

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--------------------------|-----|
| Vorwort..... | V |
| Inhaltsverzeichnis | VII |

Kapitel 1 Die Einführung

| | |
|--|---|
| 1 Ist Shareholder Value oder Value Based Management überhaupt noch state of the art?..... | 1 |
| 2 Warum ein weiteres Buch zum Value Based Management?..... | 3 |
| 3 Für wen ist dieses Buch gedacht?..... | 5 |
| 4 Welche Themen finden Sie im Buch? | 7 |

Kapitel 2 Die Ausgangslage: Anspruch und Wirklichkeit des Value Based Management

| | |
|--|----|
| 1 Einführung..... | 11 |
| 2 Value Based Management in der Praxis: Überblick..... | 12 |
| 2.1 Hauptanwendungsbereiche des Value Based Management | 12 |
| 2.2 Steuerungsinstrumente in der Praxis: Empirische Ergebnisse..... | 15 |
| 2.2.1 Überblick | 15 |
| 2.2.2 Integrative Wertbeitragskonzepte als Hauptinstrument des Value Based Management..... | 17 |
| 3 Vernachlässigung von Eigenkapitalkosten | 18 |
| 3.1 Value Based Management auf Basis von absoluten Gewinngrößen..... | 18 |
| 3.1.1 Überblick | 18 |
| 3.1.2 Planung und Bewertung..... | 19 |
| 3.1.3 Ex post Performancemessung | 21 |
| 3.1.4 Managemententlohnung | 22 |
| 3.2 Value Based Management auf Basis von Renditekennzahlen..... | 24 |
| 3.2.1 Die grundsätzliche Problematik der Vorgabe von Renditezielen..... | 24 |
| 3.2.2 Die Eignung von Renditekennzahlen für die Hauptanwendungs- bereiche des Value Based Management..... | 25 |
| 3.3 Zwischenfazit..... | 28 |
| 4 Verrechnung risikoangepasster Kapitalkosten bei „herkömmlichen“ Added Value-Konzepten..... | 29 |
| 4.1 Charakteristik und Grundproblematik „herkömmlicher“ Wertbeiträge | 29 |

| | |
|---|----|
| 4.2 Anspruch und Wirklichkeit „herkömmlicher“ Added Value-Konzepte..... | 32 |
| 4.2.1 Planung..... | 32 |
| 4.2.2 Ex post Performancemessung..... | 33 |
| 4.2.3 Managemententlohnung..... | 35 |
| 5 Fazit des zweiten Kapitels..... | 37 |

