapitel die gegenseitige Beeinflussung von Kundenwert und kapitalmarktorientierten Verfahren untersucht.

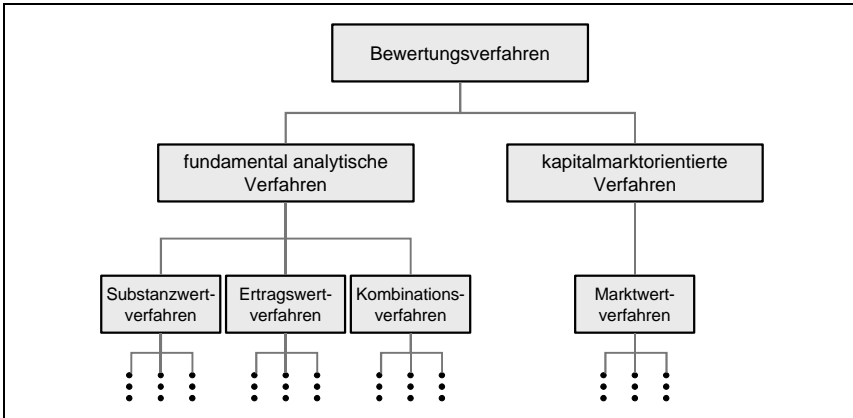


Abbildung 41 Strukturierung von Bewertungsverfahren
 Quelle: in Anlehnung an Wullenkord 2000, S. 523.

4.3.1 Strukturelle Einflusspotenziale der Kundenbewertung im Zusammenhang mit Marktwertverfahren

Kundenwerte im Zusammenhang mit Marktwertverfahren wurden in der Literatur bislang kaum thematisiert. Das einzige ausführlich beschriebene Modell ist das der Kundenwertmultiples nach Wullenkord (2000, S. 525ff).

In der praktischen Anwendung erfreuen sich Marktwertverfahren jedoch insbesondere wegen ihrer Einfachheit großer Beliebtheit (vgl. Wullenkord 2000, S. 523 und 525). Besonders geeignet sind sie für junge, wachstumsstarke (Hightech-) Unternehmen, bei denen die klassischen Unternehmensbewertungsverfahren oft versagen. Bei vielen Unternehmen mit diesen Merkmalen kann jedoch unterstellt werden, dass die Anzahl ihrer Kunden die zukünftigen Umsätze und damit auch die zu erwartenden Gewinne determiniert (vgl. Wullenkord 2000, S. 525). Damit sind hierbei kundenbezogene Größen grundsätzlich geeignet, als Multiplikatoren in Marktwertverfahren verwendet zu werden. Je nach Art der Kundenbeziehung können verschiedene Multiplikatoren zur Anwendung kommen. Bei Telekommunikationsunternehmen, welche eine vertragliche Bindung mit ihren Kunden eingehen, kann als Multiplikator z.B. die

Cap-Customer-Ratio als Quotient aus Marktkapitalisierung und Kundenanzahl gebildet werden. Bei Internetportalen, welche keine feste Bindung mit ihren Kunden eingehen und ihre Einnahmen aus geschalteter Werbung generieren, kann dagegen als Multiplikator z.B. die Cap-User-Ratio als Quotient aus Marktkapitalisierung und Nutzerzahl geeignet sein. Bei Unternehmen, die telefonische Auskünfte anbieten, welche nutzungsabhängig entgolten werden, kann als Multiplikator z.B. die Cap-Stickness-Ratio als Quotient aus Marktkapitalisierung und dem Produkt aus Nutzeranzahl pro Periode und deren durchschnittlicher Nutzungsdauer besonders aussagekräftig sein (vgl. Nguyen und Nguyen 2002, S. 15). In Abbildung 42 sind die genannten Multiplikatoren formal dargestellt.

<i>Cap-Customer-Ratio</i>	=	$\frac{\text{Marktkapitalisierung}}{\text{Kundenanzahl}}$
<i>Cap-User-Ratio</i>	=	$\frac{\text{Marktkapitalisierung}}{\text{Nutzeranzahl}}$
<i>Cap-Stickness-Ratio</i>	=	$\frac{\text{Marktkapitalisierung}}{\text{Nutzer (pro Periode)} \times \text{durchschnittliche Nutzungsdauer}}$

Abbildung 42 Kundenbezogene Multiplikatoren

Quelle: Nguyen und Nguyen 2002, S. 15.

Um die genannten Multiplikatoren zur Unternehmenswertermittlung zu verwenden, setzt man diese in das in Abbildung 28 dargestellte und in Kapitel 3.3.1 beschriebene Schema ein.

Bekannte Beispiele aus der Praxis, bei denen die Bewertung des Unternehmens über dessen Kundenanzahl erfolgte, waren z.B. die Übernahme des Mannesmann Konzerns durch Vodafone oder der Börsengang von T-Online (vgl. Wullenkord 2000, S. 525).

Die Vorgehensweise der Unternehmensbewertung mittels Kundenwertmultiples soll im Folgenden am Beispiel des Börsengangs von T-Online nach Wullenkord (2000, S. 525ff) erläutert werden. Zur Veranschaulichung dient Abbildung 43.

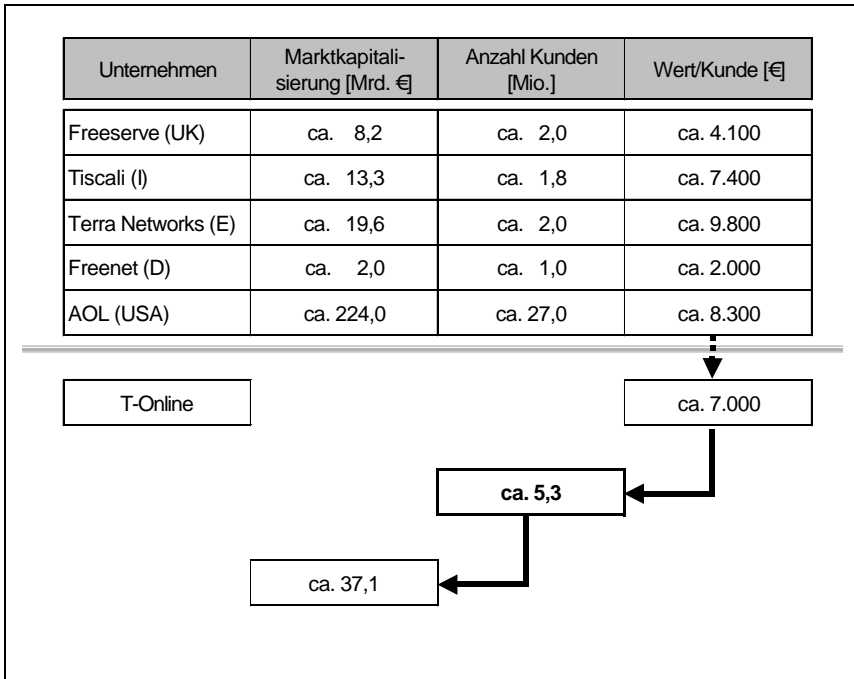


Abbildung 43 Peer-Group-Kundenwertmultiples
Quelle: Wullenkord 2000, S. 526.

