

Peter Roventa, Martin Aschenbach¹

Wertmaßstäbe und Unternehmensentwicklung

1. Unternehmenswert – Beobachtungen und Entwicklungen von Organisationen oder: bleibt die Fortschrittsfähige Organisation auf der Strecke?
2. Die Rolle von Wertmaßstäben und Werterwartungen für die Entwicklung von Unternehmen
3. Schlussbetrachtung

¹ Dr. Peter Roventa, Vorstand CORFINA AG Corporate Finance Partners, Börsenplatz 1, 60313 Frankfurt, E-Mail: roventa@corfina.de
Dr. Martin Aschenbach, Aschenbach & Löbig Corporate Advisory, Lucile-Grahn-Straße 48, 81675 München, E-Mail: ma@aschenbach-loebig.de

1. Unternehmenswert – Beobachtungen und Entwicklungen von Organisationen oder: bleibt die Fortschrittsfähige Organisation auf der Strecke?

Die Unternehmenswertdiskussion mit dem neudeutschen Stichwort Shareholder Value hat seit geraumer Zeit seinen festen Platz sowohl in der wissenschaftlichen Diskussion, wie in der Unternehmenspraxis vor allem großer börsennotierter Gesellschaften (vgl. z.B. Rappaport 1986, Roventa 1994 oder Müller-Stewens/Lechner 2001). Er hat sich als Maßstab für die Beurteilung von Unternehmenserfolg in einer Weise manifestiert und verselbständigt, die teilweise zu karikativen Überzeichnungen geführt hat, bis hin letztlich zum Stichwort des „Raubtierkapitalismus“ und dem momentan damit einhergehenden Vertrauensverlust bei den Kapitalanlegern.

Dieser Effekt ist sicher auch damit zu erklären, dass die zunächst von Beobachtern des Unternehmens (wie z.B. Analysten, Eigenkapitalgeber) gebrauchten Kategorien zur Bewertung von Unternehmen und deren langfristig zu erwartender Performance in das Unternehmen eingeführt wurden – und damit als Kategorien der Selbstbeobachtung und Selbststeuerung in der Binnenperspektive des Unternehmens Verwendung fanden. Diese mehrfachen Rekursionen führten zu den momentan überall spürbaren Übertreibungen. Das Zusammenspiel von Außen- und Binnenperspektive, von Beobachtern und Beobachtungskategorien ist ein Theorieelement, das eine zentrale Rolle in der Theoriekonstruktion und dem damit verbundenen Bezugsrahmen von Kirsch spielt (z.B. Kirsch 1997a).

Betrachtet man die Frage nach dem Shareholder Value aus einer weiteren Perspektive, so stößt man auf eine weitere wesentliche Grundlage der Kirsch'schen Theoriekonstruktion – der Höherentwicklung von Organisationen. Als alleiniger Maßstab für die Beurteilung von Unternehmen und/oder Strategien ist das Shareholder Value Konzept sicher nicht zu gebrauchen. Zu sehr liegen seine Wurzeln im Überlebens- oder Zielmodell von Organisationen. Spätestens seit den Diskussionen der Vertreter der Entscheidungs- und Systemtheorien um March, Simon, Cyert, Beer, Lindblom und anderen in den 50er und 60er Jahren wurde deutlich, dass Unternehmen als soziale Systeme und deren Akteure erheblich pluralistischer angelegt sind. In der Folge wurden diese Ansätze von Forschern aus dem soziologischen Bereich wie Etzioni oder Max Weber und im Kontingenzbereich von Lorsch, Mintzberg, Weick und anderen vorangetrieben.