Kapitel 3 Die Entwicklung: *ERIC* als ganzheitliches

Value Based Management-Konzept 41

| | |
|--|----|
| 1 Warum ein neues Konzept und eine neue Kennzahl ? | 41 |
| 2 Ganzheitliche Unternehmensführung mit <i>ERIC</i> | 42 |
| 2.1 Was ist <i>ERIC</i> ?..... | 42 |
| 2.1.1 Definition von <i>ERIC</i> | 42 |
| 2.1.2 EBIAT – Earnings before Interest after Taxes..... | 44 |
| 2.1.3 Risikofreie Verzinsung | 45 |
| 2.1.4 Eingesetztes Kapital..... | 47 |
| 2.1.5 Modifikationen von Ergebnis- und Kapitalgröße..... | 48 |
| 2.2 Grundprinzipien für Value Based Management-Systeme | 49 |
| 2.2.1 Die zentralen Anforderungen | 49 |
| 2.2.1.1 Die Anforderung der Shareholder Value-Orientierung | 49 |
| 2.2.1.2 Die Anforderung der Einheitlichkeit..... | 50 |
| 2.2.2 Die spezifischen Anforderungen..... | 51 |
| 2.2.2.1 Überblick..... | 51 |
| 2.2.2.2 Zielkongruenz als Grundanforderung für die Planung..... | 51 |
| 2.2.2.3 Vergleichbarkeit als Grundanforderung für die Performancemessung..... | 51 |
| 2.2.2.4 Anreizkompatibilität als Grundanforderung für die Managemententlohnung..... | 52 |
| 2.2.2.5 Zurechenbarkeit als Grundanforderung für die Bereichssteuerung.. | 52 |
| 2.2.2.6 Implikationen | 52 |
| 2.2.3 Die ergänzenden Prinzipien | 53 |
| 2.2.3.1 Überblick..... | 53 |
| 2.2.3.2 Steuerneutralität und Finanzierungsneutralität | 53 |
| 2.2.3.3 Entscheidungsverbundenheit | 54 |
| 2.2.3.4 Gleichbehandlung..... | 54 |
| 2.2.3.5 Glättung | 54 |
| 2.2.3.6 Risikoreduktion..... | 55 |
| 2.2.3.7 Manipulationsfreiheit | 55 |
| 2.2.3.8 Einfachheit, Transparenz und Verständlichkeit | 55 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3 | Wertorientierte Planung..... | 56 |
| 3.1 | Grundlagen..... | 56 |
| 3.2 | Planung mit herkömmlichen Wertbeitragskennzahlen | 56 |
| 3.2.1 | Barwertidentität | 56 |
| 3.2.2 | Problematik herkömmlicher Wertbeiträge für die Planung | 57 |
| 3.3 | Planung mit <i>ERIC</i> | 60 |
| 3.3.1 | Vorgehensweise..... | 60 |
| 3.3.2 | Berechnung von Risikoabschlägen..... | 62 |
| 3.4 | Vorteile der Risikoabschlagsmethode gegenüber herkömmlichen Risikozuschlägen | 66 |
| 3.5 | Zwischenfazit zur Planung mit <i>ERIC</i> | 70 |
| 4 | Wertorientierte Performancemessung..... | 70 |
| 4.1 | Grundlagen..... | 70 |
| 4.2 | Wertschaffung versus Werterzielung | 71 |
| 4.3 | Messung und Beurteilung der Werterzielung | 74 |
| 4.3.1 | Messung der Werterzielung durch <i>ERIC</i> | 74 |
| 4.3.2 | Beurteilung der Werterzielung durch Ausweis der <i>ERIC</i> -Gewinnperformance..... | 77 |
| 4.3.3 | Problematik einer Performancemessung mit herkömmlichen Wertbeiträgen..... | 81 |
| 4.4 | Zwischenfazit zur Performancemessung mit <i>ERIC</i> | 83 |
| 5 | Wertorientierte Managemententlohnung..... | 84 |
| 5.1 | Grundlagen..... | 84 |
| 5.2 | Probleme einer Entlohnung mit herkömmlichen Wertbeiträgen..... | 85 |
| 5.2.1 | Fehlanreize auf Grund risikoangepasster Kapitalkosten | 85 |
| 5.2.2 | Fehlanreize auf Grund der Vernachlässigung von Erfolgskomponenten | 87 |
| 5.3 | Wertorientierte Managemententlohnung mit <i>ERIC</i> | 88 |
| 5.3.1 | Verhältnis von Performancemessung und Managemententlohnung..... | 88 |
| 5.3.2 | Bonusbemessung durch <i>ERIC</i> | 89 |
| 5.3.3 | Begründung weiterer Maßnahmen durch Performancemaße | 91 |
| 5.4 | Verbindung von Planung und Entlohnung | 91 |
| 5.5 | Bedeutung der Belohnungsfunktion | 93 |
| 5.6 | Zwischenfazit zur Managemententlohnung mit <i>ERIC</i> | 95 |
| 6 | Wertorientierte Bereichssteuerung..... | 95 |
| 6.1 | Grundlagen..... | 95 |
| 6.2 | Problematik gängiger Verrechnungssätze für Kapital..... | 96 |
| 6.3 | Zurechnung von Erfolgsbestandteilen auf einzelne Bereiche gemäß <i>ERIC</i> | 98 |
| 6.3.1 | Vereinfachung der Erfolgszurechnung durch die Verrechnung risikofreier Kapitalkosten..... | 98 |

