

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungs- und Symbolverzeichnis	XV
Kapitel 1 Einführung	1
1 Problemstellung und Motivation	1
2 Aufbau der Arbeit	3
Kapitel 2 Grundlagen	7
1 Wertorientierte Unternehmensführung	7
1.1 Marktwertmaximierung als Zielfunktion	7
1.2 Aufgaben und Instrumente wertorientierter Unternehmensführung	9
1.3 Funktionen des Rechnungswesens im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung	10
2 Periodenerfolgsrechnung und Investitionsplanung	14
2.1 Grundlegende Annahmen	14
2.2 Zum Zusammenhang von Ausschüttung, Cash Flow und Periodenerfolg	19
2.2.1 Grundlegende Beziehungen von Rechnungs wesengrößen	19
2.2.1.1 Trennung von Leistungs- und Finanzbereich	19
2.2.1.2 Clean Surplus Bedingung	21
2.2.1.3 Financial Asset Bedingung	23
2.2.1.4 Operating Asset Bedingung	25
2.2.1.5 Cash Accounting versus Accrual Accounting	28
2.2.2 Grundzusammenhänge von Marktwert und Rechnungs wesengrößen	29
2.2.2.1 Der Marktwert auf Basis operativer Cash Flows	29
2.2.2.2 Der Marktwert auf Basis von Residualgewinnen	32
2.2.2.3 Der Marktwert auf Basis operativer Residualgewinne	34
2.2.3 Cash Flows versus Gewinne als Basis für die Unternehmensbewertung	37
2.2.4 Systematisierung von Rechnungslegungssystemen	39
2.2.5 Zur Funktion kalkulatorischer Zinsen	41
2.2.6 Der Marktwert auf Basis von Residualgewinnänderungen	45
2.2.6.1 Erweitertes Kongruenzprinzip	45

2.2.6.2	Der Barwert von Residualgewinnänderungen	47
2.2.7	Investitionsplanung	49
2.2.7.1	Kapitalwert, Cash Flows und absolute Residualgewinne	49
2.2.7.2	Exkurs: Abschreibungen auf Basis von Wiederbeschaffungskosten	52
2.2.7.3	Kapitalwert und Residualgewinnänderungen	53
2.2.7.4	Cash Flows versus Gewinne als Basis für die Investitionsplanung	54
3	Periodenerfolgsrechnung und Investitionssteuerung	54
3.1	Kriterien und Ziele der Anreizgestaltung	54
3.2	Anforderungen an die Periodenerfolgsrechnung	58
3.3	Zur Relevanz der Periodenerfolgsrechnung	60
3.3.1	Grundlegende Annahmen	60
3.3.2	Benchmark-Lösung	62
3.3.3	Cash Flows versus Residualgewinne als Bemessungsgrundlage	63
3.3.4	Residualgewinnänderungen versus Residualgewinne als Bemessungsgrundlage	64
Kapitel 3	Das EVA Management- und Anreizsystem: Darstellung und Kritik	65
1	Einführung	65
2	Die Grundkonzeption des Economic Value Added	68
2.1	Berechnung des Economic Value Added	68
2.2	Konkretisierung der Basiselemente des Economic Value Added	70
2.3	Modifikationen beim EVA-Konzept	73
2.3.1	Ziele der Modifikationen	73
2.3.2	Modifikationen des Vermögens- und Gewinnausweises	75
2.3.2.1	Operative Bereinigungen	75
2.3.2.2	Finanzbereinigungen	76
2.3.2.3	Shareholder Bereinigungen	77
3	Economic Value Added in der wertorientierten Planung und Performancemessung	82
3.1	Planung	82
3.1.1	Unternehmensbewertung	82
3.1.2	Investitionsplanung	86
3.1.3	Zur Verrechnung kalkulatorischer Zinsen mit dem risikoangepaßten Zinssatz	87
3.1.4	Zur Irrelevanz von Modifikationen im Rahmen der Planung	88
3.2	Performancemessung	89
3.2.1	Market Value Added als Performancemaß	89

3.2.2 Performancemessung auf Basis des EVA	91
3.3 Fazit	94
4 Economic Value Added in der Managemententlohnung: Das EVA-Anreizsystem	95
4.1 Darstellung	95
4.1.1 Die Grundidee	95
4.1.2 Die Belohnungsfunktion	96
4.1.3 Die EVA Bonus-Formel	97
4.1.4 Das Bonusbank-Konzept	100
4.2 Investitionssteuerung mit Hilfe des EVA-Anreizsystems: Grundprobleme	101
4.2.1 Die betrachtete Entscheidungssituation	101
4.2.2 Irrelevanz der Modifikationen im operativen Bereich	101
4.2.3 Fehlanreize im neutralen Bereich	102
4.2.4 Problematik der Beteiligung an Residualgewinnänderungen	103
4.2.4.1 Fehlanreize bei unvollständiger Erfassung der Residualgewinnänderungen	103
4.2.4.2 Vollständige Erfassung der Residualgewinnänderungen	107
4.2.5 Analyse der Bonusbank	109
4.2.5.1 Gefahren von Fehlanreizen bei Nichtverzinsung der Bonusbank	109
4.2.5.2 Verzinsung des Bonusbankguthabens	113
4.3 Fazit	115
 Kapitel 4 Investitionssteuerung und Periodenerfolgsbeteiligung bei unterschiedlichen Zeitpräferenzen	 119
1 Problemstellung	119
2 Die Entscheidungssituation	122
3 Ziele der Anreizgestaltung und Benchmark-Lösung	125
4 Beteiligung an Cash Flows	128
4.1 Die Grundproblematik	128
4.2. Cash Flow-Beteiligung nach dem Kriterium der Anreizkompatibilität	130
4.2.1 Investitionssteuerung	130
4.2.2 Agency-Kosten	133
4.3 Cash Flow-Beteiligung nach dem Kriterium der Goal Congruence	134
4.3.1 Investitionssteuerung	134
4.3.2 Agency-Kosten	136