In einem ersten Schritt wird eine Peer-Group gebildet. Das bedeutet, dass potenziell vergleichbare Unternehmen identifiziert werden müssen. Im dargestellten Beispiel sind dies bedeutende Internetprovider verschiedener Länder.

Da die Kundenbeziehung in dieser Branche üblicherweise vertraglich geregelt wird, kommt als geeigneter Multiplikator die Cap-Customer-Ratio zur Anwendung. Die Marktkapitalisierung wird dabei im Börsenkurs ausgedrückt, die Kundenanzahl kann Veröffentlichungen der Unternehmen entnommen werden. Da die verwendeten Größen im Zeitablauf schwanken, wurden diese als ungefähre Werte eingetragen. Als Quotient aus Marktkapitalisierung und

Kundenanzahl erhält man den Wert je Kunde als Multiplikator für jedes Vergleichsunternehmen.

Es liegt nun in der Kompetenz des Beurteilenden, aus den ermittelten Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen einen fairen Wert für einen durchschnittlichen T-Online Kunden abzuleiten. Die einzelnen Kundenwerte in der Peer-Group sind dabei nur Anhaltspunkte. Um daraus einen validen Multiplikator für das Zielunternehmen zu ermitteln, müssen nach Wullenkord (2000, S. 526) die zentralen Werttreiber analysiert werden. So wird im dargestellten Beispiel etwa der Kundenwert bei Terra Networks deshalb höher als bei T-Online eingeschätzt, da dieser Anbieter vornehmlich im wachstumsstarken südamerikanischen Raum auftritt. Der Abschlag zu AOL wird damit begründet, dass dieses Unternehmen einen höheren Umsatzanteil aus E-Commerce-Provisionen und Werbung generiert als T-Online, welche ihre Einnahmen hauptsächlich aus dem margenschwächeren Zugangsgeschäft generieren. Als aus der Analyse der zentralen Werttreiber abgeleiteten Kundenwert wählte Wullenkord für T-Online einen Wert in Höhe von EUR 7.000,- je Kunde. Multipliziert mit der Anzahl der T-Online Kunden in Höhe von 5,3 Mio. erhält man die Marktkapitalisierung in Höhe von EUR 37,1 Mio., oder anders ausgedrückt, einen Emissionspreis von EUR 37,1 Mio. geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien.

4.3.2 Analyse der Eignung von Kundenwertmodellen zur Anwendung in Marktwertverfahren

Es wurde in Kapitel 4.3.1 dargestellt, wie Kundenwerte in Marktwertverfahren Berücksichtigung finden. Sie können als Quotient aus Marktkapitalisierung und Kundenanzahl als Multiplikator in der Unternehmenswertermittlung eingesetzt werden. Die Ermittlung dieser Kundenwerte geschieht also mittels am Kapitalmarkt gebildeten Preisen und nicht mittels fundamental analytischer Überlegungen.

Die Kundenbewertung, wie sie in Kapitel 2 beschrieben wurde, kann damit keinen direkten Beitrag liefern, da sich die Marktwertverfahren auf faire Marktpreise stützen. Ein fairer Marktpreis ist ein Preis, zu dem zwei unabhängige Parteien bereit sind, ein Gut zu tauschen. Die Ermittlung eines solchen fairen Preises für eine Kundenbeziehung ist mit vielen Unsicherheiten behaftet. So gibt es z.B. keine Vergleichspreise für Kundenbeziehungen, da einerseits jede Kundenbeziehung individuell und nicht mit anderen vergleichbar ist, und andererseits auch kein Markt für Kundenbeziehungen existiert, auf dem solche Vergleichspreise entstehen könnten. Der Handel mit Kundendatenbanken als realisierte Form von Kundenbeziehungshandel stellt keinen solchen Markt dar, da damit nur ein Teilaspekt der Kundenbeziehung gehandelt wird. Außerdem ist die Ermittlung eines fairen Preises für Kundenbeziehungen problematisch, da der Wert, den diese für einen Anbieter darstellt von dem Wert für einen anderen Anbieter verschieden sein kann. Der Wert eines Kunden ist direkt abhängig von der Leistung, die ein Unternehmen erbringt, um Kunden zu bedienen. Bemerkt ein Kunde nun, dass die Leistung des Unternehmens, das die Kundenbeziehung übernommen hat, von der des veräußernden Unternehmens abweicht, so wird dies auch den Wert dieser Kundenbeziehung, z.B. gemessen an Zahlungsströmen oder Referenzwerten, verändern.

Die Kundenbewertung mittels fundamental-analytischer Verfahren muss im Zusammenhang mit Marktwertverfahren also an anderer Stelle ansetzen. Zwei Ansatzpunkte lassen sich ausmachen: Zum einen kann Kundenbewertung bei der Auswahl der Vergleichsunternehmen, also bei der Erstellung der Peer-Group, zum anderen bei der Überprüfung der errechneten Multiplikatoren ansetzen.

Bei der Erstellung der Peer-Group geht es insbesondere darum, Unternehmen zu identifizieren, die mit dem eigenen Unternehmen vergleichbar sind. Da der Vergleich in diesem Fall auf Kundenbeziehungen fokussiert, sollten in die Peer-Group Unternehmen aufgenommen werden, die neben vergleichbarem Geschäftsfeld auch eine ähnliche Kundenstruktur aufweisen. Zum Vergleich von Kundenstrukturen eignen sich dabei insbesondere Kundenportfolios (siehe unter

2.2.3.2) oder die ABC-Analyse (siehe unter 2.2.1.1). Problematisch ist hierbei aber die Ermittlung der Daten, die zur Erstellung der Analysen notwendig sind. Können diese Verfahren jedoch erst einmal eingesetzt werden, so sind sie auch hervorragend geeignet, um die Analyse der zentralen Werttreiber und damit die Bestimmung des Multiplikators des zu bewertenden Unternehmens zu ergänzen.

Zur Überprüfung der errechneten Multiplikatoren können Kundenwertmodelle mit monetären Ergebnisgrößen angewendet werden. Da aus Marktdaten heraus ein monetärer Kundenwert bestimmt wurde, sollte dieser auch mit monetären Kundenwertmodellen fundamental analytisch überprüft werden. Die Kundenbewertung dient in diesem Zusammenhang also der Kontrolle der Marktwerte und kann grobe Schätzfehler aufdecken. Konkret ist die Anwendung von Kundendeckungsbeitragsrechnungen oder Customer-Lifetime-Value-Berechnungen denkbar. Aber auch die Ergänzung um einen Client Contribution Approach (vgl. Kapitel 4.2.1) kann helfen, die Ergebnisse zu verifizieren (vgl. Behr und Caliz 2001, S. 1145).