Kirsch diskutiert und integriert diese Ansätze mit seinem konstruktivistischen Ansatz: Die soziale Welt ist durch eine Vielzahl von z.T. inkommensurablen Konstruktionen gekennzeichnet, die bei der Bewältigung von Problemen mehr oder weniger „wirksam“ werden können (vgl. z.B. Kirsch 1997a und 1997b). Damit ist das Zielmodell mit an-

schließender Mittelwahl erheblich infrage gestellt: Sehr wohl ist es möglich, dass es Unternehmenspolitiken ohne definierte Ziele des Unternehmens gibt und auch, dass sich Strategien formieren, ohne dass sie zuvor formuliert waren (vgl. Mintzberg 1979).

2. Die Rolle von Wertmaßstäben und Werterwartungen für die Entwicklung von Unternehmen

Der Primat des Gewinns? Oder: Alternative Kriterien für die Bewertung von Organisationen

Gewinnerzielung ist und bleibt natürlich ein wichtiges Ziel marktwirtschaftlicher Unternehmen. Gleichwohl dürfte bei den meisten Unternehmen das Zielmodell und auch das Überlebensmodell als regulative Leitidee den Ideen einer Organisation Platz gemacht haben, die als solche fortschritts- oder evolutionsfähig ist. Diese fortschrittsfähige Organisation ist auch einer der Eckpfeiler des Ansatzes von Werner Kirsch: Inwieweit gelingt es Unternehmen nach dem Modell einer geplanten Evolution, Fähigkeiten zu entwickeln, die eher Fortschritt erwarten lassen. Diese Fähigkeiten sind nach Kirsch Handlungsfähigkeit, Lernfähigkeit und Empfänglichkeit, wobei sich diese Fähigkeiten sowohl ergänzen, aber auch partiell in Konflikt stehen können. Man denke dabei nur an ein Unternehmen, das immer empfänglicher hinsichtlich der Ansprüche der potentiellen und tatsächlichen Betroffenen ist, dabei aber immer weniger handlungsfähig wird.

Eine Höherentwicklung des Unternehmens ergibt sich dann, wenn diese kritischen Fähigkeiten weiterentwickelt werden, so dass strategisches Denken und Handeln der 3. Generation entsteht und damit ein „Management of Evolution“ (vgl. Jantsch 1975, Kirsch/Roventa 1983) möglich wird. Nicht mehr das Überleben steht im Mittelpunkt, sondern die Frage, inwieweit es gelingt, einen Fortschritt in der Befriedigung von Bedürfnissen und Interessen der von Unternehmen und ihrem Handeln Betroffenen zu erreichen. Wobei hier natürlich auch der „Fortschritt“ und der „Erfolg“ an sich durchaus kritisch hinterfragt werden muss.

Vor diesem Hintergrund sind natürlich auch Phänomene der realen Welt, wie Globalisierung und Arbeitsteilung, globale Finanzströme und deren Grundregeln mit zu berücksichtigen. In dem Maße, wie Gewinnmaximierung und daraus resultierend bestimmte Kennziffern, wie ROI, ROCE, DCF usw. bei der Beurteilung von Unternehmensstrategien (vgl. z.B. Porter 1990, Näther 1993) sich zumindest zeitweise quasi in einer „Community of Assumptions“ – auch im Sinne von „Moden“ – durchgesetzt haben, in dem Maße müssen Unternehmen auch bei ihrer geplanten Evolution solche Kalküle in ihre Entscheidungen einfließen lassen.

Dies gilt zukünftig im besonderen Maße für mittelständische Unternehmen, die bislang durchaus auch ohne kapitalmarktorientierte Kennzahlen auskamen. Derzeit kann man aber beobachten, dass über Regularien wie Basel II im Zusammenspiel mit der traditionell niedrigen Eigenkapitalquote des deutschen Mittelstandes, die Aspekte der Fähigkeit des Unternehmens Eigen- und Fremdkapital risikoadäquat zu verzinsen von zentraler Bedeutung für die Überlebensfähigkeit werden.

