

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1 Einleitung	1
1.1 Ausgangssituation und Problemstellung	1
1.1.1 Ausgangssituation der vorliegenden Arbeit	1
1.1.2 Problemstellung der vorliegenden Arbeit	2
1.2 Zielsetzung	3
1.3 Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit	3
2 Strategisches Management und Unternehmensführung	7
2.1 Grundgedanken der strategischen Unternehmensführung	7
2.1.1 Strategische Führung und Umfeldveränderungen	7
2.1.1.1 Gestaltung der Unternehmens-Umwelt-Interaktion	8
2.1.1.2 Strategische versus Operative Unternehmensführung	10
2.1.2 Entwicklung des strategischen Denkens in Unternehmungen	11
2.1.3 Merkmale und Abgrenzung des strategischen Managements	14
2.1.3.1 Besonderheiten des Strategischen Managements	14
2.1.3.2 Strategisches Management vs. Strategische Unternehmensführung	15
2.1.3.3 Begriffsdefinition „Management“	16
2.2 Grundlagen des strategischen Managements	17
2.2.1 Konzept des strategischen Managements	18
2.2.1.1 Objekte und Prozess des strategischen Managements	19
2.2.1.2 Aufgabenkomplexe des strategischen Managements	24
2.2.2 Entwicklung der Theorie des strategischen Managements	31
2.2.2.1 Produktorientierte Unternehmensführung	32
2.2.2.2 Marktorientierung – „Market-based View of Strategy“	33
2.2.2.3 Ressourcenorientierung – „Resource-based View of Strategy“	36
2.2.2.4 Wertorientierung – „Value-based View of Strategy“	39
3 Anlässe und Gründe einer wertorientierten Unternehmensführung	45
3.1 Finanzierungs- und Kapitalmarkttheorie	46
3.1.1 Investitions- und Finanzierungstheorie	46
3.1.2 Kapitalmarkttheorie	48
3.2 Ausführungen zur Notwendigkeit einer unternehmenswertorientierten Führung und Steuerung	49
3.2.1 Die Mergers and Akquisitions-Welle	50
3.2.1.1 Methodische Probleme bei der Unternehmensbewertung	51

3.2.1.2 Ursachen von Wertlücken.....	52
3.2.1.2.1 Unrealistische potenzielle Unternehmenswerte	53
3.2.1.2.2 Suboptimale Entscheidungen des Managements	54
3.2.1.2.3 Unzureichendes Informationsangebot am Kapitalmarkt	57
3.2.1.2.4 Ineffiziente Informationsverarbeitung am Kapitalmarkt.....	59
3.2.1.3 Entstehung eines Marktes für Unternehmenskontrolle.....	60
3.2.2 Informationsasymmetrien zwischen Management und Eigentümer	62
3.2.2.1 Beziehungen zwischen Management und Eigentümer	63
3.2.2.2 Grundtypen asymmetrischer Informationsverteilung	64
3.2.2.3 Agency-Kosten	68
3.2.3 Strategisches Anreizsystem.....	69
3.2.4 Kritik an „traditionellen“ Steuerungsgrößen.....	70
3.2.4.1 Analyse der Kritik an „traditionellen“ Steuerungsgrößen	74
3.2.5 Zunehmende Institutionalisierung und Internationalisierung des Anteilsbesitzes.....	74
3.2.6 Wettbewerb um die knappe Ressource Kapital.....	75
3.3 Weiterentwicklung des strategischen Managements.....	76
4 Ermittlung des Unternehmenswertes	77
4.1 Geschichte der Unternehmensbewertung.....	77
4.2 Der Entscheidungswert.....	79
4.2.1 Entscheidungsalternativen der Eigentümer	79
4.2.2 Traditionelle Bewertungsverfahren.....	80
4.2.3 Marktorientierte Unternehmensbewertung	84
4.2.3.1 Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung	85
4.2.3.2 Marktorientierte Vergleichswerte.....	86
4.2.4 Der Shareholder Value-Ansatz.....	86
4.3 Berechnung des Shareholder Value	89
4.3.1 Zerlegung der Unternehmung in dezentrale Einheiten	89
4.3.2 Eigenkapitalansatz versus Gesamtkapitalansatz.....	92
4.3.3 Wertbeitrag der einzelnen Geschäftseinheit.....	95
4.3.3.1 Planungshorizont.....	96
4.3.3.2 DCFs als Maßstab zur Beurteilung des zukünftigen Erfolges.....	97
4.3.3.2.1 Begriff und Ermittlung des Cash Flows	98
4.3.3.2.2 Begriff und Ermittlung des Free Cash Flows.....	102
4.3.3.2.3 Prognose des Free Cash Flows	103
4.3.3.2.4 Ermittlung des Free Cash Flows für den Anpassungszeitraum	106
4.3.3.2.5 Ermittlung des Restwertes	107
4.3.3.3 Ermittlung des Diskontierungszinsfußes	112
4.3.3.3.1 Aufgaben des Diskontierungszinsfußes	112
4.3.3.3.2 Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten	113