5 Zusammenfassung und Ausblick

Die Bewertung von Kundenbeziehungen ist eine relativ neue Disziplin im Marketing, welche insbesondere durch die Popularisierung des Customer Relationship Management angestoßen wurde. Durch ihre vielfältigen Facetten ist sie untrennbar verknüpft mit anderen betriebswirtschaftlichen Funktionen wie dem Rechnungswesen, dem Controlling, der Investitionsrechnung oder eben auch der finanzwirtschaftlichen Unternehmensbewertung. Ziel dieses Buches war es, den Einfluss der Kundenbeziehung und des daraus resultierenden Kundenwertes auf den monetären Unternehmenswert zu untersuchen. Im Lauf der Untersuchung wurden drei einleitend formulierte zentrale Fragestellungen beantwortet.

Es wurde erläutert, was *Kundenwert* ist und wie sich dieser konkret *messen* lässt. Der Wert eines Kunden resultiert nicht allein aus dessen Umsätzen und den zugehörigen Kosten. Vielmehr müssen auch qualitative Bestimmungsfaktoren, wie beispielsweise dessen Referenzpotenzial und dessen Informationspotenzial berücksichtigt werden. In Kenntnis dieser Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes wurden daran anschließend Messmodelle vorgestellt. Hierbei wurde zwischen eindimensionalen und mehrdimensionalen Messmodellen unterschieden, wobei der Unterschied darin liegt, dass eindimensionale Modelle lediglich einen dieser Bestimmungsfaktoren zu messen in der Lage sind, während mehrdimensionale Modelle eine Berücksichtigung mehrerer Bestimmungsfaktoren zulassen. Die eindimensionalen Modelle wurden wiederum untergliedert in monetäre und nicht-monetäre Kundenwertmodelle, wobei der Schwerpunkt dieses Buches auf den monetären Modellen lag. Die Analyse dieser Kundenwertmodelle zeigte, dass ein ganzheitliches Kundenwertmodell, welches alle wertdarstellenden Aspekte der Kundenbeziehung berücksichtigt, nicht existiert. Die mehrdimensionalen Scoring-Modelle und Kundenportfolios sind zwar durchaus in der Lage, alle Aspekte der Kundenbeziehung zur Analyse heranzuziehen, jedoch eignen sie sich wegen ihrer nicht-monetären Zielgröße lediglich zur qualitativen Kundenwertbeurteilung und nicht zur fundierten monetären Kundenbewertung. Einen ersten vielversprechenden Ansatz zur Lösung dieses

Problems liefert Cornelsen (2000) mit seinem Konzept zur Bestimmung eines ganzheitlichen Kundenwertes. Jedoch beschränkt sich Cornelsen, neben der Messung von direkt umsatz- und erfolgsbezogenen Wertbestandteilen, auf die Bestimmung des Referenzwertes von Kunden. Keine Antwort gibt er auf die Frage, wie sich der Informationswert bestimmen lässt. Mit einem Messmodell für diesen Bestimmungsfaktor wäre der Schritt zur ganzheitlichen Ermittlung des Kundenwertes unter den angegebenen Prämissen vollzogen.

Im darauf folgenden Kapitel wurde erläutert, wie der Wert eines Unternehmens ermittelt werden kann. Dies wurde aus drei verschiedenen Perspektiven dargestellt. In der Literatur wird eine unüberschaubare Anzahl an Verfahren zur Unternehmensbewertung vorgestellt, welche sich in drei Gruppen einteilen lassen. Mit *Substanzwertverfahren* werden die einzeln identifizierbaren Vermögensgegenstände eines Unternehmens mit Reproduktionswerten oder Liquidationswerten bewertet. Durch Addition dieser Einzelwerte erhält man den Unternehmenswert. Die Substanz des Unternehmens liefert die Grundlage für dessen Ertrag. Als zweite Gruppe wurden dazu die *Ertragswertverfahren* erläutert. Mit diesen bestimmt sich der Wert eines Unternehmens einzig daraus, welchen Ertrag dieses in der Zukunft erwirtschaftet. Bekannteste Methode ist die Discounted-Cashflow-Methode, die den Unternehmenswert als Barwert aller zukünftigen Einzahlungsüberschüsse bestimmt. Mit der dritten Gruppe werden die *Marktwertverfahren* erklärt. Primär unabhängig von unternehmensinternen Gegebenheiten orientieren sich diese Verfahren an den Vorgaben der Kapitalmärkte. Mit Marktwertverfahren wird der Unternehmenswert durch Vergleich mit anderen Unternehmen ermittelt. Dazu werden vergleichbare Unternehmen identifiziert und repräsentative Multiplikatoren, wie z.B. das Verhältnis Umsatz zu Unternehmenswert, gebildet. Mittels dieser Multiplikatoren wird auf den Wert des zu bewertenden Unternehmens geschlossen.

Im letzten Kapitel dieses Buches wurden die Erkenntnisse aus den vorangegangenen Teilen zusammengeführt. Hier wurde untersucht, welche Potenziale die Kundenbewertung für die Unternehmensbewertung eröffnet und welche Wertbeiträge die Kundenwertmodelle liefern können. Analog zum

dritten Kapitel gliederte sich das vierte Kapitel in die drei Teile Substanzwertperspektive, Ertragswertperspektive und Marktwertperspektive.

Der Ansatzpunkt für die Kundenbewertung bei *Substanzwertverfahren* liegt in deren großer Schwäche begründet, immaterielle Vermögensgegenstände nur unzureichend erfassen zu können. Per Definition werden bei Substanzwertverfahren nur bilanzierungsfähige Assets zur Bewertung herangezogen. Wie nachgewiesen werden konnte, sind Kundenbeziehungen aktuell als nicht bilanzierbar anzusehen. Also wurden andere Möglichkeiten dargestellt, die immaterielle Substanz eines Unternehmens zu bewerten. Dabei wurden zwei Potenziale für die Kundenbewertung identifiziert. Einerseits die qualitative Berichterstattung über die immateriellen Vermögen eines Unternehmens als Intellectual Capital Statement und andererseits die Notwendigkeit zur Quantifizierung derivativen Goodwills nach den neuen Regeln im US-GAAP. Kernaussage dieses Untersuchungsteils war es, dass der Wert von Kundenbeziehungen vergangenheitsorientiert als einer von vielen Vermögenswerten additiv in den Unternehmenswert einfließt, wie es folgendes Rechenschema wiedergibt.

$$\begin{array}{l} \text{Materielles Vermögen (Gebäude, Maschinen, ...)} \\ + \text{ Immaterielles Vermögen (Marken, Kundenbeziehungen, ...)} \\ \hline = \text{ Unternehmenswert} \end{array}$$

Die Kundenbewertung mit den in Kapitel 2 vorgestellten Modellen liefert dabei einen Beitrag zur Quantifizierung immaterieller Vermögensgegenstände. An der mangelnden Bilanzierungsfähigkeit von Kundenbeziehungen kann man jedoch erkennen, dass diese Quantifizierung noch nicht allgemein akzeptiert wird. Diese Akzeptanz herzustellen wird Aufgabe von Wissenschaft und regulierenden Institutionen sein.

