

Value Controlling

- Grundlagen Wertorientierter Unternehmensführung

Seite

Erster Teil:

Controlling als Fundament des Wertorientierten Managements 1

Erstes Kapitel: Das Controlling-Phänomen..... 3

Zweites Kapitel: Funktionen und Prinzipien des Controllings..... 11

Drittes Kapitel: Konfiguration des Value Controllings..... 77

Zweiter Teil:

Value Controlling: Stellschraube Rentabilität 119

Viertes Kapitel: Periodenerfolgsorientiertes Rentabilitäts-Controlling 121

Fünftes Kapitel: Barwertorientiertes Rentabilitäts-Controlling 221

Sechstes Kapitel: Geschäftsfeldstruktur-Controlling..... 283

Dritter Teil:

Value Controlling: Stellschraube Risiko..... 309

Siebtes Kapitel: Konzeption eines integrierten Risiko-Controllings 311

Achtes Kapitel: Controlling ausgewählter Risikodimensionen..... 377

Neuntes Kapitel: Risikoadjustierte Kapitalallokation im Kontext des Risiko-Controllings..... 473

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Inhaltsverzeichnis	VII
Vorwort	XVII
<i>Erster Teil:</i>	
<i>Controlling als Fundament des Wertorientierten Managements</i>	1
<i>Erstes Kapitel: Das Controlling-Phänomen</i>	
A. Controlling-Konzepte in Theorie und Praxis	3
B. Instrumente, Methoden und Verfahren des Controllings	5
C. Übersicht über alternative Controlling-Funktionen	7
<i>Zweites Kapitel: Funktionen und Prinzipien des Controllings</i>	
A. Controlling als integrative Koordination der Unternehmensprozesse und -strukturen	11
I. Wesen der Koordinationsfunktion des Controllings	11
1. Wertorientierte Unternehmensphilosophie als Basis integrierter Controlling-Systeme	11
2. Controlling als strukturdeterminierte und strukturdeterminierende Kraft im Unternehmen	13
3. Konzeption des institutionalisierten Controlling-Zyklus	14
II. Organisation des Führungssystems der Unternehmung	18
1. Anforderungsprofil moderner Organisationsstrukturen	18
2. Arbeitsteilige Erfüllung von Controlling-Aufgaben	20
3. Hierarchische Einordnung des Controllings	24
III. Anforderungsprofil des Controllers	30
B. Controlling als institutionalisierter Regelkreis von Planung und Kontrolle	32
I. Aufbau des Planungs- und Kontrollprozesses	32
II. Wesensmerkmale von Planungs- und Kontrollsystemen	37
1. System und Funktionsprinzipien der hierarchischen Unternehmensplanung	38
2. Kontrollfunktionen im Controlling-Zyklus	43
III. Integration der Balanced Scorecard in den Planungs- und Kontrollprozess	44
1. Das Wesen der Balanced Scorecard	44
a) Zielsetzung des Balanced Scorecard Instrumentariums	44
b) Perspektiven der Balanced Scorecard	45
c) Der Anwendungsprozess der Balanced Scorecard	51
2. Strategisches Controlling im Balanced Scorecard Prozess	56
3. Budgetierung als operatives Element des Balanced Scorecard Prozesses	59
a) Das Wesen der Budgetierung	59
b) Prozessstufen der Budgetierung	62

C.	Controlling als systematisches Informationsmanagement.....	68
I.	Anforderungsprofil effizienter Führungsinformationssysteme	68
II.	Das betriebliche Informationssystem: Financial Accounting, Management Accounting und Reporting.....	71
X	<i>Drittes Kapitel: Konfiguration des Value Controllings</i>	77
A.	Wertmanagement und Value Controlling	77
I.	Hauptmerkmale und Fragestellungen des Shareholder Value-Ansatzes	77
II.	Funktionen des Value Controllings im Wertmanagement.....	80
1.	Identifikation der Werttreiber des Unternehmenswertes.....	81
2.	Analyse des Wertsteigerungspotenzials.....	84
3.	Werttreiber als Ausgangspunkt von Wertsteigerungsstrategien.....	86
B.	Unternehmensbewertung mithilfe der Discounted Cashflow-Verfahren	89
I.	Free-Cashflow.....	90
II.	Kapitalkosten	92
1.	Eigenkapitalkosten.....	92
a)	Capital Asset Pricing Model.....	93
b)	Arbitrage Pricing Theory.....	95
c)	Option Pricing Model	97
d)	Dividend Discount Model und Income Capitalization Model.....	99
e)	Coherent Market Hypothesis	100
2.	Fremdkapitalkosten.....	102
3.	Weighted Average Cost of Capital (WACC).....	102
III.	Varianten zur Erfassung der Fremdkapitalleistungen.....	104
IV.	Ergänzende Bewertungsansätze.....	108
1.	Cashflow ROI als Wertsteigungsmaß	108
2.	Kontrollrechnungen	109
C.	Dimensionen des Value Controllings	111
I.	Stellschrauben des Value Controllings	111
II.	Bausteine des Value Controllings.....	115

