Gliederung

Kapitel 1: Wertorientierte Unternehmenssteuerung – Konturierung eines inzwischen allzu weit gefassten Konzepts 1

1 Vielfalt der Perspektiven der Wertorientierung 5
2 Unsere Sicht auf die wertorientierte Unternehmenssteuerung 6
3 Ziele dieses wertorientierten Buches 8
4 Aufbau des Buches 10

Kapitel 2: Grundverständnis wertorientierter Unternehmenssteuerung 15

1 Wertorientierung als umfassendes Konzept 19
2 Gestaltungsanforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem 22
2.1 Gestaltungsparameter des Steuerungssystems 22
2.2 Anforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem 24
2.2.1 Ausrichtung der Steuerungsgrößen an der Steigerung des Eigenkapitalwertes 25
2.2.2 Ableitung des Zielausmaßes aus dem Kapitalmarkt 27
2.2.3 Sicherstellung der langfristigen Ausrichtung des Unternehmens 28
2.2.4 Perspektivische Ausgewogenheit der Steuerungsgrößen 30
2.2.5 Abbildung der Zusammenhänge der Wertentstehung im Unternehmen 31
2.2.6 Durchsetzung der Wertorientierung im gesamten Unternehmen 32
2.2.6.1 Vermittlung einer operationalen wertorientierten Zielsetzung 32
2.2.6.2 Transparenz, Kommunikations- und Motivationswirkung als übergeordnete Anforderungen an das Steuerungssystem 34
2.2.7 Sicherstellung der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt 35
3 Die Frage der Implementierung als besondere Herausforderung der Praxis 35

Kapitel 3: Wertorientierte Kennzahlenkonzepte 39

1 Wertorientierte Kennzahlen: Ermittlung und Komponenten 43
1.1 Discounted-Cashflow-Methode 44
1.1.1 Grundkonzept 44
1.1.2 Bestimmung der Free Cashflow 47
1.1.3 Bestimmung des Marktwertes des Fremdkapitals 49
1.1.4 Bestimmung der Kapitalkosten 50
1.2 Economic Value Added 55
1.2.1 Grundkonzept 55
1.2.2 Anpassungen im EVA-Konzept 57
1.2.2.1 Grundsätzliche Vorgehensweise in der Literatur 57
1.2.2.2 Konzeptionelle Erweiterung der grundsätzlichen Vorgehensweise 60
1.2.3 Bestimmung des Net Operating Profit after Tax 64
1.2.4 Bestimmung des investierten Kapitals 68
1.2.5 Bestimmung des Kapitalkostensatzes 72
1.3 Cash Flow Return on Investment und Cash Value Added 72
1.3.1 Grundkonzepte 72
1.3.1.1 Konzeption des CFROI 73
1.3.1.2 Konzeption des CVA 76
1.3.2 Bestimmung des Brutto-Cashflow 78
1.3.3 Bestimmung der Kapitalbasis 82
1.3.4 Bestimmung des Kapitalkostensatzes 84
2 Eignung und Aussagegehalt wertorientierter Kennzahlen 84
2.1 Anforderungen an Steuerungskennzahlen 84
2.2 Zielkongruenz wertorientierter Kennzahlen 87
2.2.1 Zielkongruenz des EVA 88
2.2.2 Zielkongruenz des CVA 92
2.3 Zeitliche und sachliche Entscheidungsverbundenheit wertorientierter Kennzahlen 96
2.4 Unempfindlichkeit wertorientierter Kennzahlen gegenüber Fehleinschätzungen und Manipulationen 98
2.5 Verständlichkeit wertorientierter Kennzahlen 100
2.6 Wirtschaftlichkeit wertorientierter Kennzahlen 102
3 Operative Werttreiberhierarchien 105
3.1 Konzept und Abgrenzung 105
3.2 Einsatzpotenziale und -grenzen operativer Werttreiberhierarchien 109
3.3 Notwendigkeit einer integrierten Betrachtung des Werttreibermanagements 113
4 Kernaussagen zur Analyse wertorientierter Kennzahlen 115