Die Analyse zum Einfluss der Kundenbewertung bei *Ertragswertverfahren* näherte sich aus einer anderen Richtung. Hierbei wurden Kundenwerte nicht als einzeln abgrenzbare Unternehmenswertbestandteile angesehen, sondern als

Grundlage des Unternehmenserfolgs. Der Wert der Kundenbeziehung rückt damit in den Mittelpunkt der Unternehmenswertermittlung. Die theoretische Grundlage hierfür liefert die Auffassung vieler Autoren, dass Kundenbeziehungen die eigentliche Quelle des Unternehmenserfolgs sind. Diese zukünftigen Erfolge müssen prognostiziert werden, wozu in der finanzwirtschaftlichen Literatur Werttreiberanalysen verwendet werden. Die bekannteste Werttreiberanalyse, Rappaports Shareholder Value Netzwerk, wurde modifiziert und kundenorientiert als Customer-Equity-Netzwerk ausgestaltet. Kernaussage dieses Untersuchungsteils war es also, dass Kundenbeziehungen zukunftsorientiert den zentralen und bestimmenden Unternehmenswerttreiber darstellen. Wie im folgenden Rechenmodell dargestellt, bilden sie, zusammen mit sonstigen Erträgen, welche nicht durch die operative Kernkompetenz des Unternehmens entstehen, und dem Wert des Fremdkapitals, den Unternehmenswert.

$ \begin{array}{r} \text{zukünftige Kundenerfolge} \\ + \text{ sonstige Erträge} \\ + \text{ Fremdkapital} \\ \hline = \text{ Unternehmenswert} \end{array} $

Einen zentralen Beitrag zur kundenorientierten Ertragswertermittlung liefern die in Kapitel 2.2.1 beschriebenen monetären Kundenwertmodelle, insbesondere der Customer Lifetime Value. Ein Hindernis zur Anwendung des Customer-Equity-Netzwerkes liegt in der Praxis jedoch darin, dass die meisten Rechnungssysteme von Unternehmen nicht kundenorientiert, sondern produktorientiert ausgestaltet sind. Damit wird die Bereitstellung relevanter Informationen aus dem Rechnungswesen erschwert.

Die Potenziale, die sich für die Kundenwerte bei *Marktwertverfahren* ergeben, sind weitaus geringer als bei den vorherigen Analyseteilen. Wie schon bei den Substanzwertverfahren beschrieben wurde, stellen Kundenwerte bei High-Tech- oder New Economy Unternehmen oftmals den bestimmenden Unternehmens-

wertbestandteil dar. Diese Erkenntnis lieferte die Grundlage dafür, kundenbezogene Multiplikatoren zu bilden. Anhand eines Beispiels wurde dargestellt, dass mit Marktwertverfahren branchen- oder segmentspezifische Kundenwerte bestimmt werden können. Kernaussage dieses Untersuchungsteils war es also, dass kapitalmarktorientiert der durchschnittliche Wert einer Kundenbeziehung bei vergleichbaren Unternehmen bestimmt werden kann. Dieser Vergleichswert dient dabei als Multiplikator, um auf den Wert des zu bewertenden Unternehmens schließen zu können. Im folgenden Rechenmodell ist dieser Sachverhalt dargestellt.

$$\frac{\text{durchschnittlicher Wert eines Kunden} * \text{Anzahl der Kunden}}{= \text{Unternehmenswert}}$$

Der Beitrag, den Kundenwertmodelle in diesem Zusammenhang liefern können, liegt darin, die mit kapitalmarktorientierten Analysen bestimmten Kundenwerte zu kontrollieren und zu verifizieren.

In der Einleitung wurde anhand mehrerer Zitate die Relevanz der Thematik dieses Buches verdeutlicht. Man erkennt daran, dass in der jüngeren Vergangenheit Kundenwerte oftmals einen zentralen Stellenwert bei Unternehmensakquisitionen einnehmen. Maßgeblich verursacht und verstärkt wird dieser Trend durch den globalen wirtschaftlichen Wandel. Einerseits entwickeln sich westliche Industrieländer immer mehr zu Dienstleistungsgesellschaften, andererseits entstehen mit mobiler Kommunikation und Internet neue Branchen mit neuen Produkten. Darüber hinaus haben auch Unternehmen in „traditionellen“ Branchen wie z.B. Maschinen- oder Anlagenbau durch moderne Informationstechnologien neue Möglichkeiten zu intensiverem Kundenmanagement. Die Unternehmensbewertung mit Kundenwerten wird daher sicherlich kein Spezialfall für einzelne Unternehmen oder Branchen bleiben, sondern in Zukunft an Bedeutung gewinnen. Zu diesem Zweck ist es notwendig, einzelne Verfahren zur Unternehmensbewertung anzupassen, insbesondere aber

Kundenwertmodelle zu vervollständigen und damit allgemein akzeptierte Methoden zu schaffen.

Literaturverzeichnis

- Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.* (2001): Kategorisierung und bilanzielle Erfassung immaterieller Werte. In: Der Betrieb, Heft 19/2001, 54. Jg., S. 989-995.
- Backhaus, K.* (1997): Industriegütermarketing. 5. Aufl, München: Vahlen.
- Baetge, J.* (1996): Bilanzen. 4. Aufl., Düsseldorf: IDW-Verlag.
- Barsky, N.P.; Marchant, G.* (2000): The most valuable resource. Measuring and managing intellectual capital. In: Strategic Finance, Heft 8/2000, Vol. 81, S. 58-61.
- Barth, K.; Marzian, S.; Wille, K.* (2000): Customer equity. In: Absatzwirtschaft, Sondernummer Oktober 2000, S. 170-178.
- Barth, K.; Wille, K.* (2000): Customer Equity: Ein prozessorientierter Ansatz zur Kundenbewertung. Duisburg: UD, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften.
- Barthel, C.W.* (1996): Bewertungsverfahren. In: Barthel, C.W. (Hrsg.): Handbuch der Unternehmensbewertung, Teil 2: Bewertungsverfahren, Januar 1996, S. 1-40.
- Bausch, A.* (2000): Die Multiplikator Methode. In: Der Finanzbetrieb, 2. Jg., Heft 7-8/2000, S. 448-459.
- Bayón, T.; Gutsche, J.; Bauer, H.H.* (2001): Equity Marketing. Gegenstand, Konzept, Methoden. Working Paper 01/2001, International University Bruchsal. Url: http://www.iu.de/departments/ba/workingpaper/wp01_2001.htm, Abruf: 22.10.2002.
- Behr, G.* (2000): Rechnungslegung und Bewertung in der New Economy. In: Der Schweizer Treuhänder, 74. Jg., Heft 10/2000, S. 1115-1124.

