



Management in neuem Licht

Vorausschauendes Umweltmanagement steigert den Unternehmenswert. Mit dem Ansatz des Environmental Option Value treten das Lüneburger Center for Sustainability Management und die Frankfurter Unternehmensberatung PricewaterhouseCoopers den Beweis an.

Frank Figge, Dieter Horst

Ökologisch effektiver Umweltschutz, der Unternehmenswert zerstört, findet langfristig keine Akzeptanz bei den Eigentümern des Unternehmens. Unternehmenswertsteigernde Maßnahmen, die zu starken Umweltbelastungen führen, geraten ihrerseits von Seiten der Stakeholder unter Druck. Nachhaltiges Umweltmanagement muss damit nicht nur ökologisch effektiv sein, sondern auch Werte schaffen. In der Praxis gelingt dies allerdings häufig nicht. Ein Grund hierfür ist, dass die Kriterien, an denen sich das Umwelt-

management ausrichten muss, um Wert zu schaffen, unbekannt sind. Es reicht nicht, dass das Umweltmanagement Gewinne kreiert. Buchhalterische Gewinne sind trügerisch und kein hinreichendes Zeichen dafür, dass Unternehmenswert entsteht.

Environmental Shareholder Value mit Grenzen

Dies zeigt das Environmental Shareholder Value-Konzept. Investoren sind nur in zweiter Linie an hohen Gewinnen interessiert. Das primäre Interesse von Investoren ist eine hohe, ausschüttungsfähige Kapitalverzinsung. Statt an Gewinnen orientieren sich Investoren daher zunehmend an den sogenannten Free Cash Flows. Unter Free Cash Flows versteht man die Geldmittel, die an die

Investoren ausgezahlt werden können, da sie nicht anderweitig beispielsweise für Investitionen gebraucht werden. Das Ziel ist es, das Verhältnis aus Free Cash Flows und Kapitaleinsatz zu optimieren. Hierbei muss zusätzlich das eingegangene Risiko berücksichtigt werden. Alle diese Aspekte sind im Environmental Shareholder Value-Konzept integriert. Dieses Konzept untersucht, welchen Einfluss das betriebliche Umweltmanagement auf die Werttreiber des Shareholder Value-Netzwerks hat.

Ein häufiges Vorurteil ist, dass der Environmental Shareholder Value zu weniger Umweltschutz führt. Richtig ist, dass es eine Reihe von Maßnahmen identifiziert, die als verdeckte Kapitalfresser Unternehmenswert senken. Es gilt allerdings auch der Umkehrschluss.



Bild: Shell

Ein Teil des Hallendaches sowie der Verwaltungstrakt der Shell Solarzellenfabrik in Gelsenkirchen sind mit Solarzellen bestückt. Sie werden in der Endausbaustufe pro Jahr 100 000 Kilowattstunden erzeugen. Gegen Energierisiken kann sich so jedes Unternehmen absichern.

Das Environmental Shareholder Value-Konzept zeigt, dass auch Maßnahmen, die den Ertrag nicht steigern oder sogar senken, Unternehmenswert schaffen können. Hierbei handelt es sich in erster Linie um Maßnahmen, die den Kapitalbedarf senken. Ein Unternehmen, das weniger Kapital einsetzt, braucht auch weniger Erträge, um eine gleiche Kapitalrentabilität zu erzielen. Dieser Nutzen, der aus einer Reduktion der Kapitalbindung resultiert, wird meist nicht erkannt.

Neben den erwarteten Free Cash Flows und der Kapitalbindung hat außerdem noch das Risiko einen Einfluss auf den Unternehmenswert. Das Shareholder Value-Konzept berücksichtigt zwar das Risiko durch eine Adjustierung des Diskontierungssatzes – den Wert einer Risikoreduktion erkennt es trotzdem häufig nicht. Der Grund hierfür ist, dass das betriebliche Umweltmanagement vor allem durch das Schaffen von Flexibilität auf Risiken reagieren kann und dass der Wert von Flexibilität vom Shareholder Value-Ansatz nicht erkannt wird.