Zweiter Teil:

Value Controlling: Stellschraube Rentabilität 119

Viertes Kapitel: Periodenerfolgsorientiertes Rentabilitäts-Controlling 121

A. Ableitung der Soll-Eigenkapitalrentabilität 121

I. Der finanzstrukturelle Ansatz zur Bestimmung der Mindest-Rentabilität 122

1. Konzeption des finanzstrukturellen Ansatzes 122

2. Determinanten des strukturellen Gewinn- und Cashflow-Bedarfs 123

a) Umsatzwachstum 124

b) Kapitalumschlag 125

c) Kapitalstrukturkennzahlen 127

(1) Vertikale Kapitalstrukturkennzahlen 128

(2) Horizontale Kapitalstrukturkennzahlen 130

(3) Vertikale Vermögensstrukturkennzahlen 135

(4) Kapitalstrukturnormen 138

d) Externe Eigenkapitalzuführung 142

e) Dividende 144

f) Steuern 146

g) Gewinnbedarf 146

h) Determinanten des Cashflow-Bedarfs 147

i) Zusammenhang zwischen Gewinn- und Cashflow-Bedarf 148

3. Planung von Finanzstrukturgleichgewicht und Gleichgewichtsrentabilität 149

a) Die Konzeption der strukturellen Gleichgewichtsrentabilität im Kontext des finanziellen Gleichgewichts 149

(1) Analytische Zusammenhänge zwischen Wachstum, Strukturgleichgewicht und Gleichgewichtsrentabilität 149

(2) Beispiel zur gleichgewichtsorientierten Ergebnisplanung 151

(3) Das Gleichgewichtsergebnis im ROI-Konzept 152

b) Gleichgewichtsorientierte Ergebnisplanung bei stabiler Kapitalstruktur .. 153

(1) Ausgewählte Kennzahlen zur Gewinnbedarfsrechnung 153

(2) Formulierung von Bedingungsgleichungen 155

(3) Beispiel zur formelmäßigen Berechnung des Gleichgewichtsergebnisses 157

(4) Das umsatzbezogene Mindestergebnis 158

(5) Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Umsatzrentabilität 159

(6) Zusammenfassend: Der Zusammenhang zwischen Bedarfsdeckung und Bedarfsentstehung 161

c) Verfeinerung der Analyse um Cashflow-Relationen 162

(1) Definition umsatzbezogener Kennzahlen 162

(2) Integration des Cashflow-Bedarfs in die Bedingungsgleichungen des Gleichgewichtsergebnisses 164