- Behr, G.; Caliz, S.* (2001): Schwächen der herkömmlichen Bewertungsmethoden und notwendige Anpassungen. In: *Der Schweizer Treuhänder*, 75. Jg., Heft 11/2001, S. 1139-1146.
- Bellinger, B.* (2000): Cash-Flow-Kalkulationen für einzelne Geschäftsbereiche, Produkte und Kunden. In: *Der Schweizer Treuhänder*, Heft 9/2000, S. 891-898.
- Bellinger, B.; Vahl, G.* (1992): Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis. 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler.
- Bischoff, J.* (1994): Das Shareholder Value-Konzept. Darstellung – Probleme – Handhabungsmöglichkeiten. Wiesbaden: Gabler.
- Blattberg, R.C.; Deighton, J.* (1996): Manage Marketing by the Customer Equity Test. In: *Harvard Business Review*, 74. Jg., Heft July/August 1996, S. 136-144.
- Böcking, H.J.; Nowak, K.* (1999): Marktorientierte Unternehmensbewertung. In: *Der Finanzbetrieb*, 1. Jg., Heft 8/1999, S. 169-177.
- Böing, E.; Barzen, D.* (1992a): Außendienststeuerung. Teil 1. Kunden-Portfolio im Praktiker-Test. In: *Absatzwirtschaft*, Heft 2/1992, S. 85-89.
- Böing, E.; Barzen, D.* (1992b): Außendienststeuerung. Teil 2. Kunden-Portfolio im Praktiker-Test. In: *Absatzwirtschaft*, Heft 3/1992, S. 102-107.
- Born, K.* (1995): Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Competence Site* (2002): Controlling - Wissenspool - Glossar: Fair Value. Url: <http://www.competencesite.de/controlling.nsf/fbca92242324208c12569e4003b2580/12de59068103cb9fc125693d0030ddeb!OpenDocument>, Abruf: 24.10.2002.
- ControllerNews* (1999): Die Shareholder Value Analyse. Methoden im Vergleich. Url: http://www.contrast.at/4_news_veran/artikel/shareholder_value_analyse.doc. Erstellt am 08.04.1999, letzter Abruf am 10.11.2002.

- Copeland, T.E.; Koller, T.; Murrin, J.* (2002): Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung. 3. Aufl., Frankfurt: Campus-Verlag.
- Copeland, T.E.; Koller, T.; Murrin, J.* (2000): Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. New York: John Wiley & Sons.
- Cornelsen, J.* (2000): Kundenwertanalysen im Beziehungsmarketing: theoretische Grundlegung und Ergebnisse einer empirischen Studie im Automobilbereich. Nürnberg: GIM, Gesellschaft für Innovatives Marketing.
- Davis, M.K.* (2002): US-GAAP: Rechnungslegung für immaterielle Vermögensgegenstände nach Verabschiedung der FASB Standards 141 und 142. In: Der Betrieb, 55. Jg., Heft 14/2002, S. 697-701.
- Discher, J.; Wankelmann, D.* (2002): Ansätze des Kundenscorings. Einsatzbereiche und Ausgestaltungsformen. Url: [http://www.competence-site.de/crm.nsf/2B783C713AAAF1E7FC1256B89004A2F5E/\\$File/ansaeetze_des_kundenscorings.pdf](http://www.competence-site.de/crm.nsf/2B783C713AAAF1E7FC1256B89004A2F5E/$File/ansaeetze_des_kundenscorings.pdf), Abruf: 27.08.2002.
- Drukarczyk, J.* (2001): Unternehmensbewertung. 3. Aufl., München: Vahlen.
- Dwyer, F.R.; Schurr, P.H.; Oh, S.* (1987): Developing Buyer-Seller Relationships. In: Journal of Marketing, Vol. 51, April 1987, S. 11-27.
- Eberle, R.* (2002): Neue Standards zur Bilanzierung von Goodwill. Konzeptionelle Analyse von FAS No. 141 und FAS No. 142 und Vergleich mit IAS 22 und IAS 38 (Teil 1). In: Der Schweizer Treuhänder, Heft 3/2002, S. 184-190.
- Edvinsson, L.; Brünig, G.* (2000): Aktivposten Wissenskapital. Unsichtbare Werte bilanzierbar machen. Wiesbaden: Gabler.
- Edvinsson, L.; Malone, M.S.* (1997): Intellectual Capital. New York: HarperBusiness.
- Eggert, A.* (2001): Die zwei Perspektiven des Kundenwerts. Darstellung und Versuch einer Integration. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert.

Grundlagen - Innovative Konzepte - Praktische Umsetzungen.
Wiesbaden: Gabler, S. 39-55.

Freiling, J. (2001): Kundenwert – eine vergleichende Analyse ressourcenorientierter Ansätze. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert. Grundlagen – Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler, S. 81-102.

ftd.de (2002): BHW schaut sich nach Übernahmekandidaten um. Url: <http://www.ftd.de/ub/fi/1035389222080.html?nv=se>.
Erstellt am: 26.10.2002, letzter Abruf am 27.11.2002.

Günter, B. (2001): Kundenwert - mehr als nur Erlös. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert. Grundlagen - Innovative Konzepte - Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler, S. 213-235.

Gupta, S. (2002): Valuing Customers. In: Customer Relationship Management: Customer Behavior, Organizational Challenges, and Econometric Models. Conference Summary, Report No. 02-101, 2002. Marketing Science Institute, North Carolina, S. 27-28.

Gupta, S.; Lehmann, D.R.; Stuart, J.A. (2001): Valuing Customers. In: Marketing Science Institute, Working Paper Series, Report No. 01-119.

Haag, J. (1992): Kundendeckungsbeitragsrechnungen. Ein Prüfstein des Key-Account-Managements. In: Die Betriebswirtschaft, 52. Jg., Heft 1/1992, S. 25-39.

Harnischfeger, U. (1996): Umziehen in ein House of Relations? In: Absatzwirtschaft, Sondernummer Oktober 1996, S. 14-23.

Helm, S.; Günter, B. (2001): Kundenwert – eine Einführung in die theoretischen und praktischen Herausforderungen der Bewertung von Kundenbeziehungen. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert. Grundlagen – Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler, S. 3-35.

