

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
Exkurs: Weitere Literatur zum Thema Shareholder Value	2
2. Unternehmerische Nachhaltigkeit	9
2.1 Tragfähigkeit der strategischen Position	10
2.2 Tragfähigkeit der finanziellen Position	12
2.3 Tragfähigkeit der Beziehung zu den Kapitalgebern	14
3. Idee des Shareholder Values	17
Exkurs: Wie neu ist die Idee des Shareholder Value?	20
4. Controlling-»Philosophie«	23
4.1 Strategie und Organisation	23
4.2 Das Beteiligungscontrolling	26
4.3 Das Planungs- und Berichtssystem	28
Exkurs: DV-Lösung	29
Exkurs: Ansatz von kalkulatorischen Zinsen im Betriebs-	
ergebnis und Verwendung einer Zielkapitalstruktur	38
Exkurs: Behandlung von Ertragsteuern auf Profit Center-Ebene	39
5. Die Fallstudie – Vorstellung von AIDEM	45
5.1 Vom Stammhaus-Unternehmen zur Management-Holding	45
5.2 Entwicklung der Geschäftsbereiche	51
6. Erklärung und Berechnung des Shareholder Value	55
6.1 Die Kapitalwertmethode	55
Exkurs: Die Portfoliotheorie	60
6.2 Der Shareholder Value	61
6.3 Der Discounted Cash-flow Ansatz	64
6.3.1 Der freie Cash-flow	64
6.3.2 Ermittlung des Shareholder Value im DCF-Ansatz	71

6.4	Der Kalkulationszinsfuß	74
6.4.1	Ermittlung der Eigenkapitalkosten	76
6.4.1.1	Ermittlung des Risikozuschlages im Capital Asset Pricing Modell	76
6.4.1.2	Ermittlung des Beta-Wertes bei nicht börsen- notierten Unternehmen	78
6.4.1.3	Weitere Ansätze zur Ermittlung der Eigen- kapitalkosten	80
6.4.1.3.1	Arbitrage Pricing Modell	80
6.4.1.3.2	Ansatz des risikoangepaßten Zinsfußes	81
6.4.1.3.3	Kapitalkostenermittlung aus dem Marktwert einer Unternehmung	81
6.4.2	Ermittlung der Fremdkapitalkosten	82
6.4.3	Ermittlung der Gesamtkapitalkosten	84
6.4.4	Vorschlag einer Vorgehensweise zur Ermittlung des Kalkulationszinsfußes	90
6.4.4.1	Zinssatz einer »sicheren« Kapitalanlage	92
6.4.4.2	Aktienmarktrendite	92
6.4.4.3	Marktrisikoprämie	93
6.4.4.4	Beta-Werte	93
6.4.4.5	Zielkapitalstruktur	94
6.4.4.6	Kapitalkosten für Geschäftsbereiche	94
	Exkurs: Kapitalkosten von Medienunternehmen bei Verwendung unterschiedlicher Beta-Werte	96
	Exkurs: Bruttomethode vs. Nettomethode	99
7.	Vom Discounted Cash-flow Ansatz zur Shareholder Value Analyse	107
7.1	Wertorientierte Planung	108
7.1.1	Aufwands-/ertragsorientierte Modelle	108
7.1.2	Finanzwirtschaftlich orientiertes Modell	112
7.1.2.1	Konzept der Wertgeneratoren	115
	Exkurs: Weiter Konzepte einer wertorientierten Planung	121
7.1.2.2	Strategieauswahl durch wertorientierte Planung	124
7.2	Restwertabschätzung	129
	Exkurs: Restwertabschätzung mit Marktwertmethoden	129

7.2.1 Restwertabschätzung mit Berücksichtigung der Cash-flows	131
7.2.1.1 Restwertabschätzung ohne Wachstumsannahmen	132
7.2.1.2 Restwertabschätzung mit Wachstumsannahmen	133
7.2.2 Vorschlag einer Vorgehensweise zur Restwertabschätzung ..	136
7.3 Berücksichtigung von Steuern in der Shareholder Value Analyse	139
Exkurs: Erhöht Unternehmensverschuldung den Unternehmenswert?	142
7.4 Abbildung des Firmenwertes in der Shareholder Value Analyse	146
8. Die Fallstudie – Tragfähigkeit der finanziellen Position von AIDEM	151
8.1 Herleitung des freien Cash-flow	153
8.2 Berechnung des Shareholder Value	157
8.3 Shareholder Value Analyse	157
8.3.1 Berücksichtigung der nicht betriebsnotwendigen Finanzanlagen	160
8.3.2 Bereich Zeitungen und Zeitschriften	163
8.4 Ex-Post Performance-Messung mit einer Null-Strategie	164
8.4.1 Ermittlung des Wertbeitrages bei Realisierung der Zukunftsstrategie	170
8.4.2 Vergleichende Analyse von Buchwerten und Marktwerten ..	180
8.4.3 Berechnung des Shareholder Value mit den »richtigen« Gesamtkapitalkosten	182
8.5 Shareholder Value Analyse für die Leitung der operativen Unternehmenseinheiten	184
8.6 Wertbeitrag der Planung im Geschäftsbereich Fachbuch	192
Exkurs: Wertorientierte Planung unter Berücksichtigung von Optionen	198
8.7 Resumée der Fallstudie	203
Literaturverzeichnis	207
Stichwortregister	213