

Inhaltsverzeichnis	Seite
Abbildungsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung	2
1.3 Vorgehensweise	3
2 Entscheidungs- und Zielorientierung im strategischen Management	7
2.1 Grundlagen des strategischen Managements	7
2.1.1 Rahmenbedingungen und Entwicklung des strategischen Managements	7
2.1.2 Terminologische Abgrenzung des strategischen Managements	9
2.1.2.1 Begriff des Managements	9
2.1.2.2 Begriff des strategischen Managements	10
2.2 Aufgabenkomplexe des strategischen Managements	14
2.2.1 Unternehmensvision, -kultur und -philosophie	14
2.2.2 Unternehmenspolitik	16
2.2.2.1 Planung der generellen Unternehmensziele	16
2.2.2.2 Definition der Verantwortung gegenüber den am Unternehmen beteiligten Anspruchsgruppen	18
2.2.3 Strategische Planung	20
2.2.3.1 Bedeutung strategischer Erfolgspotentiale	20
2.2.3.2 Abgrenzung strategischer Geschäftseinheiten	22
2.2.4 Strategische Steuerung	24
2.2.5 Strategische Kontrolle	25
2.2.6 Strategisches Controlling	27

2.3 Integration des Unternehmenswertes in das Zielsystem des strategischen Managements	28
2.3.1 Zielsystem des strategischen Managements	28
2.3.2 Traditionelle Zielgrößen des strategischen Managements	31
2.3.2.1 Buchhalterische Gewinngrößen	31
2.3.2.2 Buchhalterische Rentabilitätsgrößen	32
2.3.2.3 Weitere Zielgrößen.....	34
2.3.2.4 Zusammenfassende Beurteilung traditioneller Zielgrößen	36
2.3.3 Unternehmenswert als Zielgröße des strategischen Managements	37
2.3.3.1 Wertorientierung als Konsequenz der situativen Rahmenbedingungen	37
2.3.3.2 Wertorientierung im Zielsystem des Unternehmens	42
3 Entscheidungsorientierung in der Unternehmensbewertungslehre	45
3.1 Theoretische Grundlagen der Unternehmensbewertungslehre	45
3.1.1 Anlässe von Unternehmensbewertungen.....	45
3.1.2 Objektive versus subjektive Unternehmensbewertung	47
3.1.3 Funktionale Unternehmensbewertung	49
3.1.4 Konsequenzen für die entscheidungsorientierte Unternehmensbewertung.....	52
3.2 Traditionelle Verfahren zur Ermittlung des Unternehmensgesamtweres	55
3.2.1 Grundlegende Wertbegriffe	55
3.2.2 Unternehmenswertermittlung durch die substanzorientierten Bewertungsverfahren	58
3.2.3 Unternehmenswertermittlung durch das Ertragswertverfahren.....	60
3.2.3.1 Verfahrenstheoretische Grundlagen.....	60
3.2.3.2 Auswahl der Erfolgsgröße	63
3.2.3.3 Ableitung des Kalkulationszinssatzes	66
3.2.3.4 Erfassung des Risikos.....	68

3.2.4	Aussagefähigkeit der traditionellen Bewertungs- verfahren.....	71
3.2.4.1	Aussagefähigkeit der substanzorientierten Bewertungsverfahren	71
3.2.4.2	Aussagefähigkeit des Ertragswertverfahrens	73
3.2.4.2.1	Grundsätzliche Aussagefähigkeit	73
3.2.4.2.2	Strategieorientierte Aussage- fähigkeit	75
4	Finanzierungstheoretisch fundierte Unternehmens- bewertung.....	77
4.1	Theoretischer Bezugsrahmen	77
4.1.1	Finanzierungstheoretische Grundlagen.....	77
4.1.2	Investitionstheoretische Fundierung des zahlungsorien- tierten Entscheidungskalküls	78
4.1.3	Theorie der optimalen Kapitalstruktur	81
4.1.3.1	Unterschiedliche Positionen zur Relevanz der Kapitalstruktur	81
4.1.3.2	Vergleich der Ansätze zur Kapitalstruktur- problematik	83
4.1.4	Theorie der optimalen Dividendenpolitik	86
4.1.5	Kapitalmarkttheoretische Grundlagen von Rendite und Risiko.....	88
4.1.5.1	Kapitalmarktbezogenes Risiko im Capital Asset Pricing-Modell	88
4.1.5.2	Interdependenzen zwischen kapitalmarkt- und unternehmensbezogenen Risiken	90
4.1.6	Informationseffizienz organisierter Kapitalmärkte.....	93
4.1.7	Informationsasymmetrien zwischen Kapitalmarktteil- nehmern.....	95
4.2	Zahlungsorientierte Unternehmensbewertung durch die Discounted Cash Flow-Methode.....	96
4.2.1	Zahlungsorientierter Bewertungsansatz.....	96
4.2.2	Bestimmung der zahlungsorientierten Erfolgsgröße.....	97
4.2.2.1	Unterschiedliche Abgrenzungen der Erfolgsgröße.....	97
4.2.2.2	Begriff und Ermittlung des Cash Flow	99