Hofmann, M.; Baumann, O. (2000): Kein Shareholder Value ohne Customer Value. In: Hofmann, M.; Mertiens, M. (Hrsg.): Customer-Lifetime-

Value-Management: Kundenwert schaffen und erhöhen: Konzepte, Strategien, Praxisbeispiele. Wiesbaden: Gabler, S. 31-42.

- Homburg, C.; Beutin, N.* (2001): Kundenstrukturmanagement als Controllingherausforderung. In: Reinecke, S.; Tomczak, T.; Geis, G. (Hrsg.): Handbuch Marketingcontrolling: Marketing als Motor von Wachstum und Erfolg. Frankfurt/Wien: Ueberreuter, S. 212-233.
- Homburg, C.; Schnur, P.* (1998): Kundenwert als Instrument der Wertorientierten Unternehmensführung. In: Bruhn, M. et al. (Hrsg.): Wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden: Gabler. S. 169-189.
- Horváth, P.* (1998): Controlling. 7. Aufl., München: Vahlen.
- Huldi, C.; Staub, F.* (2002): Der Cube Ansatz als effektives Instrument zur Qualifizierung von Kunde und Kundenbeziehung. In: Thexis, 19. Jg., Heft 1/2002, S. 54-58.
- Kajüter, P.* (2001): Möglichkeiten und Grenzen der Bilanzierung von Kundenbeziehung. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert. Grundlagen - Innovative Konzepte - Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler, S. 489-514.
- Kaplan, R.S.; Norton, D.P.* (1997): Balanced Scorecard. Strategien erfolgreich umsetzen. Stuttgart: Schaeffer-Poeschel.
- Kien, W.* (1995): Wertsteigerungsanalyse und Messung von Managementleistungen: Technik, Logik und Anwendung. Wiesbaden: DUV.
- Knöbel, U.* (1995): Was kostet ein Kunde? Kundenorientiertes Prozessmanagement. In: Kostenrechnungspraxis (krp), Heft 1/1995, S. 7-13.
- Knöbel, U.* (1998): Mit Customer Costing den Kundenwert steigern. In: Thexis, 15. Jg., Heft 1/1998, S. 57-59.
- Krafft, M.* (1999): Der Kunde im Fokus: Kundennähe, Kundenzufriedenheit, Kundenbindung – und Kundenwert? In: Die Betriebswirtschaft, 59. Jg., Heft 4/1999, S. 511-530.
- Krafft, M.* (2002): Kundenbindung und Kundenwert. Heidelberg: Physica.

- Krafft, M.; Albers, S.* (1999): Ansätze zur Segmentierung von Kunden – Wie geeignet sind herkömmliche Konzepte?, Wissenschaftliche Schriftenreihe des ZMU, Nr. 14, WHU Koblenz.
- Krafft, M.; Rutsatz, U.* (2001): Konzepte zur Messung des ökonomischen Kundenwertes. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert. Grundlagen - Innovative Konzepte - Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler, S. 237-257.
- Kreutzer, R.T.* (1990): Die Basis für den Dialog. In: Absatzwirtschaft, 33. Jg., Heft 4/1990, S. 104-113.
- Krings, U.; Diehm, S.* (2001): Unternehmensbewertung in der New Economy. In: Der Schweizer Treuhänder, 75. Jg., Heft 11/2001, S. 1133-1138.
- Kroeber-Riel, W.* (1999): Konsumentenverhalten. 7. Aufl., München: Vahlen.
- Kütting, K.; Eidel, U.* (1999): Marktwertansatz contra Ertragswert- und Discounted Cash Flow-Verfahren. In: Der Finanzbetrieb, 1. Jg., Heft 9/1999, S. 225-231.
- Kütting, K.; Weber, C.-P.* (2001): Die Bilanzanalyse: Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen. 6. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Link, J.* (1995): Welche Kunden rechnen sich? In: Absatzwirtschaft, 38. Jg., Heft 10, S. 108-110.
- Link, J.; Hildebrand, G.* (1997): Ausgewählte Konzepte der Kundenbewertung im Rahmen des Database Marketing. In: Link, J. et al. (Hrsg.): Handbuch Database Marketing. Ettlingen: IM Fachverlag, S. 158-173.
- Löhnert, P.G.; Böckmann, U.J.* (2002): Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung. In: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. 2. Aufl., Herne und Berlin: Verlag Neue Wirtschaftsbriefe, S. 401-426.
- Lorson, P.C.; Heiden, M.* (2002): Intellectual Capital Statement und Goodwill-Impairment: 'Internationale' Impulse zur Unternehmenswertorien-

tierung? In: Seicht, G. (Hrsg.): Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2002. Wien: LexisNexis.

Loyalty Management + Communications (2001): Kundenwert - Wie sich Kundenbindungsprogramme rechnen.

Url: [http://www.competence-site.de/dienstleistung.nsf/51C7947A07415F10C1256B5100613A70/\\$File/wie%20kubi-programme%20sich%20rechnen.pdf](http://www.competence-site.de/dienstleistung.nsf/51C7947A07415F10C1256B5100613A70/$File/wie%20kubi-programme%20sich%20rechnen.pdf), Abruf: 27.08.2002.

Markovitz, H. (1952): Portfolio selection. In: *Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, March 1952, S. 77-91.

Maul, K.H.; Menninger, J. (2000): Das "Intellectual Property Statement". Eine notwendige Ergänzung des Jahresabschlusses? In: *Der Betrieb*, 53. Jg., Heft 11/2000, S. 529-533.

Meffert, H. (2000): *Marketing: Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung; Konzepte, Instrumente, Praxisbeispiele*. 9. Aufl., Wiesbaden: Gabler.

Merten, H. (1995): Kundenergebnisrechnung für die Erfolgssteuerung. In: *Kostenrechnungspraxis (krp)*, o. Jg., Heft 6/1995, S. 339-344.

Moxter, A. (1983): *Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung*. 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler.

Moxter, A. (1993): *Bilanzrechtsprechung*. 3. Aufl., Tübingen: Mohr.

Müller, S.; Gelbrich, K. (2001): Customer Lifetime Value als Entscheidungskriterium für die Akquisition von Kunden - dargestellt am Beispiel der Automobilindustrie. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): *Kundenwert. Grundlagen - Innovative Konzepte - Praktische Umsetzungen*. Wiesbaden: Gabler, S. 517-540.

Nguyen, T.P.; Nguyen, T. (2002): Ermittlung des Unternehmenswertes bei Start Ups. Seminararbeit am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre insbesondere Electronic Commerce an der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt.

