

Frank J. Plaschke

Wertorientierte Management Incentivesysteme auf Basis interner Wertkennzahlen

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Thomas Günther

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....XV

Tabellenverzeichnis.....XIX

Abkürzungs- und Symbolverzeichnis.....XXI

I.Einleitung.....1

1.1. Problemstellung und Aktualität des Themas.....1

1.2. Zielsetzungen und Abgrenzung der Arbeit.....11

1.3. Forschungsmethodik und Gang der Arbeit.....12

2. Definitorische und theoretische Grundlagen wertorientierter Management-Incentivesysteme.....17

2.1. Begriffsbestimmungen.....17

 2.1.1. Wertorientierung.....17

 2.1.2. Management.....20

 2.1.3. Incentives.....22

 2.1.4. Wertorientierte Management-Incentivesysteme (WOMIS).....25

2.2. Theoretische Grundlagen.....27

 2.2.1. Ebene des Kapitalmarktes.....28

 2.2.2. Ebene des Unternehmens.....32

 2.2.2.1. Betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie.....32

 2.2.2.2. Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie.....38

 2.2.3. Ebene des Individuums.....47

 2.2.3.1. Motivationstheorie.....48

 2.2.3.2. Entscheidungstheorie.....50

 2.2.3.3. Irrelevanztheorem.....54

 2.2.4. Integriertes System der Wertorientierung.....56

 2.2.4.1. Shareholder-Value-Orientierung.....56

 2.2.4.2. Stakeholder-Orientierung.....58

3. Konzeptioneller Rahmen zur Beurteilung wertorientierter Management-Incentivesysteme.....63

3.1. Methodik der Wertbestimmung auf Basis der DCF-Methode.....64

 3.1.1. Konzept.....64

 • 3.1.2. Parameter.....69

 3.1.2.1. Free-Cashflows.....70

3.1.2.2.	Prognosehorizont und Restwert.....	73
3.1.2.3.	Kapitalkostensatz.....	75
3.1.2.3.1.	Eigenkapital.....	77
3.1.2.3.2.	Fremdkapital.....	86
3.1.2.3.3.	Langfristige Rückstellungen.....	89
3.1.2.3.4.	Kapitalstruktur.....	90
3.1.3.	Zusammenfassende Beurteilung.....	92
3.2.	Funktionen und Anforderungen wertorientierter Management-Incentivesysteme.....	97
3.2.1.	Funktionen von Management-Incentivesystemen.....	98
3.2.2.	Anforderungen an Management-Incentivesysteme.....	101
3.2.2.1.	Anforderungen an Incentivesysteme im Allgemeinen.....	102
3.2.2.1.1.	Wirtschaftlichkeit und Flexibilität.....	102
3.2.2.1.2.	Leistungsorientierung und Gerechtigkeit.....	103
3.2.2.1.3.	Transparenz und Akzeptanz.....	105
3.2.2.2.	Spezielle Anforderungen zur Sicherstellung der Wertorientierung.....	106
3.2.2.2.1.	Wertschaffung und Anreizkompatibilität.....	106
3.2.2.2.2.	Manipulationsfreiheit und Objektivität.....	107
3.2.2.2.3.	Beeinflussbarkeit und Relevanz der Belohnung.....	109
3.2.2.3.	Zusammenfassung.....	110
4.	Grundsätzliche Eignung von Kennzahlen für wertorientierte Management-Incentivesysteme.....	113
4.1.	Externe Kennzahlen.....	114
4.1.1.	Total Shareholder Return (TSR).....	115
4.1.2.	Total Business Return (TBR).....	118
4.1.3.	Externe Value-Added-Kennzahlen.....	119
4.1.4.	Exkurs: Incentivesysteme auf Basis externer Kennzahlen.....	121
4.1.4.1.	Echte aktienkursbasierte Systeme.....	123
4.1.4.1.1.	Belegschaftsaktien (Restricted Stocks).....	123
4.1.4.1.2.	Aktienoptionen (Stock-Options).....	124
4.1.4.2.	Virtuelle aktienkursbasierte Systeme.....	127
4.2.	Interne Kennzahlen.....	128
4.2.1.	Ergebnisgrößen.....	132
4.2.1.1.	Buchhalterische Größen.....	132
4.2.1.2.	Cash-Größen.....	134
4.2.2.	Statische Rendite-Kennzahlen.....	136
4.2.2.1.	Umsatzrendite (ROS).....	136
4.2.2.2.	Eigenkapitalrendite (ROE).....	137
4.2.2.3.	Gesamtkapitalrendite (ROI).....	139
4.2.2.4.	Cashflow Return On Investment (CFROI).....	142
4.2.3.	Übergewinn-Kennzahlen.....	155