4.2.2.3	Begriff und Ermittlung des freien Cash Flow	102
4.2.2.3.1	Vom betrieblichen zum freien Cash Flow	102
4.2.2.3.2	Unterschiedliche Abgrenzungen des freien Cash Flow.....	104
4.2.2.3.3	Wertgeneratoren zur Planung der freien Cash Flows	108
4.2.3	Methodik zur zahlungsorientierten Wertermittlung.....	109
4.2.4	Problematik des Kalkulationszinssatzes.....	112
4.2.4.1	Ermittlung der gewichteten Gesamtkapalkosten	112
4.2.4.2	Berücksichtigung von Steuern.....	113
4.2.4.3	Zirkularitätsproblem der Marktwertermittlung ..	115
4.2.4.4	Bestimmung der Fremdkapitalkosten	117
4.2.4.5	Bestimmung der Eigenkapitalkosten	118
4.2.5	Problematik des Restwertes	120
4.3	Kritik des zahlungsorientierten Bewertungsansatzes	123
4.3.1	Prognose der freien Cash Flows	123
4.3.2	Bestimmung der Kapitalkosten durch das CAPM.....	124
4.3.2.1	Prämissen des Modells	124
4.3.2.2	Divergenz von ex ante Prognosen und ex post Marktdaten.....	125
4.3.2.3	Empirische Überprüfungen des CAPM	126
4.3.2.4	Wertorientierte Entscheidungen auf der Grundlage von Beta-Faktoren.....	128
4.3.2.5	Ableitung risikoadjustierter Kapitalkosten durch die Arbitrage Pricing-Theorie.....	129
4.4	Abgrenzung des zahlungsorientierten Bewertungsansatzes zu alternativen Wertermittlungskonzepten	132
4.5	Aussagefähigkeit der Discounted Cash Flow-Methode in entscheidungsorientierten Bewertungsanlässen.....	135

5 Wertorientierte Unternehmensführung	137
5.1 Bezugsrahmen wertorientierter Unternehmensführung	137
5.1.1 Theoretische Fundierung	137
5.1.2 Wettbewerbstheorie versus Finanzierungstheorie	139
5.1.3 Wertorientierung versus Anspruchsgruppenorientierung	142
5.2 Aufgabenkomplexe wertorientierter Unternehmens- führung	145
5.2.1 Entscheidungsorientierte Wertermittlungsmethodik	145
5.2.2 Wertorientierte Steuerung der Erfolgserwirtschaftung	148
5.2.2.1 Unternehmenspolitische Fundierung	148
5.2.2.2 Wertorientierte strategische Planung	150
5.2.2.3 Wertorientierte strategische Steuerung und Kontrolle	154
5.2.3 Wertorientierte Steuerung der Erfolgsverwendung	155
5.2.3.1 Rahmenbedingungen der Erfolgsausschüttung ...	155
5.2.3.2 Rahmenbedingungen der Erfolgsthesaurierung ..	158
5.2.4 Wertorientiertes Anreizsystem	160
5.2.4.1 Grundsätzliche Anforderungen	160
5.2.4.2 Belegschaftsaktien als Komponente wertorien- tierter Anreizsysteme	162
5.2.4.3 Optionsgeschäfte als Komponente wertorien- tierter Anreizsysteme	163
5.2.5 Wertorientierte Investor Relations-Politik	165
5.2.5.1 Kapitalmarkttheoretische Fundierung	165
5.2.5.2 Theoretischer Rahmen von Investor Relations ...	167
5.2.5.2.1 Investor Relations als Bestandteil der Öffentlichkeitsarbeit	167
5.2.5.2.2 Zielsetzungen von Investor Relations	169
5.2.5.3 Praktische Gestaltung von Investor Relations ...	170
5.2.5.3.1 Zielgruppen und Handlungspara- meter des Investor Relations- Konzeptes	170
5.2.5.3.2 Instrumente des Investor Relations- Konzeptes	172
5.2.5.3.3 Kommunikationsinhalte des Investor Relations-Konzeptes	173

