

Inhalt

1	Einleitung	1
1.1	Problemstellung.....	1
1.2	Zielsetzung und Aufbau des Buches.....	2
2	Definition und Historie der Wertorientierten Unternehmensführung	3
2.1	Definition und Abgrenzung der Wertorientierten Unternehmensführung.....	4
2.2	Historie der Entwicklung des Konzeptes der wertorientierten Unternehmensführung.....	8
2.3	Die Verbindung zwischen wertorientierter Unternehmensführung und traditionellen Konzepten der Betriebswirtschaftslehre.....	12
2.4	Die Kernaktivitäten wertorientierter Unternehmensführung.....	14
2.4.1	Traditionelle Verfahren der Unternehmensbewertung.....	15
2.4.2	Kritik an den traditionellen Verfahren der Unternehmensbewertung.....	17
2.4.3	Messung des Periodenerfolges.....	17
2.4.4	Kritik an den traditionellen Größen zur Messung des Periodenerfolges.....	18
2.4.5	Traditionelle Verfahren zur Bewertung von Strategien und Projekten.....	21
2.4.6	Kritik an der traditionellen Vorgehensweise zur Bewertung von Strategien und Projekten.....	22
2.4.7	Traditionelle Vorgehensweise zur Vergütung des Topmanagements.....	22
2.4.8	Kritik an der traditionellen Vorgehensweise zur Vergütung des Topmanagements.....	22
3	Die wichtigsten Rechenansätze wertorientierter Unternehmensführung	25
3.1	Der Discounted Cashflow Ansatz.....	26
3.1.1	Ursprung und Bedeutung des DCF-Ansatzes.....	26
3.1.2	Die Determinanten des DCF-Ansatzes.....	27
3.1.2.1	Der Free Cashflow.....	29
3.1.2.2	Der gewichtete Kapitalkostensatz.....	31
3.1.2.3	Der Residualwert.....	34
3.1.2.3.1	Berechnung des Residualwertes bei Annahme einer Fortführung des Geschäftsbetriebes.....	35
3.1.2.3.2	Alternative Berechnung des Residualwertes bei Annahme einer Fortführung des Geschäftsbetriebes.....	39
3.1.3	Gestaltung der verbleibenden Kernaktivitäten auf Basis des DCF-Ansatzes.....	44

3.2	Der Cashflow Return on Investment	44
3.2.1	Ursprung und Bedeutung des CFROI	45
3.2.2	Die Determinanten des CFROI	45
3.2.2.1	Der Brutto Cashflow	45
3.2.2.2	Die Bruttoinvestitionsbasis.....	47
3.2.3	Die verschiedenen Berechnungsarten des CFROI	48
3.2.3.1	Der ursprüngliche CFROI	48
3.2.3.2	Die alternative Berechnungsart des CFROI	53
3.2.3.3	Vergleich der beiden Berechnungsarten.....	54
3.3	Der Cash Value Added.....	55
3.3.1	Ursprung und Bedeutung des CVA.....	55
3.3.2	Die Determinanten des CVA.....	56
3.3.3	Gestaltung der verbleibenden Kernaktivitäten auf der Basis des CFROI/CVA.....	57
3.4	Der Economic Value Added.....	58
3.4.1	Ursprung und Bedeutung des EVA-Ansatzes	58
3.4.2	Die Determinanten des EVA.....	58
3.4.2.1	Das Investierte Kapital	61
3.4.2.2	Der Net Operating Profit After Tax (NOPAT).....	65
3.4.2.3	Der Kapitalkostensatz	66
3.4.3	Gestaltung der verbleibenden Kernaktivitäten auf der Basis des EVA-Konzeptes	66
4	Vor- und Nachteile sowie Vergleich der vorgestellten Rechenansätze	69
4.1	Vor- und Nachteile der vorgestellten Rechenansätze.....	69
4.1.1	Vor- und Nachteile des DCF-Ansatzes	69
4.1.1.1	Vorteile des DCF-Ansatzes	69
4.1.1.2	Nachteile des DCF-Ansatzes.....	70
4.1.2	Vor- und Nachteile des CFROI-Ansatzes	71
4.1.2.1	Vorteile des CFROI-Ansatzes.....	71
4.1.2.2	Nachteile des CFROI-Ansatzes.....	74
4.1.3	Vor- und Nachteile des CVA-Ansatzes.....	77
4.1.3.1	Vorteile des CVA-Ansatzes	77
4.1.3.2	Nachteile des CVA-Ansatzes	77
4.1.4	Vor- und Nachteile des EVA-Ansatzes	77
4.1.4.1	Vorteile des EVA-Ansatzes.....	78
4.1.4.2	Nachteile des EVA-Ansatzes	78
4.2	Vergleich der vorgestellten Rechenansätze und abschließende Beurteilung.....	82
4.2.1	Eignung der Ansätze für die Unternehmensbewertung	82
4.2.2	Eignung der Ansätze für die Messung des Periodenerfolges	83
4.2.3	Eignung der Ansätze für die Bewertung von Strategien und Projekten	87
4.2.4	Eignung der Ansätze für die wertorientierte Vergütung.....	87