5 Praxisstatements 117
5.1 Der CVA als wertorientierte Spitzenkennzahl im LUFTHANSA-Konzern (*Karl-Heinz Steinke, Dr. Jörg Beißel*) 117
5.1.1 Gründe für die Einführung einer wertorientierten Unternehmensführung bei der DEUTSCHE LUFTHANSA AG 117
5.1.2 Das CVA-Konzept bei der LUFTHANSA 118
5.1.2.1 Gründe für den CVA als Spitzenkennzahl 118
5.1.2.2 Entwicklung und Einführung des Konzepts 120
5.1.2.3 Konkrete Bestimmung einzelner Bestandteile des CVA 121
5.1.2.3.1 Überblick 121
5.1.2.3.2 Bestimmung des Ist-Cashflow 121
5.1.2.3.3 Bestimmung des Mindest-Cashflow 123
5.1.2.3.4 Der Einsatz des CVA 124
5.2 Konzernsteuerung mit wertorientierten Kennzahlen in der DEUTSCHE TELEKOM AG (*Stephan Jendrock*) 125
5.2.1 Zielkonzeption der DEUTSCHE TELEKOM AG 125
5.2.2 EVA als wertorientierte Spitzenkennzahl 126
5.2.3 Werttreiber als »Unterbau« des EVA 127
5.2.4 Zusammenfassung und Ausblick 129
6 Anhang 130

Kapitel 4: Wertorientierte Zielplanung 133

1 Definition und Funktion einer wertorientierten Zielplanung 137
2 Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Zielplanung 138
2.1 Zielobjekt 138
2.2 Zieldimensionen 140
2.3 Deduktionsbasis 141
2.4 Zielbildungsprozess 142
3 Umsetzungsmuster einer wertorientierten Zielplanung 143
3.1 Zielplanung mit direktem Kapitalmarktbezug 145
3.1.1 Marktkapitalisierung als Deduktionsbasis 145
3.1.1.1 Direkt kapitalmarktorientierte Planung konstanter Residualgewinne 148
3.1.1.2 Direkt kapitalmarktorientierte Planung arithmetisch steigender Residualgewinne 149
3.1.1.3 Verfahrensübergreifende Gestaltungsaspekte 151
3.1.2 Erwartungen der Kapitalmarktakteure als Deduktionsbasis 154
3.2 Zielplanung mit indirektem Kapitalmarktbezug 158

3.2.1 Bestimmung von wertorientierten Mindestzielen 159
3.2.2 Bestimmung von Kapitalkosten 160
3.2.3 Verfahrensübergreifende Gestaltungsaspekte 161
3.3 Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen 162
4 Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Zielplanung 166
4.1 Herleitung eines Analyserahmens 166
4.2 Beurteilung der Steuerungsfunktion 167
4.3 Beurteilung der Transformationsfunktion 170
4.4 Beurteilung der Motivationsfunktion 175
5 Kernaussagen zur wertorientierten Zielplanung 179
6 Praxisstatement (*Thomas Ziegler, Dr. Claus Hunold*) 180
7 Anhang 185

Kapitel 5: Wertorientierte Anreizgestaltung 189

1 Definition und Funktionen von Anreizsystemen 193
2 Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Anreizgestaltung 195
2.1 Anreize 195
2.2 Teilnehmer 198
2.3 Freiwilligkeit der Teilnahme 199
2.4 Bemessungsgrundlage 199
2.5 Belohnungsfunktion 204
2.6 Auszahlungsmodus 205
3 Umsetzungsmuster einer wertorientierten Anreizgestaltung 207
3.1 Wertorientierte Incentivierung auf Basis aktienkursorientierter Bemessungsgrundlagen 208
3.2 Wertorientierte Incentivierung auf Basis kennzahlenorientierter Bemessungsgrundlagen 209
3.3 Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen 211
4 Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Anreizgestaltung 220
4.1 Herleitung eines Analyserahmens 220
4.2 Beurteilung der Steuerungsfunktion 220
4.3 Beurteilung der Motivationsfunktion 224
5 Kernaussagen zur wertorientierten Anreizgestaltung 229
6 Praxisstatement (*Matthias Ginthum*) 231
6.1 Die BSH – ein führender Hersteller der Weiße-Ware-Branche 231
6.2 Wertorientierte Steuerung in der BSH 232
6.3 Anreizgestaltung – ein wesentliches Element der wertorientierten Steuerung 233