Unternehmen können in einem solchen Umfeld nur dann erfolgreich sein, wenn es ihnen gelingt, potentiellen Investoren, Fremdkapitalgebern, wie Banken, aber auch potentiellen Mitarbeitern schlüssig darzulegen, dass mit den zur Verfügung gestellten Ressourcen zusätzliche Werte geschaffen werden, die mehr als nur adäquat den eingegangenen Risiken entsprechen.

Kapital durch Wertschaffung

Vor diesem Hintergrund gewinnt natürlich die Schaffung von Unternehmenswerten und deren Umsetzung durch konkrete Strategien eine immer zentralere Rolle. Dies trifft umso mehr zu, als momentan über immer höhere Insolvenzzraten – bei großen, wie auch bei mittleren und kleinen Unternehmen – das Ausfallrisiko für die Kapitalgeber immer manifester wird.

Viele Unternehmer beschwerten sich darüber, dass gerade für Wachstum und Innovation immer weniger Finanzmittel zur Verfügung gestellt werden. Am Kapitalmarkt, so ihre Klage, sei zwar mehr als genug Liquidität vorhanden, sie wird aber immer seltener den mittelständischen und innovativen Unternehmen zur Verfügung gestellt (vgl. zum folgenden Aschenbach/Löbig 2002)

Dies stimmt in seiner letzten Konsequenz allerdings nicht. Für mittelständische Unternehmen stehen prinzipiell genügend alternative Finanzierungsformen zur Verfügung, die genutzt werden könnten, wenn die Hausbank nicht bereit ist, Innovation und Wachstum zu finanzieren (vgl. z.B. Müller-Stewens et al. 1996). Doch vielen Unternehmen bleibt der Zugang hierzu verwehrt. Warum ist das so?

Der Grund hierfür ist oft ein ganz einfacher: Diese Unternehmen tun sich oftmals schwer, ihre Kosten für Eigen- und Fremdkapital aus dem operativen Geschäft zu verdienen, d.h. sie schaffen keinen Wert oder können zumindest den externen Beobachtern wie Banken und Investoren die zukünftige Wertschaffung nicht plausibel darlegen. Unternehmen, die ihr Wertsteigerungspotenzial nicht klar und überzeugend aufzeigen können, werden von diesen Akteuren keine alternativen Finanzierungen erhalten. Hier spielt sicher eine große Rolle, dass die eingeschlagenen und geplanten Strategien, wenn überhaupt formuliert, doch nur selten den Bezug zur damit erzielbaren Wertsteigerung haben.

Investoren erwarten Wertsteigerung

Bislang hat das Thema Wertsteigerung für eigentümergeführte mittelständische Unternehmen hauptsächlich im Rahmen von Unternehmensverkäufen oder Beteiligungsveräußerungen eine wichtige Rolle gespielt. Zukünftige Finanzierungsformen für mittelständische Unternehmen werden aufgrund der bisher durchschnittlich geringen Eigenkapitalbasis von Unternehmen immer stärker Eigenkapitalcharakter haben müssen. Dabei wird letztlich ein Teil des Unternehmens – zumeist über Kapitalerhöhung oder Beteiligungen – an Finanzinvestoren verkauft. Der Unternehmenswert ist damit keine abstrakte Größe mehr, die als zusätzliche Controlling-Kennzahl herangezogen werden kann, sondern er ist letztlich die Basis für den Preis, den ein zukünftiger Anteilseigner zu bezahlen bereit ist. Je höher der Unternehmenswert, desto mehr Geld bekommt das Unternehmen für die Beteiligung bzw. desto weniger Anteile muss der Inhaber von seinem Unternehmen abgeben. Eine Beispielrechnung mag dies illustrieren: Wenn der Unternehmenswert bei 100 Mio. € liegt, dann erhielte ein Investor für eine Kapitalerhöhung um 25 Mio. € eine Minderheitsbeteiligung von 20 Prozent. Bei einem Unternehmenswert vor Kapitalerhöhung von nur 75 Mio. €, erhielte der gleiche Investor schon eine Beteiligung von 25 Prozent für das gleiche Investment.

