

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung	1
II.	Konzeptionelle Grundlagen	3
1.	<i>Konzeptionen der Bestimmung von Unternehmenswerten</i>	4
a)	<i>Zahlungsorientierte Bestimmung von Unternehmenswerten</i>	4
b)	<i>Residualgewinnorientierte Bestimmung von Unternehmenswerten</i>	9
2.	<i>Bestimmung periodischer Wertbeiträge</i>	16
a)	<i>Wertorientierte periodische Beurteilungsgrößen auf der Basis von Zahlungen</i>	16
b)	<i>Wertorientierte periodische Beurteilungsgrößen auf der Basis von Erfolgsgrößen</i>	20
3.	<i>Wertorientierte Steuerungskennzahlen</i>	21
a)	<i>Grundlagen</i>	21
a1)	<i>Ziele wertorientierter Kennzahlen</i>	22
a2)	<i>Konzeptionen für wertorientierte Kennzahlen im Überblick</i>	23
b)	<i>Zahlungsorientierte Kennzahlen</i>	27
c)	<i>Erfolgsorientierte Kennzahlen</i>	32
d)	<i>Anpassungen der Gewinnermittlung</i>	39
d1)	<i>Gründe für Anpassungen</i>	39
d2)	<i>Anpassungen der Ergebnisgrößen</i>	40
d3)	<i>Anpassungen von Bilanzansatz und -bewertung</i>	42
d4)	<i>Firmenwert</i>	44
e)	<i>Risikoadjustierte Performance-Kennzahlen</i>	44
e1)	<i>Grundlagen</i>	44
e2)	<i>Risk Adjusted Return on Capital</i>	47
e3)	<i>Return on Risk Adjusted Capital</i>	48
e4)	<i>Risk Adjusted Return on Risk Adjusted Capital</i>	49
4.	<i>Analyse von Werttreibern</i>	51

III. Bestimmung von Renditeforderungen für die wertorientierte Steuerung	60
1. <i>Kapitalmarkttheoretische Grundlagen</i>	60
2. <i>Bestimmung risikoloser Zinssätze</i>	61
3. <i>Bestimmung von Marktrisikoprämien aus historischen Renditen</i>	64
4. <i>Bestimmung von Beta-Faktoren aus historischen Renditen</i>	66
5. <i>Ableitung von Kapitalkosten und Risikoprämien aus aktuellen Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer</i>	69
6. <i>Bestimmung der Fremdkapitalkosten</i>	74
7. <i>Berücksichtigung der Kapitalstruktur bei der Bestimmung von Kapitalkosten</i>	79
IV. Erfolgsorientierte Wertsteuerung bei Industrieunternehmen	81
1. <i>Basis einer erfolgsorientierten Steuerungskonzeption</i>	82
2. <i>Absolute und relative erfolgsorientierte Kennzahlen</i>	84
3. <i>Entity- und Equity-Konzept</i>	86
4. <i>Berücksichtigung von Steuern</i>	89
5. <i>Bestimmung des relevanten Kapitalkostensatzes</i>	92
a) <i>Kapitalkostenbestimmung bei Auslandsgesellschaften</i>	92
b) <i>Weitergehende Risikoadjustierung des Kapitalkostensatzes</i>	94
c) <i>Veränderungen des Kapitalkostensatzes im Zeitablauf</i>	95
6. <i>Bestimmung der Verzinsungsbasis</i>	96
a) <i>Marktwerte versus Buchwerte</i>	96
b) <i>Kapital versus Vermögen</i>	98
b1) <i>Flüssige Mittel</i>	99
b2) <i>Brutto- beziehungsweise Nettowerte bei Forderungen, Vorräten und Anlagevermögen</i>	100
b3) <i>Firmenwert</i>	101
c) <i>Stichtags- versus Durchschnittsbewertung</i>	102
7. <i>Festlegung von Anpassungen</i>	103
8. <i>Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Teileinheiten und Projekten</i>	111
a) <i>Wertorientierte Steuerung in Teileinheiten</i>	111
b) <i>Wertorientierte Steuerung von Projekten</i>	115
c) <i>Einsatz von Werttreiberbäumen</i>	121

V.	Zahlungsorientierte Steuerungskonzeptionen bei Industrieunternehmen.....	122
1.	<i>Wertsteuerung auf der Basis von Brutto-Cash Flows</i>	<i>124</i>
2.	<i>Wertsteuerung auf der Basis von Netto-Cash Flows.....</i>	<i>127</i>
a)	<i>Marktwerte als Verzinsungsbasis</i>	<i>128</i>
b)	<i>Strategische Steuerung</i>	<i>130</i>
c)	<i>Operative Steuerung.....</i>	<i>132</i>
3.	<i>Zahlungsorientierte Beurteilung von Projekten und Investitionen</i>	<i>134</i>
VI.	Incentivierung mit wertorientierten Vergütungssystemen	137
1.	<i>Grundlagen</i>	<i>137</i>
a)	<i>Managementanreize durch Vergütungssysteme</i>	<i>139</i>
b)	<i>Komponenten wertorientierter Vergütungssysteme</i>	<i>139</i>
2.	<i>Vergütungsart</i>	<i>140</i>
3.	<i>Performancegrößen.....</i>	<i>141</i>
4.	<i>Vergütungsfunktionen.....</i>	<i>146</i>
5.	<i>Übersicht über die Stellgrößen.....</i>	<i>150</i>
6.	<i>Anforderungen an Vergütungssysteme.....</i>	<i>152</i>
a)	<i>Festlegung des Vergütungssystems</i>	<i>152</i>
b)	<i>Vergütung auf Basis des Economic Value Added</i>	<i>154</i>
c)	<i>Aktien und Aktienoptionen</i>	<i>156</i>
VII.	Wertorientierte Berichterstattung und Publizität.....	159
1.	<i>Begriffliche Abgrenzung von wertorientierter Berichterstattung und Publizität</i>	<i>159</i>
2.	<i>Inhaltliche Ausgestaltung der wertorientierten Publizität</i>	<i>161</i>
a)	<i>Entwicklung des Unternehmenswertes</i>	<i>163</i>
b)	<i>Wertschaffung aus Sicht der Kapitalgeber</i>	<i>167</i>
c)	<i>Entwicklung nachhaltiger Wertsteigerungspotenziale</i>	<i>169</i>
3.	<i>Festlegung des Publikationsumfanges</i>	<i>172</i>

VIII. Implementierung wertorientierter Steuerungskonzeptionen.....	175
1. <i>Grundlagen</i>	175
2. <i>Konzeptumsetzung</i>	177
3. <i>Kommunikationsinhalte und Zielgruppen</i>	178
<i>Anhang A: Beweis zur Identität der Barwerte aus dem Dividenden-</i> <i>kapitalisierungsmodell und dem Modell der</i> <i>Diskontierung von Residualgewinnen</i>	182
<i>Anhang B: Beweis zur Identität von Unternehmenswert und</i> <i>Barwert der künftig erwarteten CVA</i>	183
<i>Anhang C: Darstellung des (Excess) RORAC als lineare</i> <i>Transformation des Sharpe-Maßes</i>	185
Literatur	186