5.3 Aufgabenkomplexe des Controlling im Rahmen wertorientierter Unternehmensführung	176
5.3.1 Zielsetzung und funktionale Einordnung des wertorientierten Controlling	176
5.3.2 Wertorientierte Finanz- und Erfolgsrechnung	179
5.3.2.1 Gesamtunternehmensbezogene Planungs- und Kontrollrechnung	179
5.3.2.2 Kapitalflußrechnungen als Planungs- und Kontrollrechnungen	182
5.3.2.3 Vollständige Finanzpläne als Planungs- und Kontrollrechnungen	183
5.3.2.3.1 Aufbau des vollständigen Globalfinanzplanes	183
5.3.2.3.2 Finanzplanung auf Grundlage des vollständigen Globalfinanzplanes	187
5.3.3 Strategische Vorteilhaftigkeitsbeurteilung durch das wertorientierte Controlling	188
5.3.3.1 Ermittlung differenzierter Kapitalwerte	188
5.3.3.2 Absolute Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	194
5.3.3.3 Relative Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	195
5.3.3.4 Finanzwirtschaftliche Risikobeurteilung	198
5.4 Anwendungsvorteile und -grenzen wertorientierter Unternehmensführung	199
6 Ableitung von Wertsteigerungsstrategien im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung	203
6.1 Unternehmens- versus Eignerstrategien	203
6.2 Realwirtschaftliche Wertsteigerungsstrategien	204
6.2.1 Wertsteigerungspotentiale realwirtschaftlicher Strategien	204
6.2.2 Positionierung des Gesamtunternehmens	206
6.2.2.1 Überprüfung der unternehmenspolitischen Sachziele	206
6.2.2.2 Steuerung des Portfolios dezentraler Unternehmensbereiche	208
6.2.2.3 Akquisition neuer Unternehmensbereiche	211
6.2.2.4 Desinvestition von Unternehmensbereichen	215

6.2.3 Effizienz der gesamtunternehmensbezogenen Prozesse...	218
6.2.3.1 Ressourcenallokation an Unternehmens- bereiche.....	218
6.2.3.2 Bildung strategischer Allianzen.....	219
6.2.3.3 Restrukturierungs-Konzepte	222
6.2.3.4 Konzentration auf Kernkompetenzen	224
6.2.4 Effizienz des dezentralen Ressourceneinsatzes	225
6.2.4.1 Planung und Evaluation dezentraler Wett- bewerbsstrategien.....	225
6.2.4.2 Optimierung des dezentralen Kapitaleinsatzes	228
6.3 Finanzwirtschaftliche Wertsteigerungsstrategien	230
6.3.1 Wertsteigerungspotentiale finanzwirtschaftlicher Strategien	230
6.3.2 Generierung finanzieller Wettbewerbsvorteile	232
6.3.2.1 Corporate Finance.....	232
6.3.2.2 Corporate Banking	234
6.3.2.3 Optimierung von Eigen- und Fremdfinan- zierung.....	236
6.3.2.4 Nutzung von Finanzinnovationen.....	238
6.3.3 Wertorientiertes Risikomanagement.....	240
6.3.3.1 Finanzwirtschaftlich orientiertes Portfoliomanagement	240
6.3.3.2 Kapitalmarktbezogene Dividendenpolitik	241
6.3.3.3 Kapitalmarktbezogene Kapitalstrukturpolitik	245
6.4 Zusammenfassende Würdigung der Wertsteigerungs- strategien	247
7 Schlußbetrachtung.....	249
Literaturverzeichnis	253
Stichwortverzeichnis.....	295