4.3.3.3.2.1	Kapitalkosten für Beteiligungsfinanzierung.....	115
4.3.3.3.2.1.1	Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	116
4.3.3.3.2.1.2	Die Arbitrage Pricing Theory (APT)	124
4.3.3.3.2.2	Kapitalkosten für Selbstfinanzierung.....	124
4.3.3.3.2.3	Kapitalkosten der Finanzierung aus Rückstellungen.....	125
4.3.3.3.2.4	Kapitalkosten für Kreditfinanzierung.....	125
4.3.3.3.2.5	Die gewichteten Kapitalkosten.....	126
4.3.4	Marktwert des Fremdkapitals	127
4.3.5	Die Berechnung des Shareholder Value	128
5	Gestaltung eines wertorientierten Managementkonzeptes	131
5.1	Wertorientierung – eine Herausforderung für die Unternehmensführung	131
5.2	Ein umfassendes Konzept des unternehmens- wertorientierten Managements.....	133
5.3	Wertorientierte Unternehmenskultur und Unternehmenspolitik	134
5.4	System eines unternehmenswertorientierten Controllings	135
5.4.1	Das Controllingsystem	135
5.4.2	Einbettung des Unternehmenswertes in das Controllingsystem	138
5.4.3	Auswirkungen auf die Entscheidungsunterstützung	143
5.4.4	Ansätze zur Messung des Unternehmenswertes bzw. zur Messung der Wertgenerierung	144
5.4.4.1	Shareholder Value-Ansatz von Rappaport.....	145
5.4.4.2	Wertsteigerungsansatz von Copeland, Koller, Murrin	146
5.4.4.3	Economic Value Added-Ansatz von Stewart.....	147
5.4.4.4	CFROI-Ansatz von Lewis	149
5.4.4.5	Zusammenfassende Beurteilung	151
5.4.5	Strategische und operative Elemente des Wertsteigerungsmanagements	152
5.4.5.1	Strategisches Wertsteigerungsmanagement	152
5.4.5.2	Operatives Wertsteigerungsmanagement.....	156
5.5	Steuerung der Erfolgserwirtschaftung	159
5.5.1	Strategische Planung.....	160
5.5.1.1	Balanced Scorecard im Kontext einer wertorientierten Unternehmensführung	165
5.5.1.2	Risikomanagement als integraler Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung.....	169
5.5.1.3	Die Vernetzung von Risikomanagement mit einer Balanced Scorecard in einem wertorientierten Steuerungssystem	172
5.5.2	Strategische Steuerung.....	174
5.5.3	Strategische Kontrolle.....	175

5.6 Steuerung der Erfolgsverwendung	176
5.6.1 Ausschüttung von Erfolgen	176
5.6.2 Thesaurierung von Erfolgen	178
5.7 Wertorientiertes Anreiz- und Vergütungssystem	180
5.8 Wertorientierte Kapitalmarktkommunikation	186
5.9 Kritische Beurteilung	191
6 Empirische Untersuchung der ATX Prime-Unternehmungen.....	193
6.1 Grundlagen, Ziele und Methodik	193
6.2 Ergebnisse der Untersuchung.....	194
6.2.1 Shareholder Value-Spitzenkennzahl	196
6.2.2 Unternehmensbewertung.....	201
6.2.3 Wertorientiertes Controlling.....	201
6.2.3.1 Operationalisierung der Shareholder Value-Spitzenkennzahl	201
6.2.3.2 Maßstäbe zur Entscheidungsfindung und Zielerreichung.....	204
6.2.4 Erfolgs- bzw. wertorientierte Vergütung	206
6.2.5 Kapitalmarktkommunikation	209
6.2.6 Umsetzung.....	212
7 Entwicklungsstand des Shareholder Value-Ansatzes.....	213
7.1 Analyse der empirischen Studien zur wertorientierten Unternehmensführung	213
7.1.1 Hauer – Implementierung des wertorientierten Managements	213
7.1.2 Achleitner/Bassen – Entwicklungsstand des Shareholder-Value-Ansatzes	215
7.1.3 KPMG Consulting – Shareholder Value-Konzept	216
7.1.4 Pellens/Tomaszewski/Weber – Wertorientierte Unternehmensführung	217
7.1.5 Ruhwedel/Schultze – Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung.....	219
7.1.6 Happel – Shareholder Value-Ansatz: Implementierungslücke im Controlling deutscher Unternehmen?	221
7.2 Zusammenfassende Beurteilung der empirischen Untersuchungen zum Shareholder Value-Ansatz	222
7.2.1 Verbreitung und Motive des Shareholder Value	224
7.2.2 Implementierung des Shareholder Value-Ansatzes	225
7.2.2.1 Wertorientiertes Controlling	225
7.2.2.2 Wertorientierte Vergütung.....	228
7.2.2.3 Wertorientierte Kapitalmarktkommunikation.....	230
7.2.2.4 Problemereiche bei der Implementierung	232
7.2.3 Zusammenfassende Beurteilung.....	232

8 Zusammenfassung und Ausblick	237
8.1 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse.....	237
8.2 Entwicklungstendenzen und Zukunftsperspektiven der wertorientierten Unternehmensführung.....	240
Anhang.....	243
Anhang 1: Liste ATX Prime-Unternehmen.....	243
Anhang 2: Marktkapitalisierung der ATX Prime-Unternehmen.....	245
Literaturverzeichnis	247
Stichwortverzeichnis	269