5	Praktische Umsetzung des Wertorientierten Managements – der EVA	89
5.1	Erste Phase der praktischen Umsetzung	93
5.1.1	Ein Praxisbeispiel	97
5.1.2	Steigerung des operativen Gewinnes	101
5.1.2.1	Was ist bzw. wie funktioniert die Deckungsbeitragsrechnung?	102
5.1.2.2	Praktische Umsetzung	104
5.1.2.3	Auswirkung auf den EVA	108
5.1.3	Verringerung des investierten Kapitals	110
5.1.3.1	Leasing von Anlagevermögen	110
5.1.3.1.1	Was ist bzw. wie funktioniert Leasing	110
5.1.3.1.2	Praktische Umsetzung	112
5.1.3.1.3	Auswirkung auf den EVA	115
5.1.3.2	Forderungsmanagement	116
5.1.3.2.1	Was ist bzw. wie funktioniert Forderungsmanagement	116
5.1.3.2.2	Praktische Umsetzung	122
5.1.3.2.3	Auswirkung auf den EVA	123
5.1.3.3	Lageroptimierung	125
5.1.3.3.1	Was ist bzw. wie funktioniert Lageroptimierung	125
5.1.3.3.2	Praktische Umsetzung	133
5.1.3.3.3	Auswirkung auf den EVA	135
5.1.4	Reduzierung der Kapitalkosten	136
5.1.4.1	Optimierung der Kapitalstruktur	136
5.1.4.1.1	Was ist bzw. wie funktioniert die Kapitalstrukturoptimierung	136
5.1.4.1.2	Praktische Umsetzung	143
5.1.4.1.3	Auswirkung auf den EVA	144
5.1.4.2	Aktives Risikomanagement	145
5.1.4.2.1	Was ist bzw. wie funktioniert aktives Risikomanagement	145
5.1.4.2.2	Praktische Umsetzung	161
5.1.4.2.3	Auswirkung auf den EVA	164
5.1.5	Zusammenfassung	165
5.2	Die zweite Phase der praktischen Umsetzung	167
5.2.1	Änderung der Bewertungsgrundlage der Unternehmensperformance	169
5.2.2	Kurze Erläuterung des Konzeptes der Balanced Scorecard	170
5.2.3	Veränderungen des Konzeptes der Balanced Scorecard zur Abbildung einer wertorientierten Unternehmensperformance	171
5.2.4	Prüfung der Hinzunahme von Anpassungen bei der EVA-Berechnung	174
6	Zusammenfassung und Ausblick	175
7	Fallstudien	177
8	Lösungen zu den Fallstudien	189

9	Anhang	209
9.1	Weitere Informationen zu ausgewählten Fußnoten	209
9.2	Abkürzungsverzeichnis	223
9.3	Abbildungs- und Formelverzeichnis	225
9.4	Literaturverzeichnis	227