Handlungsoptionen im Voraus schaffen

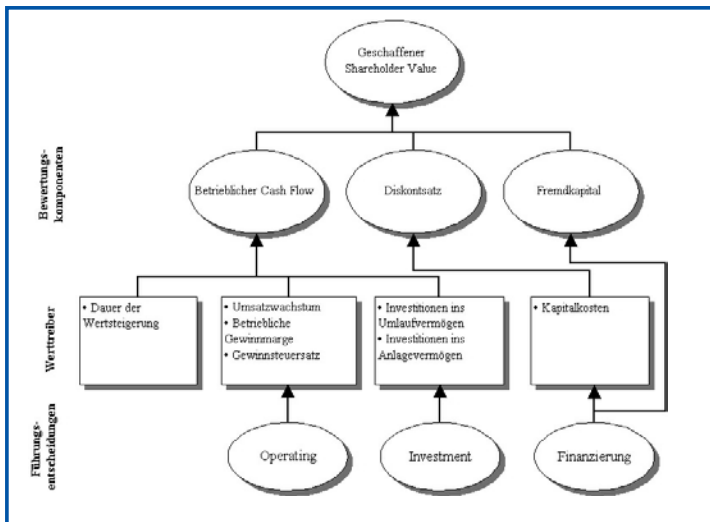
Hier setzt das Environmental Option Value-Konzept an. Unternehmen, die Handlungsoptionen schaffen, können in Zukunft besser auf Risiken reagieren. Der Wert dieser ökologischen Handlungsoptionen, der Environmental Option Value, entspricht dem Beitrag zum Unternehmenswert.

Ein Beispiel: Ein energieintensives Unternehmen hängt von

der Entwicklung der Energiepreise ab. Schwanken diese stark, ist es einem hohen Risiko ausgesetzt. Hierauf kann es mit Investitionen in Energieeffizienz reagieren. Das Risiko verschwindet trotzdem nicht. Steigen die Energiepreise nämlich nicht, war die Energieeffizienzinvestition eine Fehlinvestition. Das Unternehmen befindet sich in einem Dilemma. Ein

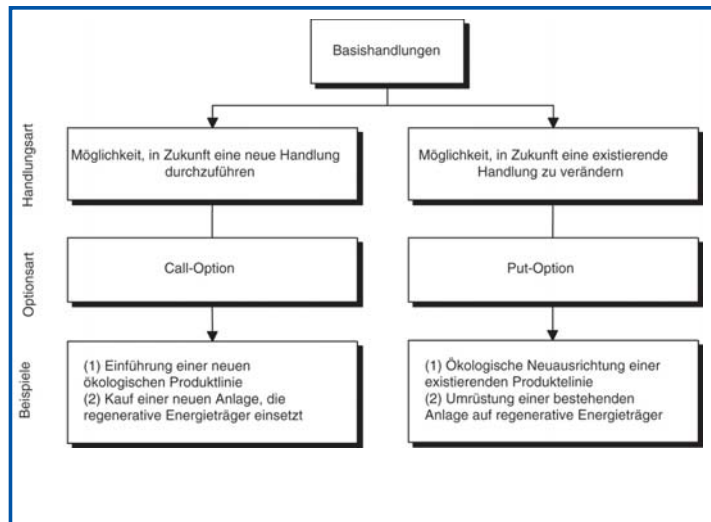
Checkliste

Um Praktikern den Einstieg in das wertschöpfende Umweltmanagement zu erleichtern haben das Center for Sustainability Management (CSM) e.V., Lüneburg, in Zusammenarbeit mit PricewaterhouseCoopers (PwC) in ihrer gleichnamigen Studie auch eine 13-Punkt Checkliste vorgelegt. Mit ihrer Hilfe kann festgestellt werden, ob ein Unternehmen durch sein Umweltmanagement Wert schafft. Zu beziehen beim CSM oder PwC.



Das Shareholder Value-Netzwerk

(Quelle: Rappaport 1995)



Arten verschiedener Environmental Options (Quelle: Figge 2001)

Schaden entsteht, wenn es investiert und die Energiepreise nicht steigen; aber auch, wenn es nicht investiert und die Energiepreise steigen.