- North, K.* (1998): Wissensorientierte Unternehmensführung: Wertschöpfung durch Wissen. Wiesbaden: Gabler.
- Pampel, J.* (1995): Prozesskostenrechnung: Unterlagen zur Veranstaltung 'Prozesskostenrechnung' (WS '95/96), Lehrstuhl für Rechnungswesen (Prof. Dr. Männel), Friedrich-Alexander Universität Erlangen-Nürnberg 1995.
- Peemöller, V.H.; Kunowski, S.* (2002): Ertragswertverfahren nach IDW. In: Peemöller, V.H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. 2. Aufl., Herne und Berlin: Verlag Neue Wirtschaftsbriefe, S. 199-262.
- Plinke, W.* (1989): Die Geschäftsbeziehung als Investition. In: Specht, G.; Silberer, C.; Engelhardt, W.H. (Hrsg.): Marketing-Schnittstellen, Stuttgart: Poeschel, S. 305-325.
- Plinke, W.* (1997): Bedeutende Kunden. In: Kleinaltenkamp, M.; Plinke, W. (Hrsg.): Geschäftsbeziehungsmanagement. Berlin: Springer, S. 113-159.
- PwC* (2002): Vermögen wie es im Buche steht. Url: <http://www.pwcglobal.com/extweb/indissue.nsf/DocID/5965C3BD3066AA0F80256C1500549DFC>, Abruf: 22.10.2002.
- Rams, A.* (1999): Realoptionsbasierte Unternehmensbewertung. In: Der Finanzbetrieb, 1. Jg., Heft 11/1999, S. 349-364.
- Rappaport, A.* (1986): Creating Shareholder Value. New York: Free Press.
- Reichheld, F.; Sasser, E.* (1990): Zero-Defections. Quality comes to Services. In: Harvard Business Review, Vol. 68, No. 5, pp. 105-111.
- Reinartz, W.J.; Krafft, M.* (2001): Überprüfung des Zusammenhangs von Kundenbindungsdauer und Kundenertragswert. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (Zfbf), 71. Jg., Heft 11/2001, S. 1263-1281.
- Riebel, P.* (1956): Die Gestaltung der Kostenrechnung für Zwecke der Betriebskontrolle und Betriebsdisposition. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 26. Jg., Heft 5/1956, S. 278-289.

- Rieker, S.A.* (1995): Bedeutende Kunden – Analyse und Gestaltung von langfristigen Anbieter-Nachfrager-Beziehungen auf industriellen Märkten. Wiesbaden: Gabler.
- Rogers, E.M.; Cartano, D.G.* (1962): Methods of Measuring Opinion Leadership. In: Public Opinion Quaterly, Vol. 26, Heft 3/1962, S. 435-441.
- Roos, G.; Roos, J.* (1997): Measuring your Company's Intellectual Performance. In: Long Range Planning, Vol. 30, Heft 3/1997, S. 413-426.
- Rudolf, M.; Witt, P.* (2002): Bewertung von Wachstumsunternehmen. Traditionelle und innovative Methoden im Vergleich. Wiesbaden: Gabler.
- Rudolf-Sipötz, E.* (2001): Kundenwert: Konzeption - Determinanten – Management. Hochschulschriften-Nr.: 2527. Diss., Universität St. Gallen.
- Rütte, M. v.; Hoenes, R.C.* (1995): Rechnungslegung immaterieller Werte. Diss, Hochschule St. Gallen.
- Scheiter, S.; Binder, C.* (1992): Kennen Sie Ihre rentablen Kunden? In: Harvard Manager, 14. Jg., Heft 2/1992, S. 17-22.
- Schemuth, J.* (1996): Möglichkeiten und Grenzen der Bestimmung des Wertes eines Kunden für ein Unternehmen der Automobilindustrie. Darstellung am Beispiel eines Käufers der C-Klasse von Mercedes-Benz. München: FGM-Verlag.
- Schierenbeck, H.* (2000): Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre. 15. Aufl., München: Oldenburg.
- Schirmeister, R.; Kreuz, C.* (2001): Der investitionsrechnerische Kundenwert. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): Kundenwert. Grundlagen - Innovative Konzepte - Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler, S. 293-314.
- Schlepppegrell, J.* (1987): Vielzweckwaffe Portfolio. In: Absatzwirtschaft, 30. Jg., Heft 5/1987, S. 80-82.
- Schleuning, C.* (1994): Dialogmarketing: Theoretische Fundierung, Leistungsmerkmale und Gestaltungsansätze. Ettlingen: IM Marketing Forum.

- Schmitt, J.* (2001): Immaterielle Vermögenswerte als Werttreiber der Unternehmen. Url: http://www.wifak.uni-wuerzburg.de/wilan/wifak/bw1/bw13/Vorlesung_Immat_Werte.pdf, Abruf: 22.10.2002.
- Schmittlein, D.C.; Morrison, D.G.; Columbo, R.* (1987): Counting Your Customers. Who Are They and What Will They Do Next? In: *Management Science*, Vol. 33, Januar 1987, S. 1-24.
- Schmittlein, D.C.; Peterson, R.A.* (1994): Customer Base Analysis: An Industrial Purchase Process Application. In: *Marketing Science*, Vol. 13, S. 41-57.
- Schütz, P.; Krug, H.* (1996): Top oder Flop? In: *Absatzwirtschaft*, Sondernummer Oktober 1996, S. 188-193.
- Skandia (Hrsg.)* (1996): Customer Value. Supplement to Skandia's 1996 Annual Report.
- Smidt, W. ; Marzian, S.H.* (2001): Brennpunkt Kundenwert: mit dem Customer Equity Kundenpotenziale erhellen, erweitern und ausschöpfen. Berlin: Springer, 2001.
- Steiner, M.; Wallmeier, M.* (1999): Unternehmensbewertung mit Discounted Cash Flow-Methoden und dem Economic Value Added-Konzept. In: *Der Finanzbetrieb*, 1. Jg., Heft 5/1999, S. 1-10.
- Tomczak, T.; Rudolf-Sipötz, E.* (2001a): Bestimmungsfaktoren des Kundenwertes. Ergebnisse einer branchenübergreifenden Studie. In: Günter, B.; Helm, S. (Hrsg.): *Kundenwert. Grundlagen - Innovative Konzepte – Praktische Umsetzungen*. Wiesbaden: Gabler, S. 127-154.
- Tomczak, T. , Rudolf-Sipötz, E.* (2001b): *Kundenwert in Forschung und Praxis*. St.Gallen: Thexis, Fachbericht für Marketing 2001/2.
- Velte, M.* (1987): Steuern Sie Ihre Kunden-Besuche "erfolgs"-orientiert. In: *Marketing Journal*, 20. Jg., Heft 2/1987, S. 128-132.
- Viel, J.; Bredt, O.; Renard, M.* (1975): *Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen*. 5. Aufl., Stuttgart: C.E. Poeschel.