Eigenkapital schlägt Fremdkapital

Allen Eigenkapitalinvestoren ist eines gemeinsam: Sie weisen zunächst ein anderes Interessenprofil auf als Fremdkapitalgeber, die ein Unternehmen oder Finanzierungsprojekt immer an der Fähigkeit messen, die fälligen Zins- und Tilgungsraten mit hoher Sicherheit zurückzahlen zu können. Eigenkapitalinvestoren hingegen interessieren sich im wesentlichen für die Steigerung des Wertes ihrer Beteiligung, die sie nach einem definierten Zeitraum weiterverkaufen oder an die Börse bringen wollen. Sie begrüßen deshalb primär mittel- bis langfristige Strategien, die auf ein profitables Wachstum und eine nachhaltige Wertsteigerung abzielen.

Investoren sind nun aber nur dann bereit, einen hohen Preis für eine Beteiligung zu bezahlen, wenn es dem Unternehmen gelingt, ihnen eine nachhaltige Wertsteigerung dieses Investments plausibel aufzeigen zu können. Dies bedeutet aber gleichzeitig auch die Reduzierung der Risikoeinschätzung des Unternehmens durch die Kapitalgeber, wodurch die Finanzierungskosten sinken. Je transparenter, plausibler und nachvollziehbarer die langfristige Strategie ist, desto geringer ist die Risikoprämie, die Investoren verlangen.

Alternative Finanzierungsformen erfordern deshalb eine intensive Auseinandersetzung mit der langfristigen Strategie und Wertsteigerung des Unternehmens. Im Vorfeld ihrer Nutzung sollten Wertsteigerungsmaßnahmen implementiert und dann Partner gesucht werden, mit denen Einigkeit über die langfristige Strategie zur Wertsteigerung besteht. Der Schlüssel zur Wertsteigerung ist die Entwicklung einer Strategie des profitablen

Wachstums. Diese Strategie muss dann konsequent umgesetzt und gegenüber den Kapitalgebern offen kommuniziert werden.

Im folgenden zeigen wir, wie ein systematischer Prozess zur Steigerung des Unternehmenswertes auf der Basis nachhaltig profitabler Wachstumsstrategien gestaltet werden kann. Dabei orientiert sich ein solcher Prozess immer an potenziellen Investoren und führt zu einer besseren Verhandlungsbasis gegenüber Kapitalgebern und somit zu einer Steigerung des unternehmerischen Vermögens. Dieses Maßnahmenprogramm zielt auf eine Steigerung des Unternehmenswertes im Vorfeld von Finanzierungen und Kooperationen bzw. Anteilsverkäufen. Ein solches Wertsteigerungsprogramm kann in drei Phasen entwickelt und implementiert werden.

Unterscheidung von Rand- und Kerngeschäftsfeldern

Zuerst gilt es, die vorhandenen Geschäftsaktivitäten auf einen Prüfstand zu stellen. Viele Unternehmen schleppen über die Zeit ein Sammelsurium von Geschäften mit, in die sie nicht selten durch scheinbare Opportunitäten irgendwann hinein „gestolpert“ sind. Von daher ist es immer sinnvoll, von Zeit zu Zeit das Unternehmen darauf hin zu durchleuchten, inwieweit das Portefeuille an Geschäften wirklich Kerngeschäfte sind und inwieweit sich Randgeschäfte „eingeschlichen“ haben, die kaum zur Wertschaffung beitragen oder sogar Werte vernichten.