(3) Beispiel zur formelmäßigen Bestimmung des Cashflow-Bedarfs 167

II.	Kapitalmarktorientierter Ansatz zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten	169
1.	Eigenkapitalkosten in der Finanzierungstheorie	169
2.	Konstruktionselemente und Problemfelder des CAPM	169
a)	Bestimmung des risikofreien Zinses	169
b)	Quantifizierung der Risikoprämie	170
c)	Renditeerwartungen im CAPM	172
3.	Ableitung der Soll-Eigenkapitalrentabilität aus dem CAPM	173
III.	Best-Practice-Standards	176
IV.	Abstimmungsprozess zur Fixierung der Soll-Eigenkapitalrentabilität	178
B.	Analyse der Ist-Eigenkapitalrentabilität	179
I.	Konzeption eines integrierten Kennzahlensystems für das ROI-Management	179
1.	Rahmenbedingungen integrierter Kennzahlensysteme	179
a)	Kennzahlen und Kennzahlensysteme	179
b)	Erfolgsspaltung in der GuV	181
c)	Definition alternativer Rentabilitätskennzahlen	183
2.	Konstruktionselemente der ROI-Kennzahlenhierarchie	185
a)	Der Leverage-Effekt	186
b)	Zusammenhang zwischen ROA_{Gross} , ROA_{Net} und UR_{Netto}	190
c)	Zusammenhang zwischen EKR und ROA_{Net}	192
d)	Zusammenhang zwischen UR_{Brutto} und UR_{Netto}	194
3.	Das erweiterte ROI-Kennzahlensystem	196
II.	Möglichkeiten zur stärkeren Differenzierung der ROI-Analyse	198
1.	Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragsstruktur	198
2.	Verknüpfung von Rentabilitäts- und Cashflow-Dimension	200
3.	Mitarbeiterbezogene Kennzahlen	204
4.	Verknüpfung des ROI-Kennzahlensystems mit dem Marktwert des Eigenkapitals	205
a)	Der Marktwert des Eigenkapitals im ROI-Schema	205
b)	Kontrolle der Total-Investor-Performance	209
b)	Ergänzende Kennzahlen zur Marktwertsteuerung	210
III.	Geschäftspolitische Ansatzpunkte für das ROI-Management	213
1.	Kosten- und Ertragsoptimierung	214
2.	Ertragsorientiertes Wachstum	215
3.	Financial Engineering, gleichgewichtige Kapitalstruktur und finanzielle Rationalisierung	217
C.	Der Abstimmungsprozess von Soll- und Ist-Eigenkapitalrentabilität	218
I.	Das Konzept des Economic Value Added	218
II.	Probleme bei der Gegenüberstellung von Soll- und Ist-Eigenkapitalrentabilität	220
 <i>Fünftes Kapitel: Barwertorientiertes Rentabilitäts-Controlling</i>		 221
A.	Konzeption des barwertorientierten Rentabilitäts-Controllings	221
I.	Abgrenzung alternativer Marktwertbegriffe	221
II.	Zielgrößen im barwertorientierten Rentabilitäts-Controlling	223
III.	Dimensionen des barwertorientierten Rentabilitäts-Controllings	224

B.	Das Marktzinsmodell als Basis des Investitions-Controllings.....	224
I.	Begriff und Wesen des Investitions-Controllings.....	224
1.	Aufgabenbereiche des Investitions-Controllings.....	224
2.	Abgrenzung controlling-adäquater Investitionsrechnungen.....	226
3.	Integration von Investitions-, Kosten- und Liquiditätsrechnung.....	229
II.	Das Marktzinsmodell der Investitionsrechnung.....	230
1.	Kapitalwertbestimmung im Marktzinsmodell.....	230
a)	Konstruktionsprinzipien des Marktzinsmodells.....	230
b)	Berechnung des Kapitalwertes mithilfe zahlungsstrukturkongruenter Gegengeschäfte.....	234
c)	Der Einsatz von Zerobond-Abzinsfaktoren zur Kapitalwertbestim- mung.....	235
2.	Analyse des Finanzierungserfolgs im Marktzinsmodell.....	238
a)	Investitionsrendite und Kalkulationszins.....	238
b)	Finanzierungserfolg und Fristentransformation.....	245
c)	Kalkulation des Finanzierungserfolgs bei inkongruenter Finanzierung und alternativer Zinsentwicklung.....	248
3.	Periodisierung des Kapitalwertes.....	251
III.	Abweichungsanalyse im Marktzinsmodell.....	254
C.	Gesamtunternehmensbezogenes Barwertkalkül.....	255
I.	Alternative Erfolgsspaltungskonzepte.....	255
1.	Handelsrechtliche Ergebnissenstehungs- und –verwendungsrechnung.....	255
2.	Barwertorientierte Erfolgsspaltung als Basis des Industriemodell der Marktzinsmethode.....	258
3.	Beispiel zur Analyse der barwertorientierten Erfolgsspaltung.....	261
II.	Kalkulation der Teilergebnisse im Industriemodell der Marktzinsmethode.....	264
1.	Das operative Ergebnis.....	264
2.	Liquiditätsergebnis.....	268
3.	Anlageergebnis.....	270
4.	Passivisches Zinsergebnis.....	272
5.	Fristentransformationsergebnis.....	275
III.	Das ökonomische Jahresergebnis.....	280
1.	Zusammenführung der Teilergebnisse.....	280
2.	Vergleich von ökonomischem und handelsrechtlichem Ergebnis.....	281
<i>Sechstes Kapitel: Geschäftsfeldstruktur-Controlling.....</i>		283
A.	Konstruktionselemente des Geschäftsfeldstruktur-Controllings.....	283
I.	Geschäftspolitische Fragestellungen.....	283
II.	Planung und Kontrolle im Geschäftsfeldstruktur-Controlling.....	284
III.	Modelle und Verfahren im Geschäftsfeldstruktur-Controlling.....	285
B.	Instrumentarium zur Analyse einzelner Geschäftsfelder.....	286
I.	Lebenszykluskonzept.....	286
II.	Erfahrungskurvenanalyse.....	287
III.	Ressourcenanalyse.....	288