Kapitel 6: Wertorientiertes Berichtswesen 237

1 Definition und Funktion eines wertorientierten Berichtswesens 241
2 Gestaltungsdimensionen eines wertorientierten Berichtswesens 243
2.1 Berichtszweck 243
2.2 Berichtsempfänger 244
2.3 Berichtsobjekt 245
2.4 Berichtszyklus 245
2.5 Berichtsinhalt 245
2.6 Berichtsart 246
2.7 Berichtsträger 247
3 Umsetzungsmuster eines wertorientierten Berichtswesens 247
3.1 Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung des »external view« 248
3.2 Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung des »internal view« 251
3.3 Übergreifende Gestaltungsfelder 252
3.4 Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen 253
4 Analyse der Umsetzungsmuster eines wertorientierten Berichtswesens 263
4.1 Herleitung eines Analyserahmens 263
4.2 Zielkongruenz 264
4.3 Zeitliche und sachliche Entscheidungsverbundenheit 265
4.4 Unempfindlichkeit gegenüber Manipulationen und Fehleinschätzungen 267
4.5 Wirtschaftlichkeit 268
5 Kernaussagen zum wertorientierten Berichtswesen 269
6 Praxisstatement (*Astrid Geißler, Dr. Thomas Hoffmann*) 271
6.1 Berichtswesen zur Unterstützung von Managemententscheidungen in der BAYER AG 271
6.2 Neuausrichtung des BAYER-Konzerns 271
6.3 Planung, Steuerung und Kontrolle als Unterstützungsfunktionen des Managements 273
6.3.1 Entscheidungsprozesse in der strategischen Managementholding 273
6.3.2 Entscheidungsinhalte und Berichtswesen der einzelnen Prozessmodule 274
6.4 Zusammenfassung 279

Kapitel 7: Wertorientierte Kapitalmarktkommunikation

(*Mascha Sorg*) 281

1 Definition und Funktion einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation 285
2 Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation 286
2.1 Adressaten der Kapitalmarktkommunikation 287
2.2 Inhalte der Kapitalmarktkommunikation 288
2.2.1 Pflichtpublizität 288
2.2.2 Freiwillige Informationen 290
2.3 Instrumente der Kapitalmarktkommunikation 296
3 Umsetzungsmuster einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation 299
3.1 Kapitalmarktkommunikation mit Privatanlegern 300
3.2 Kapitalmarktkommunikation mit Finanzanalysten und institutionellen Investoren 302
4 Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation 305
4.1 Herleitung eines Analyserahmens 305
4.2 Beurteilung der Motivationsfunktion 306
4.3 Beurteilung der Kosteneffizienz 308
5 Kernaussagen zur Umsetzung der Kapitalmarktkommunikation 310
6 Praxisstatements 311
6.1 Beiersdorf AG (*Dr. Ralf Eberenz, Henning Meyer*) 311
6.1.1 Vertrauen schaffen 311
6.1.2 Ziele und Leitlinien 313
6.1.3 Instrumente 314
6.1.3.1 Veröffentlichungen 314
6.1.3.2 Veranstaltungen 315
6.1.4 Organisation 318
6.1.5 Ausblick und weitere Entwicklungen 319
6.2 Deutsche Post AG (*Dr. Edgar Ernst*) 321
6.2.1 Einführung 321
6.2.2 Investor Relations der Deutsche Post AG 322
6.2.3 Wertorientierung und Kapitalmarktkommunikation 324
6.2.4 Fazit 327

Kapitel 8: Implementierung eines wertorientierten Steuerungssystems 329

1 Definition und Funktion der Implementierung 333
2 Drei-Phasen-Modell der Implementierung 334
2.1 Entscheidung über die Grundkonzeption des Steuerungssystems 334
2.2 Anpassung der Führungsteilsysteme auf der Top-Management-Ebene 339
2.3 Roll-out im Gesamtkonzern 341
3 Institutionelle Ausgestaltung der Implementierung 342
4 Maßnahmen zur Bewältigung typischer Implementierungsprobleme 344
5 Kernaussagen zum Implementierungsprozess 348
6 Praxisstatement (*Dr. Markus Kückelhaus, Andreas Wohlthat*) 350
6.1 Impulse für Value-Based-Management-Projekte 350
6.2 Status quo Value Based Management 351
6.3 Implementierungsdefizite in VBM-Projekten 353
6.4 Erfolgsfaktoren bei der Einführung von VBM 355
6.5 Ausblick 357

Kapitel 9: Perspektiven wertorientierter Steuerung 359

1 Ergebnisse der Expertenbefragung zum Status quo und zur Zukunft der wertorientierte Unternehmenssteuerung (*Gilbert Müller*) 363
1.1 Der Status quo der Implementierung der wertorientierten Unternehmenssteuerung 364
1.2 Veränderungsdruck auf die aktuellen wertorientierten Steuerungssysteme 365
1.3 Zukunftsszenarien der wertorientierten Steuerung 369
2 Fazit 370

Literaturverzeichnis 375
Stichwortverzeichnis 390