Meist ist dies dann der Fall, wenn die eigentliche Wertschöpfung des Unternehmens in Bereichen liegt, die nicht zu den Stärken des Unternehmens sind. Aber selbst wenn der Wertschöpfungsbeitrag positiv ist, kann es durchaus sein, dass einzelne Geschäfte oder Geschäftsbereiche in der Hand und in der Umgebung von anderen Unternehmen erheblich höhere Werte schaffen können, weil es dort gleichsam vielleicht der letzte noch fehlende Puzzlestein ist. Ein solches Unternehmen ist nicht selten bereit, ein Vielfaches des Wertes zu bezahlen, den es für das eigene Unternehmen schafft. Hier kommt es natürlich darauf an, solche Unternehmen konzeptionell und analytisch sauber auszumachen und die dadurch geschaffenen potentiellen Werte auch glaubhaft zu kommunizieren. Hohe Kaufpreise für eine Randaktivität können meist erheblich sinnvoller für den Ausbau des eigenen Kerngeschäfts eingesetzt werden. In diesem Zusammenhang ist natürlich auch die Frage nach strategischen Partnerschaften und Strategischen Allianzen Sinnvollerweise zu stellen.

Wert schaffende Aktivitäten erkennen

Ein nächster Schritt besteht darin, die wertschaffenden und wertvernichtenden Aktivitäten des Unternehmens transparent zu machen. Wertschaffend sind alle Aktivitäten oder Prozesse, die zu einer ausreichenden Verzinsung des investierten Kapitals führen. D.h. Wert schaffen diejenigen Geschäfts- und Wertschöpfungsaktivitäten, deren Cashflow die

Kapitalkosten übersteigt und die ein hohes Innovations- und Wachstumspotenzial aufweisen. Wir bezeichnen diese Aktivitäten als die „ValueZone“ des Unternehmens. Es kommt nicht selten vor, dass der Wert dieser ValueZone häufig deutlich über dem rechnerischen Unternehmenswert liegt. Um diese ValueZone zu identifizieren, müssen zunächst Bewertungsansätze für einzelne Geschäftsfelder und Projekte entwickelt werden. Damit hat man zunächst aber nur ein Kennzahlengerüst. Darüber hinaus werden dann auch qualitative Werthebel in Betracht gezogen, wie z.B. Qualität des Managements, Kundenzufriedenheit etc. Auf dieser Basis werden dann strategische Optionen für die mögliche Wachstumsstrategie entwickelt und der hierfür notwendige Kapitalbedarf ermittelt.

Der zweite Schritt liegt in der Entwicklung und Strukturierung der ValueZone. Sie enthalten die wertvollen unternehmerischen Kernaktivitäten, die in einer für Investoren verständlichen und nachvollziehbaren Form positioniert werden müssen. Die Strukturierung der ValueZone zielt in Richtung unternehmerischer Fokussierung auf wachstumsstarke und profitable Segmente. Dies kann unter Umständen strategische Restrukturierungen und Optimierungen der Wertschöpfung des Unternehmens (z.B. durch Outsourcing) notwendig machen. Dabei ist es wichtig, zu verstehen, dass etablierte Geschäfte und Wachstumsgeschäfte über unterschiedliche Werthebel verfügen. Bei etablierten Geschäften mit niedrigem Wachstum bestehen die Ansatzpunkte zur Wertsteigerung tendenziell eher in der Realisierung von hoher Ertragskraft und überdurchschnittlichen Renditen sowie in einem optimalen Vermögenseinsatz bzw. Asset Management. Bei Wachstumsgeschäften mit hoher Veränderungsgeschwindigkeit wird der Unternehmenswert vor allem durch innovative Geschäftsmodelle und intelligente Finanzierungsstrukturen getrieben.

Perspektivlose Bereiche abstoßen

Alle übrigen Aktivitäten des Unternehmens werden daraufhin untersucht, ob hier aus eigener Kraft eine nachhaltige Wertschaffung erreicht werden kann und welche Ressourcen hierfür notwendig wären. Falls nicht abzusehen ist, dass die Kapitalkosten nachhaltig verdient werden können, sollte über alternative Ansätze und strategische Optionen nachgedacht werden (z.B. das Eingehen von Kooperationen oder Strategischen Allianzen, der Verkauf der Aktivitäten, oder die Option aus diesen Aktivitäten separat zu finanzierende eigene Geschäfte zu entwickeln).