C. Konzepte zur Analyse der Integration strategischer Geschäftsfelder	290
I. Geschäftsfeldstrukturanalysen	290
1. Konzept der strategischen Geschäftsfeldkurve	290
2. Cashflow-/Reinvestitionsanalyse	294
3. Geschäftsfeldstrukturanalysen und Eigenkapitalkosten	296
a) Eigenkapitalkosten im Konzept der strategischen Geschäftsfeldkurve	296
b) Marktwertkoeffizientenanalyse	297
II. Portfolioanalysen	298
1. Marktanteils-/Marktwachstums-Matrix	299
2. Konzeption eines Geschäftsfeldstärken-/Marktattraktivitäts-Portfolios	302
3. Kernkompetenz-/Wertschöpfungs-Matrix	306

Dritter Teil:

<i>Value Controlling: Stellschraube Risiko</i>	309
<i>Siebttes Kapitel: Konzeption eines integrierten Risiko-Controllings</i>	311
A. Risiko-Controlling im Kontext des Wertmanagements	311
I. Begriff und Wesen des Risikos	311
1. Risikodefinition	311
2. Risikoverständnis	312
II. Risikowirkungen	314
1. Risikospezifische Erhöhung der Eigenkapitalkosten	315
2. Risikoinduzierte Gewinnminderung	317
3. Risikospezifische Marktwerteffekte	322
III. Ziele des Risiko-Controllings	324
1. Risikopolitische Ziele im Wertmanagement	324
2. Der Zielkonflikt gemäß Risiko-/Rendite-Paradoxon	327
B. Prozessstufen des Risiko-Controllings.....	328
I. Risikoanalyse	329
1. Risikoidentifikation.....	329
a) Instrumente zur Risikoidentifikation	329
(1) Ausfalleffektanalyse	329
(2) Fehlerbaumanalyse	330
b) Risikokategorisierung	331
2. Risikobewertung	336
a) Das Unsicherheitsproblem in der Risikomessung	336
b) Alternative Verfahren zu Risikomessung	338
(1) VaR	339
(2) Risikomessung mithilfe annualisierter Gesamterwartungswerte	343
(3) Sensitivitätsanalyse	345
(4) Risikoanalyse mithilfe des Drei-Werte-Verfahrens	345
(5) Szenarioanalyse	347
c) Risk Map	350
II. Risikosteuerung.....	352
1. Risikobewältigungsstrategien	352
a) Strategien der aktiven Risikobewältigung	353
b) Instrumente der passiven Risikobewältigung	355
(1) Risikovorsorge	356
(2) Risikotransfer	357
(3) Hybride Instrumente der Risikovorsorge und des Risikotransfers	360
c) Fixierung des optimalen Sicherungsgrads	361
2. Der Risikotragfähigkeitskalkül	362
a) Die Grundgleichung des Risikotragfähigkeitskalküls	363
b) Abstimmung von Risikopotenzial und Risikodeckungsmassen	364
c) Aufbau einer Risikomatrix als Basis der Risikolimitierung	365
3. Der Risiko-Chancen-Kalkül.....	367
III. Risikokontrolle.....	370