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Grundlegender Aufbau der Arbeit	4
Abb. 2:	Entwicklungstendenzen der unternehmensexternen und -internen Rahmenbedingungen	7
Abb. 3:	Von der finanziellen Planung zum strategischen Management	8
Abb. 4:	Phasen und Gegenstände des strategischen Managements	13
Abb. 5:	Kanalisierungswirkung von Strategien	21
Abb. 6:	Unterteilung des Unternehmens in Unternehmensbereiche und strategische Geschäftseinheiten	23
Abb. 7:	Finanzielle Zielsetzungen im Zielsystem der Unternehmung	30
Abb. 8:	Einwendungen gegen gewinnorientierte Zielgrößen	32
Abb. 9:	Anlagegrundsätze des Investmentfonds 'Top 50 Europa'	41
Abb. 10:	Anlässe für Unternehmensbewertungen	45
Abb. 11:	Grundsätze entscheidungsorientierter Unternehmensbewertung	53
Abb. 12:	Wertbegriffe in der Unternehmensbewertung	58
Abb. 13:	Ertragswertermittlung von Theorie und Praxis	69
Abb. 14:	Vergleich zwischen der theoretischen Ertragswertkonzeption und dem Ertragswertverfahren der Praxis	74
Abb. 15:	Systematisierung der Finanzierungstheorie	78
Abb. 16:	Verlauf der Kapitalkosten im traditionellen sowie im M/M-Ansatz	81
Abb. 17:	Kapitalkostenverlauf mit Bereich effizienter Kapitalstrukturen	85
Abb. 18:	Relationen zwischen der kapitalmarktbezogenen und der unternehmensbezogenen Betrachtungsebene des Unternehmensrisikos ..	91
Abb. 19:	Relevante Betrachtungsebenen von Erfolgsgrößen unterschiedlicher Bewertungskonzeptionen	98
Abb. 20:	Unterschiedliche Cash Flow-Begriffe	101
Abb. 21:	Grundsätzliche Ermittlung des freien Cash Flow	103
Abb. 22:	Unterschiedliche Abgrenzungen des freien Cash Flow	105
Abb. 23:	Ermittlung des Nettounternehmenswertes nach der Discounted Cash Flow-Methode	111
Abb. 24:	Ermittlung der Kapitalkosten	116
Abb. 25:	Alternativen zur Bestimmung des Restwertes	122

Abb. 26: Bezugsrahmen wertorientierter Unternehmensführung.....	138
Abb. 27: Wettbewerbstheorie versus Finanzierungstheorie.....	140
Abb. 28: Anspruchsgruppenkonzept und wertorientierte Unternehmensführung.....	143
Abb. 29: Vergleich zwischen Ertragswertverfahren und Discounted Cash Flow-Methode.....	146
Abb. 30: Phasen und Gegenstände wertorientierter Unternehmensführung.....	149
Abb. 31: Shareholder Value-Netzwerk.....	151
Abb. 32: Wertsteigerungsnetzwerk im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung.....	153
Abb. 33: Kapitalwertorientierte Steuerung der Erfolgsverwendung.....	156
Abb. 34: Wertorientiertes Investor Relations-Konzept.....	172
Abb. 35: Wertorientiertes Controlling im Rahmen des strategischen Controlling.....	177
Abb. 36: Integrierte Finanz- und Erfolgsplanung innerhalb der Unternehmensgesamtplanung.....	180
Abb. 37: Langfristiger Globalfinanzplan.....	185
Abb. 38: Direkte zahlungsorientierte Ermittlung des freien Cash Flow.....	186
Abb. 39: Ermittlung differenzierter Kapitalwerte für Unternehmensbereiche (UB) und strategische Geschäftseinheiten (SGE).....	189
Abb. 40: Implikationen realwirtschaftlicher Wertsteigerungsstrategien.....	205
Abb. 41: Werterzeugende und wertvermindernde Unternehmensbereiche.....	209
Abb. 42: Portfoliostrategien in Abhängigkeit von der unternehmenspolitischen und wertbezogenen Positionierung der Unternehmensbereiche.....	210
Abb. 43: Matrix der relativen Personal- bzw. Kapitalintensität.....	219
Abb. 44: Transformation der Strategien in freie Cash Flows.....	227
Abb. 45: Implikationen finanzwirtschaftlicher Wertsteigerungsstrategien.....	231
Abb. 46: Koordination von Finanzierungsbedarf und -alternativen.....	233