- Walker, A.* (1999): Die Shareholder Value Analyse als Instrument zur Unterstützung von Unternehmenssanierungen. In: Deutsche Steuerzeitung, 37. Jg., Heft 40/1999, S. 1670-1676.
- Wirth, O.* (2000): Ausgestaltung und Umsetzung wertorientierter Steuerungssysteme. Diss., Universität St. Gallen.
- Wöhe, G.* (1996): Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 19. Aufl., München: Vahlen.
- Wyner, G.A.* (1996): Customer Valuation: Linking Behavior and Economics. In: Marketing Research, Vol. 8, 2/1996, S. 36-38.
- Zezelj, G.* (2000): Customer-Lifetime-Value-Management. In: Hofmann, M.; Mertiens, M. (Hrsg.): Customer-Lifetime-Value-Management: Kundenwert schaffen und erhöhen: Konzepte, Strategien, Praxisbeispiele. Wiesbaden: Gabler, S. 31-42.

Stichwortverzeichnis

- 4 K 11, 12
- 80/20-Regel 25
- ABC-Analyse 24, 25, 26, 27, 28, 33, 34, 37, 53, 115, 136, 143
- Aktivität 41, 43
- Awareness 35, 36
- Balanced Scorecard 106, 107, 108, 155
- Beziehungsmarketing 11, 34, 35, 153
- Bilanzierung 100, 101, 102, 104, 153, 155
- Capital Asset Pricing Model 77, 131
- Commitment 35, 36
- CRM Siehe Customer Relationship Management
- Cross-Buying-Potenzial 20, 21
- Cross-Selling-Wert 18, 19, 21, 62, 67, 123, 126
- Customer Equity 77, 122, 125, 126, 127, 128, 129, 130, 132, 133, 134, 135, 136, 148, 151, 152
- Customer Equity Netzwerk 77, 128, 129, 132, 135, 136, 148
- Customer Lifetime Value 34, 37, 38, 39, 40, 58, 117, 121, 122, 123, 126, 127, 135, 136, 148, 157
- Customer Relationship Management 11, 14, 145, 154
- Direct Comparison Approach 85
- Discounted-Cashflow-Methode 73, 75, 76, 78, 79, 80, 81, 82, 122, 146
- Diskontsatz 131
- Entwicklungspotenzial 20
- Ertragskunden 56
- Ertragspotenzial 20
- Ertragswertverfahren 13, 70, 73, 74, 75, 84, 117, 119, 135, 137, 146, 147, 158
- Expansionsphase 36
- Exploration 35, 36
- Fair Value 114, 117, 152
- Fragezeichenkunden 56
- Goodwill 111, 112, 113, 114, 117, 118, 153, 156
- immaterielle Werte 13
- Impairment Test 113, 114
- Informationspotenzial 21, 34, 39, 145
- Informationswert 18, 19, 21, 62, 67, 123, 126, 146
- informativischer Wert 17
- Innovationspotenzial 22, 40
- Intellectual Capital 98, 99, 104, 105, 106, 107, 108, 110, 111, 115, 116, 117, 118, 147, 153, 156
- Intellectual Capital Statement 106
- Kapitalkosten 77, 120, 131, 133
- Kapitalwertmethode 35, 37
- Kooperationspotenzial 21, 22
- Kundendeckungsbeitrag 17, 26, 29, 30, 31
- Kundendeckungsbeitragsrechnung 28, 29, 30, 32, 33, 34, 116, 136
- Kundenerfolg 18, 19, 20, 62, 123
- Kundenkubus 55, 58, 59, 60
- Kundenlebenszyklus 34, 35, 36, 37, 38, 42
- Kundensegmentierung 26
- Kundenstamm 13, 21, 23, 24, 37, 44, 100, 101, 102, 137
- Kundenwert 12, 14, 17, 18, 19, 21, 40, 41, 50, 58, 62, 67, 97, 104, 114, 117, 119, 125, 137, 141, 143, 145, 153, 154, 155, 156, 157, 159, 160, 161
- Kundenzufriedenheit 12, 27, 64, 65, 133, 155

leistungsmengeninduzierte Kosten 31
 leistungsmengenneutrale Kosten 31
 Lorenzkurve 25, 27
 Loyalitätsleiter 41, 42, 43, 136
 Loyalitätspotenzial 20, 21
 Marginalprinzip 29
 Marken 100, 102, 103
 Marktpotenzial 20
 Marktwert-Buchwert-Verhältnis 110
 Marktwertverfahren 70, 84, 85, 90, 91,
 137, 138, 141, 142, 146, 148
 Mitnahmekunden 27, 57
 monetäre Kundenrentabilität 17
 Multiplikatorverfahren 84
 NBD/Pareto-Modell 41, 43, 46, 47, 116,
 136
 Pareto-Regel Siehe 80/20-Regel
 Portfoliomethoden 47
 Praktikerverfahren 91
 Prozesskostenrechnung 31, 136, 158
 Prozesskostensatz 32
 Realoptionsverfahren 73, 81
 Rechnungswesen 25, 28, 33, 34, 39, 63,
 105, 112, 113, 122, 145, 148, 151, 157,
 158
 Referenzpotenzial 21, 39, 63, 64, 145
 Referenzwert 17, 18, 19, 21, 50, 62, 63,
 65, 67, 126
 Ressourcenpotenzial 20, 21
 RFMR-Methode 42, 49, 50, 51, 116, 137
 Risikozuschlagsmethode 76
 Scoring-Modelle 47, 48, 49, 51, 52, 61,
 136, 145
 Sicherheitsäquivalenzmethode 76
 Skandia Navigator 107, 108, 115
 Starkunden 56
 Stock and Dept Approach 84
 Substanzwertverfahren 70, 71, 73, 91, 97,
 99, 114, 137, 146, 147, 148
 Synergiepotenzial 21, 59
 Teilreproduktionsaltwert 71
 Teilreproduktionsneuwert 71, 72
 Tobin's q 110, 111
 Trading Multiples 85, 86, 87, 89
 Transaction Multiples 85, 89, 90
 Transaktionsmarketing 11, 35
 Umsatz 17, 18, 19, 20, 23, 25, 26, 28, 34,
 35, 36, 49, 59, 62, 67, 88, 116, 120, 126,
 146
 Unternehmensbewertung 11, 13, 14, 15,
 69, 74, 75, 79, 81, 82, 83, 84, 87, 89, 94,
 97, 117, 119, 137, 140, 145, 146, 149,
 151, 152, 153, 156, 157, 158, 160
 Vergleichsverfahren 84
 Vollreproduktionswert 71, 72
 Werbeausgaben 101, 102, 103
 Werttreiber 80, 109, 116, 119, 120, 128,
 129, 132, 133, 136, 141, 143, 160
 Wiederkaufwahrscheinlichkeit 41, 42