| | |
|---|-----|
| 6.3.2 Vereinfachung des internen Kapitalmarktes bei der Orientierung an <i>ERIC</i> | 99 |
| 6.4 Konzept einer mehrstufigen <i>ERIC</i> -Rechnung..... | 100 |
| 6.5 Zwischenfazit zur Bereichssteuerung mit <i>ERIC</i> | 102 |
| 7 Fazit des dritten Kapitels..... | 102 |
| Kapitel 4 Die Konkretisierung: Praktische Umsetzung von <i>ERIC</i> | 105 |
| 1 Einführung..... | 105 |
| 2 Praktische Vereinfachungen bei der Ermittlung von <i>ERIC</i> | 106 |
| 2.1 Die Ermittlung von Gewinn- und Vermögensgröße..... | 106 |
| 2.1.1 Grundsätzliche Berücksichtigung aller Erfolgs- und Kapitalkomponenten..... | 106 |
| 2.1.2 Die Rolle von Modifikationen bei der Ermittlung von Gewinn- und Vermögensgröße..... | 108 |
| 2.1.2.1 Aufgaben von Modifikationen..... | 108 |
| 2.1.2.2 Das Problem der Goodwill-Abschreibungen..... | 109 |
| 2.1.3 Ermittlungsschemata für die Gewinn- und Vermögensgröße..... | 111 |
| 2.1.3.1 Gewinngröße im Entity-Ansatz..... | 111 |
| 2.1.3.2 Gewinngröße im Equity-Ansatz..... | 113 |
| 2.1.3.3 Vermögensgröße im Entity- und Equity-Ansatz..... | 114 |
| 2.2 Die Ableitung risikofreier Kapitalkosten..... | 115 |
| 2.3 Die Berücksichtigung des deutschen Steuersystems im <i>ERIC</i> -Management- und Incentive-Konzept..... | 118 |
| 2.3.1 Notwendigkeit der Nachsteuerbetrachtung..... | 118 |
| 2.3.2 In Deutschland relevante Unternehmenssteuern..... | 119 |
| 2.3.2.1 Gewerbebeertragsteuer..... | 119 |
| 2.3.2.2 Körperschaftsteuer..... | 119 |
| 2.3.3 Steuerliche Vorteilhaftigkeit der Fremdfinanzierung..... | 121 |
| 2.3.4 Vorteil einer steuerneutralen Abbildung der Finanzierung im <i>ERIC</i> -Konzept..... | 123 |
| 2.4 Modifikationen von Ergebnis und Vermögen..... | 125 |
| 2.4.1 Konvergenz externer und interner Rechnungslegung..... | 125 |
| 2.4.2 Ziele und Grenzen der Modifikationen..... | 127 |
| 2.4.3 Die wichtigsten Modifikationen im einzelnen..... | 132 |
| 2.4.3.1 Gleichbehandlung aller investiven Ausgaben..... | 132 |
| 2.4.3.2 Gleichbehandlung von Kauf und Miete..... | 132 |
| 2.4.3.3 Aktivierung bei langfristiger Auftragsfertigung..... | 133 |
| 2.4.3.4 Aktivierung von Anlaufverlusten und Restrukturierungsaufwendungen..... | 133 |