Das Schaffen von Handlungsoptionen löst dieses Dilemma. Eine Möglichkeit wäre, Optionen auf Energiekontrakte zu kaufen, die genau dann an Wert gewinnen, wenn es durch eine Veränderung der Energiepreise operativ an Wert verliert. Bei diesen finanziellen Optionen wird der Beitrag zum Unternehmenswert unmittelbar deutlich, da sie gehandelt werden und ein Marktpreis existiert. Das Unternehmen kann aber auch operative Optionen schaffen, die eine ähnliche finanzielle Wirkung entfalten. Die Vorbereitung von Energiesparplänen sind in diesem Zusammenhang ein gutes Beispiel. Wie die finanziellen Optionen gewinnt auch diese operative Option genau dann an Wert, wenn die Energiepreise steigen. Problematisch ist nun nicht nur, dass der Wert dieser operativen Optionen in der Praxis meist nicht erkannt wird, sondern dass solche Optionen häufig sogar als Fehlinvestitionen missinterpretiert werden. Kommt es nämlich zu keiner Umsetzung dieser Optionen, weil die Energiepreise tief bleiben, entsteht der Eindruck, dass die Entwicklung der Energie-

sparpläne eine Fehlinvestition gewesen sei.

Dass sind sie nicht. Die Energiesparpläne gleichen dem Abschluss einer Versicherung. Dass es keinen Schaden gegeben hat, heißt natürlich noch nicht, dass es nicht sinnvoll war, sich zu versichern. Die Analogie zur Versicherung geht noch einen Schritt weiter. Eine Versicherung ist immer in den Bereichen sinnvoll, in denen besonders hohe Risiken bestehen. Es ist daher auch besonders sinnvoll, in den Berei-

chen Environmental Options zu schaffen, in denen Prozesse, Produkte oder Kundenbeziehungen einem ökologie-induziertem Risiko ausgesetzt sind. Es wird hierbei zwischen zwei Arten von Handlungsoptionen unterschieden. Es können einerseits neue Produkte, Prozesse oder Kundenverbindungen vorbereitet werden. Die Einführung eines neuen ökologischen Testprodukts gibt zum Beispiel eine Option auf eine spätere Verbreiterung der Öko-Produktlinie. Andererseits können bestehende Produkte, Prozesse und Kundenverbindungen abgesichert werden, indem Alternativen vorbereitet werden. Die Umrüstbarkeit bestehender Anlagen auf umweltfreundliche Energieträger ist ein Beispiel für eine solche Alternative.

Ob sich das betriebliche Umweltmanagement nun in erster Linie auf die Schaffung von Environmental Shareholder Value oder Environmental Option Value konzentrieren sollte, ist unternehmensspezifisch verschieden. Für alle Unternehmen gilt allerdings: Wertschaffendes Umweltmanagement stärkt das eigene Unternehmen, wertreduzierendes Umweltmanagement die Konkurrenz.

Die 13 Punkte-Checkliste

- Das Umweltmanagement schafft Unternehmenswert durch
- ▶ Überdurchschnittliche Preise
- ▶ Geringere Kosten
- ▶ Höherer Absatz
- ▶ Tiefere Investitionen
- ▶ Höhere Auslastung heutiger und zukünftiger Anlagen
- ▶ Schwer imitierbarer Konkurrenzvorteil
- ▶ Bessere Prognostizierbarkeit von Erträgen, Kosten und Investitionen
- ▶ Höherer Anteil variabler Kosten/Cash Out Flows
- ▶ Absicherung von Risiken durch Vorbereitung neuer Produkte, Prozesse oder Kundenverbindungen
- ▶ Vorbereitung von Alternativen für umweltbelastende Produkte oder Prozesse
- ▶ Hinausschieben von Investitionen
- ▶ Geringe Opportunitätskosten (= entgangener Nutzen)
- ▶ Verlängerung der Laufzeit genutzter und ungenutzter Anlagen, Produkte und Prozesse

Frank Figge, Center for Sustainability Management (CSM) e.V., Lüneburg
figge@uni-lueneburg.de
Dieter Horst, PricewaterhouseCoopers, Frankfurt
dieter.w.horst@de.pwcglobal.com