5	Beteiligung an Periodenerfolgen	137
5.1	Cash Flows versus Residualgewinne als Bemessungsgrundlage und Haftungsproblematik	137
5.2	Grenzen der Vorverlagerung von Entlohnungen über eine Periodenerfolgsrechnung	138
5.3	Residualgewinnbeteiligung bei bekannter Zeitpräferenz	142
5.3.1	Residualgewinnbeteiligung nach dem Kriterium der Goal Congruence	142
5.3.2	Residualgewinnbeteiligung nach dem Kriterium der Anreizkompatibilität	143
5.4	Residualgewinnbeteiligung bei unbekannter Zeitpräferenz	146
5.4.1	„Optimale Abschreibungspolitik“	146
5.4.2	„Optimale Rückstellungsbildung“	151
5.4.3	Unbekannte Zeit- und Risikopräferenz	154
5.4.3.1	Gestaltung der Erfolgsrechnung bei systematischen Risiken	154
5.4.3.2	Beispiel	156
5.4.3.3	Grenzen der Kostenallokation	157
6	Zusammenfassung	157

Kapitel 5 Investitionssteuerung bei unterschiedlichen Zeitpräferenzen und Risikoaversion 161

1	Problemstellung	161
2	Grundlegende Zusammenhänge	164
2.1	Die Grundannahmen des LEN-Modells im Mehrperioden-Fall	164
2.2	Repräsentation unterschiedlicher Zeitpräferenzen	167
2.3	Barwert der Sicherheitsäquivalente als Zielfunktion	169
2.4	Ziele der Anreizgestaltung	171
2.4.1	Entscheidungssteuerung	171
2.4.2	Pareto-effiziente zeitliche Teilung	173
2.4.3	Pareto-effiziente Risikoteilung	175
3	Lineare Erfolgsbeteiligung bei gegebenen Risikoklassen	178
3.1	Die Entscheidungssituation	178
3.2	Cash Flows als Bemessungsgrundlage	181
3.2.1	Das Optimierungsprogramm	181
3.2.2	Ermittlung der optimalen Prämiensätze und Höhe des Investitionsvolumens	184
3.2.3	Zur Höhe des Festgehalts und des Barwerts der Sicherheitsäquivalente	189

3.2.4	Analyse der Ziele der Anreizgestaltung	190
3.3	Residualgewinne als Bemessungsgrundlage	191
3.3.1	Konkretisierung der Entscheidungssituation	191
3.3.2	Zielfunktion, Investitionsvolumen und Prämiensätze bei Residualgewinnbeteiligung	193
3.3.3	Zur Höhe des Festgehalts	198
3.3.4	Zur Höhe des Barwerts der Sicherheitsäquivalente	199
3.3.5	Charakteristik des Gleichgewichts und Ziele der Anreizgestaltung	202
3.4	Berücksichtigung des Kapitalmarktzusammenhangs	203
3.4.1	Einführung	203
3.4.2	Portefeuilleanteile und Sicherheitsäquivalente im Kapitalmarktgleichgewicht	204
3.4.3	Marktwerte im Kapitalmarktgleichgewicht	207
3.4.4	Gemeinsame Zielfunktion der Anteilseigner	208
3.4.5	Direkte Nutzenmaximierung aller Anteilseigner	210
3.4.5.1	Konkretisierung der Entscheidungssituation	210
3.4.5.2	Nutzenmaximales Investitionsvolumen und Prämiensatz	211
3.4.5.3	Zur Höhe des nutzenmaximalen Sicherheitsäquivalents des Anteilseigners k	215
3.4.6	Individuelle Marktwertmaximierung	216
3.4.6.1	Marktwertmaximales Investitionsvolumen und Prämiensatz	216
3.4.6.2	Zur Höhe des Marktwerts	218
3.4.7	Vergleich von direkter Nutzen- und individueller Marktwertmaximierung	219
3.4.7.1	Vergleich der Prämiensätze und Investitionsvolumina	219
3.4.7.2	„Kosten“ des Ziels Marktwertmaximierung	220
3.4.7.3	Ziele der Anreizgestaltung im Vergleich	223
3.5	Implikationen für das EVA-Konzept	224
3.5.1	Marktwertmaximierung als Zielsetzung	224
3.5.2	Aktivierung von Eigenkapitaläquivalenten	226
3.5.3	Risikoangepaßte kalkulatorische Zinsen	226
3.5.4	Auswirkungen der Bonusbank	227
4.	Zusammenfassung	228
Kapitel 6	Schlußbetrachtung	231
Anhang		237
Literaturverzeichnis		245