| | |
|---|-----|
| 2.4.3.5 Aufdeckung von stillen Reserven und Lasten bei vorzeitigem Ausscheiden und nachträglichem Eintreten von Managern..... | 133 |
| 3 Praktische Vereinfachungen bei der Umsetzung von <i>ERIC</i> in den einzelnen Anwendungsbereichen..... | 134 |
| 3.1 Praktische Umsetzung von <i>ERIC</i> in der wertorientierten Planung..... | 134 |
| 3.1.1 Schätzung und Plausibilisierung von Cash Flows und Cash Flow-Risiko ... | 134 |
| 3.1.2 Welche Rolle spielen Modifikationen in der Planung?..... | 137 |
| 3.2 Praktische Umsetzung von <i>ERIC</i> in der wertorientierten Performancemessung | 138 |
| 3.2.1 Ermittlung der Werterzielung und die Bedeutung von Modifikationen | 138 |
| 3.2.2 Ermittlung der Gewinnperformance und die praktische Vereinfachung bei der Auswahl der Benchmark | 139 |
| 3.3 Praktische Umsetzung von <i>ERIC</i> in der wertorientierten Vergütung..... | 142 |
| 3.3.1 Anreizkompatible Beteiligung an der Werterzielung gemäß <i>ERIC</i> | 142 |
| 3.3.2 Möglichkeit und Grenzen der Beteiligung an der Gewinnperformance..... | 142 |
| 3.3.3 Bedeutung der Glättung der Entlohnung | 144 |
| 3.3.4 Beteiligung an einem Mehrjahresdurchschnitt | 144 |
| 3.3.5 Einrichtung einer Bonusbank als Alternative..... | 146 |
| 3.4 Praktische Umsetzung von <i>ERIC</i> in der wertorientierten Steuerung von Geschäftsbereichen..... | 146 |
| 3.4.1 Mehrstufige <i>ERIC</i> -Rechnung | 146 |
| 3.4.2 Auswirkungen der Finanzierungs- und Steuerpolitik auf Bereichsebene..... | 149 |
| 3.4.2.1 <i>ERIC</i> aus Finanzierungspolitik..... | 149 |
| 3.4.2.2 <i>ERIC</i> aus Steuerpolitik | 149 |
| 4 Fazit des vierten Kapitels | 150 |
| Kapitel 5 Das Fallbeispiel: Unternehmensbewertung mit <i>ERIC</i> | 153 |
| 1 Einführung in die Bewertungsproblematik | 153 |
| 2 Einführung in das Fallbeispiel | 154 |
| 3 Bewertung der K-AG..... | 155 |
| 3.1 Ausgangssituation | 155 |
| 3.1.1 Bestimmung des risikoangepassten Eigen- und Gesamtkapitalkostensatzes | 155 |
| 3.1.2 Plan-GuV, Planbilanz und Kapitalflussrechnung der K-AG..... | 156 |
| 3.2 Bewertung mit der Discounted Cash Flow-Methode | 159 |
| 3.3 Bewertung auf der Basis „herkömmlicher“ xVA..... | 160 |
| 3.4 Bewertung auf der Basis risikoadjustierter erwarteter Cash Flows | 161 |
| 3.5 Bewertung auf der Basis risikoadjustierter erwarteter <i>ERIC</i> | 163 |
| 4 Fazit des fünften Kapitels | 165 |

| | |
|---|-----|
| Kapitel 6 Die Besonderheit: <i>ERIC</i> bei Banken | 167 |
| 1 Spezifische Probleme bei der wertorientierten Steuerung von Banken..... | 167 |
| 2 Besonderheiten bei Banken..... | 170 |
| 2.1 Zur Bedeutung des Eigenkapitals..... | 170 |
| 2.2 Geschäftsbereichsteuerung auf der Basis von <i>ERIC</i> | 172 |
| 2.2.1 Separation von Entscheidungssteuerung und der Allokation von Risikokapital..... | 172 |
| 2.2.2 Steuerung von Aktiv- und Passivgeschäft auf Geschäftsbereichsebene | 173 |
| 3 Kreditsteuerung mit <i>ERIC</i> | 177 |
| 3.1 Problematik traditioneller Steuerungssysteme..... | 177 |
| 3.1.1 Ableitung von Verzinsungs- und Gewinnanspruch | 177 |
| 3.1.2 Unterinvestition bei risikoangepasster Werthürde..... | 178 |
| 3.1.3 Überinvestition und Risikoanreizproblem | 181 |
| 3.2 Adäquates Pricing von Krediten mit <i>ERIC</i> | 182 |
| 4 Integration von Value at Risk (auf Gesamtbankebene) | 186 |
| 5 Fazit des sechsten Kapitels | 188 |
| | |
| Kapitel 7 Die Unternehmensanalyse: Externe Performancemessung und -beurteilung mit <i>ERIC</i> | 189 |
| 1 Was leisten Gewinne, Renditen und xVA für die externe Performanceanalyse?..... | 189 |
| 2 Adäquate externe Performancemessung und -beurteilung | 192 |
| 2.1 Vorgehensweise..... | 192 |
| 2.2 Non Financial Services-Unternehmen..... | 194 |
| 2.3 Financial Services-Unternehmen | 195 |
| 3 Beispiel zur externen Unternehmensanalyse mit <i>ERIC</i> | 197 |
| 3.1 Charakterisierung der Ergebnisse..... | 197 |
| 3.2 Beispielhafte Ergebnislisten..... | 198 |
| 4 Fazit des siebten Kapitels | 203 |
| | |
| Thesenförmige Zusammenfassung | 205 |
| | |
| Literaturverzeichnis..... | 209 |
| Autorenverzeichnis..... | 213 |