Der dritte Schritt des Wertsteigerungsprogramms zielt auf die Entwicklung eines Maßnahmenkataloges als Resultat des Strategieentwicklungsprozesses aus Investorenperspektive (z.B. ein 10-Punkte-Programm). Dieses Programm muss von den Entscheidungsträgern des Unternehmens entwickelt und getragen werden. Diese Maßnahmen und Meilensteine dienen dazu die Perspektiven und Ziele des Unternehmens für die nächsten zwei Jahre transparent und kommunizierbar zu machen. Damit stellt der Maßnahmenkatalog eine Art „roten Faden“ für die strategische Entwicklung dar, der gleichzeitig als

Grundlage für jegliche Kommunikation mit den Investoren dient. Damit erreicht man eine Synchronisierung von Business Development mit der Kommunikation gegenüber den Kapitalgebern. Jede einzelne Maßnahme muss umsetzbar und quantitativ bewertbar sein. Die Auswirkung auf den Umsatz, das Ergebnis, den Cashflow und den Unternehmenswert muss sichtbar sein.

Renditevorgaben konsequent erreichen

Ein solcher Maßnahmenkatalog schafft aber allein noch keinen Wert. Er dient zunächst lediglich als Initialzündung – die Wertschaffung ist die Aufgabe des Unternehmers, die darin besteht, den Maßnahmenkatalog auch umzusetzen. Dies erfordert dann Konsequenz im unternehmerischen Handeln mit klaren Renditevorgaben sowie wertorientiertes Controlling über die Koppelung von Incentives an die Erreichung der definierten Meilensteine. Die Ergebnisse des Prozesses, aber auch alle Abweichungen müssen offen dargestellt werden, um die Investoren in die Lage zu versetzen, Risiken besser einzuschätzen. Die offene Kommunikation gilt aber nicht nur in Richtung der Kapitalgeber, auch die Kunden und Mitarbeiter sollen die langfristigen Strategien und die damit verbundene Wertsteigerung verstehen, denn nichts ist erfolgreicher als ein erfolgreiches und damit wertschaffendes Unternehmen.

Strategie gegen Kapitalengpässe

Die Entwicklung und konsequente Umsetzung eines solchen Prozesses zur Wertsteigerung hat mehrfache positive Effekte: Zum einen steigert es das unternehmerische Vermögen im Vorfeld von Beteiligungsverkäufen, zum zweiten schafft es eine gemeinsame Basis innerhalb des Unternehmens in Bezug auf die langfristige strategische Ausrichtung und nicht zuletzt verbessert es die Ausgangslage gegenüber Kapitalgebern für alternative Finanzierungsansätze. Und damit schließt sich der Kreis: Wachstumsstarke und profitable Firmen schaffen Wert – und wertschaffende Unternehmen haben keine Finanzierungsprobleme und damit mehr Freiräume. Und damit wiederum vergrößern sich die Chancen, weitere Erfolgspotentiale für zukünftigen Erfolg aufzubauen.

3. Schlussbetrachtung

Inwieweit diese Freiräume nun aber tatsächlich genutzt werden können, weg von dem eindimensionalen Ziel- oder Überlebensmodell hin zu einer „fortschrittsfähigen“, polyzentristisch angelegten oder gar „grenzenlosen“ (vgl. Picot et al. 1998) Organisation als

regulativer Leitidee zu gelangen, bleibt freilich zunächst unbeantwortet. Damit auch unsere eingangs gestellte Frage, ob die fortschrittsfähige Organisation als Utopie auf der Strecke bleibt. Diese Frage lässt sich natürlich auch nicht endgültig beantworten. Nur, Unternehmen, denen es gelingt, mehr knappe Ressourcen – personelle, wie auch finanzielle – günstig „einzukaufen“ und an sich zu binden, dürften im Sinne der Wahrscheinlichkeit auch tendenziell bessere Chancen haben, hier die geplante Evolution ein Stück weiter und mit größeren Freiheitsgraden voranzutreiben als Unternehmen ohne diese Fähigkeit.