4.2.3.1.	Konzepte der Übergewinn-Berechnung.....	155
4.2.3.1.1.	Economic Value Added (EVA).....	159
4.2.3.1.2.	Cash Value Added (CVA).....	161
4.2.3.2.	Kompatibilität von Übergewinnen mit der Wertrechnung.....	163
4.2.3.3.	Exkurs: Real Asset Value Enhancer (RAVE).....	172
4.2.4.	Dynamische Wertkennzahlen.....	174
4.2.4.1.	Interner Total Shareholder/Business Return.....	175
4.2.4.1.1.	Auf Basis explizit geplanter Fundamentalwerte.....	176
4.2.4.1.2.	Auf Basis vereinfachter Fundamentalwerte.....	182
4.2.4.2.	Modifizierte CVA-Ansätze.....	184
4.2.4.2.1.	CVA auf Basis von Fundamentalwerten.....	185
4.2.4.2.2.	CVA und Interner Investors Value Added.....	188
4.2.4.2.3.	CVA mit Perpetuity-Annahme.....	192
4.3.	Zusammenfassende Beurteilung von Kennzahlen in Bezug auf Incentivesysteme.....	195
5.	Konkrete Ausgestaltung wertorientierter Management- Incentivesysteme auf Basis interner Wertkennzahlen.....	199
5.1.	Gestaltungselemente eines Management-Incentivesystems.....	199
5.1.1.	Zugrundeliegende Wertkennzahlen.....	199
5.1.1.1.	Grundlegende Idee einer Bonusbank.....	200
5.1.1.2.	Vorschlag zur Konzeption eines Idealtypus.....	202
5.1.1.2.1.	Idealtypisches Kennzahlensystem.....	202
5.1.1.2.2.	Eignung und Grenzen des Idealtypus.....	212
5.1.1.3.	Vorschlag zur Ausgestaltung eines Realtypus.....	216
5.1.1.3.1.	Realtypische Kennzahlensysteme.....	216
5.1.1.3.1.1.	Vereinfachter Interner IVA.....	218
5.1.1.3.1.2.	Perpetuity-IVA.....	219
5.1.1.3.1.3.	Einfacher ACVA.....	223
5.1.1.3.2.	Eignung und Grenzen des Realtypus.....	224
5.1.1.4.	Zusammenfassende Beurteilung des Ideal- und Realtypus.....	226
5.1.1.5.	Exkurs: Konkrete Kennzahlendefinition.....	229
5.1.1.5.1.	Definitionsfragen des Cashflows.....	229
5.1.1.5.2.	Berechnungszeitpunkt des investierten Kapitals.....	233
5.1.1.5.3.	Inflationsanpassung.....	235
5.1.1.5.4.	Alternative Finanzierungsformen.....	236
5.1.1.5.5.	Investive Aufwendungen.....	239
5.1.1.5.6.	Goodwill.....	241
5.1.1.5.7.	Bereinigungen des Anlagevermögens.....	242
5.1.2.	Komponenten wertorientierter Entlohnung.....	245
5.1.2.1.	Grundgehalt und Aufteilung der Gesamtvergütung.....	245
5.1.2.2.	Gestaltung der langfristigen Incentive-Komponente.....	247
5.1.2.2.1.	Wertschaffung.....	249
5.1.2.2.1.1.	Wertschaffungsmix.....	249

5.1.2.2.1.2. Messgröße.....	252
5.1.2.2.1.3. Bezugspunkt der Wertschaffung.....	254
5.1.2.2.1.4. Zielgrößenbestimmung.....	258
5.1.2.2.2. Vergütungshöhe.....	272
5.1.2.2.2.1. Bonus-Berechnung.....	272
5.1.2.2.2.2. Hebelwirkung.....	278
5.1.2.2.2.3. Planungsqualität.....	282
5.1.2.2.2.4. Bonushöhe.....	287
5.1.2.2.2.5. Verlustpotenzial.....	289
5.1.2.2.3. Auszahlung.....	292
5.1.2.2.3.1. Bonusbank-Gestaltung.....	293
5.1.2.2.3.2. Laufzeit und Ratenauszahlung.....	301
5.1.2.2.3.3. Negativ-Saldo.....	303
5.1.2.2.4. Zusammenfassung zu den langfristigen Incentives.....	305
5.1.2.3. Gestaltung der kurzfristigen Incentive-Komponente.....	306
5.1.3. Weitere Gestaltungselemente.....	310
5.1.3.1. Individual-versus Teambeteiligung.....	310
5.1.3.2. Regelungen bei Personalwechsel.....	311
5.2. Integration von Incentivesystemen in ein wertorientiertes Managementsystem.....	315
5.2.1. Incentivesysteme in Interaktion mit anderen Elementen des Wertmanagements.....	315
5.2.1.1. Investor-Relations.....	315
5.2.1.2. Portfolio-Management.....	317
5.2.1.3. Operative Werttreiber.....	320
5.2.1.4. Zusammenfassung.....	323
5.2.2. Incentivesysteme im wertorientierten Managementprozess.....	323
5.3. Implementierung von wertorientierten Incentivesystemen.....	325
6. Zusammenfassung.....	331
Literaturverzeichnis.....	335