C. Risikoorganisation.....	371
I. Organisationsstruktur des Risiko-Controllings.....	371
II. Das Mehr-Ebenen-Modell des Risikomanagements.....	372
III. Empirische Befunde zur Organisation des Risiko-Controllings.....	373
<i>Achtes Kapitel: Controlling ausgewählter Risikodimensionen</i>	
A. Abgrenzung alternativer Risikodimensionen.....	377
I. Funktionsbereiche des Risiko-Controllings.....	377
II. Das Abgrenzungsproblem im Risiko-Controlling.....	378
III. Zentrale Bausteine des Risiko-Controllings	379
B. Geschäftsrisiko-Controlling.....	380
I. Kostenrisiko Controlling.....	380
1. Anforderungsprofil einer controlling-adäquaten Kostenrechnung.....	380
2. Ausgewählte Verfahren der Plankostenrechnung.....	383
a) Prozesskosten- und Standard-Einzelkostenrechnung	383
b) Zielkostenrechnung bzw. Target Costing	388
3. Risikospezifische Aspekte des Kosten-Controllings.....	389
a) Problemstellungen im Controlling von Kostenrisiken	389
b) Das Produktivitätsergebnis als Basis der Risikomessung	391
c) Risikoreduktion durch Kostenflexibilisierung.....	393
II. Controlling von Umsatzrisiken.....	394
III. Controlling des Margenrisikos.....	396
C. Controlling finanzieller Risiken.....	402
I. Liquiditätsrisiko-Controlling	402
1. Der Finanzplan	402
2. Der finanzielle Mobilitätsstatus.....	409
3. Cash-Management-Systeme	413
II. Controlling im Asset-Liability-Management.....	415
1. Das Problem der optimalen Verschuldung.....	416
a) Der Leverage-Effekt	416
b) Kapitalstrukturelle Effekte auf die Soll-Eigenkapitalrentabilität	419
(1) Kapitalstruktur und Gleichgewichtsergebnis.....	419
(2) Kapitalstruktur und kapitalmarkttheoretische Eigenkapitalkosten.....	423
c) Modelle zur Planung des optimalen Verschuldungsgrades	424
(1) Traditionelle These	426
(2) Modigliani/Miller-These.....	426
2. Controlling von Marktpreisrisiken.....	428
a) Begriff und Wesen des Marktpreisrisikos	428
b) Controlling von Zinsänderungsrisiken.....	429
(1) Ausprägungen und Steuerungsbereiche des Zinsänderungsrisikos	429
(2) Quantifizierung von Zinsänderungsrisiken am Beispiel von Marktwerttrisiken.....	430
(3) Steuerung des Zinsänderungsrisikos am Beispiel der Begrenzung von Marktwertschwankungen des Eigenkapitals.....	437

c) Elemente des Währungsrisiko-Controllings	440
(1) Risikobegriff und Risikodeterminanten im klassischen Währungsmanagement	440
(2) Beispiel zur Berechnung des Währungsrisikos	442
(3) Instrumente zur Steuerung des Währungsrisikos	445
3. Controlling von Ausfallrisiken	453
a) Charakterisierung des Ausfallrisikos	453
b) Modelle zur Quantifizierung des Ausfallrisikos	454
c) Ansätze zur Ausfallrisikosteuerung	458
III. Bilanzplanung als integrierendes Element des finanzwirtschaftlichen Risiko- Controllings	461
1. Prognoserechnungen	462
2. Formulierung von Gleichgewichtsbedingungen	463
3. Erstellung vorläufiger Planbilanzen und Planerfolgsrechnungen	464
4. Kontrolle der Gleichgewichtsbedingungen	470
5. Modifikation der Plangrößen und Fixierung der Planbilanz	471
 <i>Neuntes Kapitel: Risikoadjustierte Kapitalallokation im Kontext des Risiko-Controllings</i> .	 473
A. Rahmenbedingungen einer integrierten Risiko-/ Renditeststeuerung	473
I. Problemstellung der Kapitalallokation	473
II. Eignung alternativer Konzepte zur Beurteilung der Wertsteigerung	474
III. Entscheidungsparameter im Rahmen der integrierten Risiko-/ Renditeststeuerung ..	476
B. Geschäftsfeldspezifische Eigenkapitalkosten	477
I. Übersicht über alternative Verfahren	477
II. Analogie-Ansatz	479
III. Analyseansatz	480
1. Analyse des Investitionsbetas	480
2. Gewinnstrukturspezifische Ermittlung von Beta-Faktoren	481
3. Empirisch getestete Beta-Faktoren	482
IV. Zusammenfassende Beurteilung	483
C. Controllingspezifische Aspekte der optimalen Eigenkapitalallokation	484
I. Problematik der geschäftsfeldspezifischen Eigenkapitalzuordnung	484
II. Fremdkapital, Fremdkapitalkosten und WACC	486
III. Integrierte Risiko-/Renditeststeuerung zur Optimierung des Eigenkapitaleinsatzes .	489
1. Transformation der Renditeforderungen	489
2. Renditeansprüche in Abhängigkeit von der Art der Eigenkapitalzuweisung ...	490
3. Der Prozess der Risikokapitalallokation	494
 Literaturverzeichnis	 497
 Stichwortverzeichnis	 515