Allerdings ist gerade in diesem Umfeld eine gewisse Bescheidenheit hinsichtlich der Machbarkeit und Gestaltbarkeit durchaus angezeigt. Der Terminus *Unternehmensentwicklung* statt *Unternehmensführung* weist hier bei Kirsch schon auf die nur eingeschränkte Einflussnahme bei evolvierenden Systemen hin (vgl. Kirsch 1997b). Diese Gedanken werden von ihm in neuerer Zeit mit dem Begriff der strategischen „Gemeingelagen“ und laufenden „Flurbereinigungsbemühungen“ weitergeführt (vgl. Kirsch 2001) und zeigen die Vielschichtigkeit der damit zusammenhängenden Probleme.

Gleichwohl vertreten wir hier einen gewissen Optimismus dergestalt, dass Unternehmen bis zu einem gewissen Grad ihre eigene Entwicklung sehr wohl steuern und gestalten können und dass es Unternehmen, die mit mehr und besseren Ressourcen ausgestattet sind, eher gelingt, fortschrittsfähig zu sein, als Unternehmen, die ums Überleben kämpfen müssen und deren Fokus naturgemäß eher eindimensional auf das Überleben gerichtet sein muss. Von daher vertreten wir auch einen gewissen Grundoptimismus, dass trotz der momentan eher deutlichen Hinwendung zum eindimensionalen Gewinn- oder Überlebensmodell die fortschrittsfähige Organisation nicht als Utopie auf der Strecke bleibt, sondern langfristig die besseren Entwicklungschancen hat.

Literaturverzeichnis

- Aschenbach, M. (1996), Die Reorganisation von Konzernen, München 1996
- Aschenbach, M., Löbig, J. (2002), Finanzierungsstrategie – Mehr Geld durch Wertsteigerung, in: Strategie – Unternehmerjournal der Deutschen Gesellschaft für Mittelstandsberatung, 01/2002, S. 7-12, München 2002
- Jantsch, E. (1975), Design for Evolution, New York 1975
- Kirsch, W. (1997a), Betriebswirtschaftslehre. Eine Annäherung aus der Perspektive der Unternehmensführung, München 1997
- Kirsch, W. (1997b), Wegweiser zur Konstruktion einer evolutionären Theorie der strategischen Führung, München 1997
- Kirsch, W. (2001), Die Führung von Unternehmen, München 2001

- Kirsch, W., Roventa, P. (Hrsg., 1983), Bausteine eines Strategischen Managements. Dialoge zwischen Wissenschaft und Praxis, Berlin/New York 1983
- March, J.G., Simon, H.A. (1958), Organizations, New York u.a. 1958
- Mintzberg, H. (1979), The Structuring of Organizations, Englewood Cliffs, N.J. 1979
- Müller-Stewens, G., Lechner, C. (2001), Strategisches Management, Stuttgart 2001
- Müller-Stewens, G., Roventa, P., Bohnenkamp, G. (1996), Wachstumsfinanzierung für den Mittelstand, Stuttgart 1996
- Näther, C. (1993), Erfolgsmaßstäbe der strategischen Unternehmensführung, München 1993
- Picot, A., Reichwald, R., Wigand, R. (1998), Das grenzenlose Unternehmen, Wiesbaden 1998
- Porter, M.E. (1990), Wettbewerbsstrategie, Frankfurt am Main 1990
- Rappaport, A. (1986), Creating Shareholder Value, New York/London
- Roventa, P. (1994), Shareholder Value aus der Sicht der Holding in: Höfner und Pohl (Hrsg. 1994), Wertsteigerungs-Management, Frankfurt/New York 1994