9.3 Abbildungs- und Formelverzeichnis

Abbildung 1: Der Zusammenhang zwischen Unternehmenswert und Marktwert des Eigenkapitals.....	5
Abbildung 2: Rendite des Aktienrückkaufs.....	7
Abbildung 3: Der Wert der Finanzanlagen institutioneller Investoren in Mrd. US\$.....	10
Abbildung 4: Die Rahmenbedingungen, die Mitte der 1980er Jahre zur Entstehung des Shareholder Value-Ansatzes führten	11
Abbildung 5: Die Kernaktivitäten wertorientierter Unternehmensführung	14
Abbildung 6: Die Wahl von Investitionen in Abhängigkeit der Zielsetzung des Unternehmens.....	19
Abbildung 7: Die unterschiedlichen Verfahren zur Ermittlung des Discounted Cashflows.....	27
Abbildung 8: Berechnung des fundamentalen Unternehmenswertes nach Rappaport	28
Abbildung 9: Berechnung des Free Cashflows nach RAPPAPORT	29
Abbildung 10: Herleitung der von RAPPAPORT verwendeten Formel zur Berechnung des Free Cashflows	30
Abbildung 11: Berechnung des Weighted Average Cost of Capital (WACC).....	32
Abbildung 12: Ermittlung der Eigenkapitalkosten nach dem CAPM.....	33
Abbildung 13: Berechnung der ewigen Rente.....	37
Abbildung 14: Die Struktur des Residualwertes bei einem WACC von 10 Prozent (kumulierte Angaben).....	38
Abbildung 15: Die Struktur des Residualwertes in Abhängigkeit der Höhe des WACC (kumulierte Angaben).....	39
Abbildung 16: Die Gordon-Growth-Formel.....	40
Abbildung 17: Die Struktur des Residualwertes bei Annahme einer konstanten Wachstumsrate des Cashflows (kumulierte Angaben).....	41
Abbildung 18: Berechnung des Unternehmenswertes auf Basis des DCF-Verfahrens (Angaben in Millionen)	43
Abbildung 19: Berechnung des Brutto Cashflow nach Lewis.....	46
Abbildung 20: Berechnung der Bruttoinvestitionsbasis nach Lewis.....	47
Abbildung 21: Die Berechnung des Kapitalwertes einer Investition.....	49
Abbildung 22: Berechnung der durchschnittlichen Nutzungsdauer.....	50
Abbildung 23: Die Berechnung des IRR-CFROI.....	51
Abbildung 24: Die regula falsi	51
Abbildung 25: Berechnung des IRR-CFROI mithilfe der regula falsi	52
Abbildung 26: Die Berechnung des algebraischen CFROI.....	53
Abbildung 27: Die Berechnung der ökonomischen Abschreibung	54
Abbildung 28: Berechnung des Cash Value Added	56
Abbildung 29: Berechnung des Economic Value Added.....	59
Abbildung 30: Die von den DAX100 Unternehmen vorgenommenen Anpassungen	61
Abbildung 31: Vergleich von EVA und CVA anhand eines einfachen Beispiels	72

Abbildung 32: Die Berechnung des EVA und CVA des Beispiels aus Abbildung 31.....	73
Abbildung 33: CFROI und Übergewinn zweier Investitionsmöglichkeiten	75
Abbildung 34: Die Auswirkungen einer Investition auf EVA und Unternehmenswert. (Möglichkeit A).....	80
Abbildung 35: Die Auswirkungen einer Investition auf EVA und Unternehmenswert. (Möglichkeit B).....	80
Abbildung 36: Wertorientierte Spitzenkennzahlen bei den DAX100 Unternehmen.....	84
Abbildung 37: Zusammenfassung der wesentlichen Aussagen über die vorgestellten Ansätze.....	88
Abbildung 38: Beispiel einer formallogischen Verknüpfung.....	91
Abbildung 39: Beispiel einer sachlogischen Verknüpfung.....	91
Abbildung 40: Allgemeine Vorgehensweise bei der Umsetzung wertorientierter Unternehmensführung.....	92
Abbildung 41: Die erste Phase einer EVA-basierten Umsetzung wertorientierter Unternehmensführung.....	94
Abbildung 42: Vier-Felder Matrix zur Auswahl von Anpassungen.....	95
Abbildung 43: Darstellung eines Werttreiberbaumes auf Basis des EVA	96
Abbildung 44: Der Economic Value Added	98
Abbildung 45: Abgrenzungsrechnung im Rahmen der Kosten- und Leistungsrechnung	104
Abbildung 46: Ablauf der Asset-Backed-Securities.....	120
Abbildung 47: Die optimale Bestellmenge	131
Abbildung 48: Die optimale Kapitalstruktur.....	137
Abbildung 49: Der Leverage-Effekt.....	140
Abbildung 50: Bilanzstruktur bei Erfüllung der „goldenen“ Bilanzregel	141
Abbildung 51: Bilanzstruktur bei Verfehlung der „goldenen“ Bilanzregel	141
Abbildung 52: Phasen des Risikomanagementprozesses	147
Abbildung 53: Unternehmerische Ziele	148
Abbildung 54: Unternehmerische Risiken	150
Abbildung 55: Riskmap I.....	153
Abbildung 56: Phasen der Risikobewältigung	154
Abbildung 57: Der Value at Risk.....	156
Abbildung 58: Riskmap II.....	162
Abbildung 59: Risikostrategien.....	163
Abbildung 60: Riskmap III	164
Abbildung 61: Die zweite Phase einer EVA-basierten Umsetzung wertorientierter Unternehmensführung.....	169
Abbildung 62: Verwendung der Balanced Scorecard im Kontext wertorientierter Unternehmensführung bei den DAX100 Unternehmen.....	170
Abbildung 63: Beispiel einer Strategy Map.....	171
Abbildung 64: Messung der Unternehmensperformance durch Gewichtung der strategischen Ziele	173