

Ulrich Pape

Wertorientierte Unternehmensführung

4., überarbeitete Auflage

Verlag Wissenschaft & Praxis



Inhaltsverzeichnis	Seite
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung	3
1.3 Vorgehensweise	4
2 Strategisches Management	9
2.1 Grundlagen des strategischen Managements	9
2.1.1 Rahmenbedingungen.....	9
2.1.2 Terminologische Abgrenzung.....	11
2.2 Aufgabenkomplexe des strategischen Managements	16
2.2.1 Unternehmensvision, -kultur und -philosophie.....	16
2.2.2 Unternehmenspolitik.....	17
2.2.3 Strategische Planung.....	21
2.2.4 Strategische Steuerung und Kontrolle.....	25
2.2.5 Strategisches Controlling.....	27
2.3 Wertorientierung des strategischen Managements	28
2.3.1 Zielsystem des strategischen Managements.....	28
2.3.2 Traditionelle Zielgrößen.....	31
2.3.3 Abschließende Beurteilung traditioneller Zielgrößen.....	34
2.3.4 Unternehmenswert als strategische Zielgröße.....	36
2.3.4.1 Wertorientierung als Konsequenz kapitalmarktbezogener Rahmenbedingungen.....	36
2.3.4.2 Wertorientierung im Zielsystem des Unternehmens.....	40

3	Traditionelle Unternehmensbewertung	43
3.1	Theoretische Grundlagen	43
3.1.1	Anlässe von Unternehmensbewertungen.....	43
3.1.2	Objektive versus subjektive Unternehmensbewertung.....	45
3.1.3	Funktionale Unternehmensbewertung	47
3.1.4	Grundsätze entscheidungsorientierter Unternehmensbewertung	51
3.2	Traditionelle Bewertungsverfahren	53
3.2.1	Wertbegriffe.....	53
3.2.2	Substanzorientierte Bewertungsverfahren	56
3.2.3	Ertragswertverfahren	58
3.2.3.1	Bewertungsmethodik	58
3.2.3.2	Auswahl der Erfolgsgröße	61
3.2.3.3	Ableitung des Kalkulationszinssatzes.....	64
3.2.3.4	Berücksichtigung des Risikos	66
3.2.4	Zusammenfassende Beurteilung	69
4	Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung	75
4.1	Theoretischer Bezugsrahmen	75
4.1.1	Finanzierungstheoretische Grundlagen	75
4.1.2	Investitionstheoretische Grundlagen	77
4.1.3	Theorie der optimalen Kapitalstruktur.....	79
4.1.4	Theorie der optimalen Dividendenpolitik.....	84
4.1.5	Kapitalmarkttheoretischer Zusammenhang von Risiko und Rendite	85
4.1.6	Informationseffizienz organisierter Kapitalmärkte	90
4.1.7	Informationsasymmetrien zwischen Kapitalmarktteilnehmern	92
4.2	Discounted-Cashflow-Methode	94
4.2.1	Bewertungsmethodik	94
4.2.2	Bestimmung der Erfolgsgröße.....	100
4.2.2.1	Differenzierung alternativer Erfolgsgrößen.....	100
4.2.2.2	Begriff und Ermittlung des Cashflows	101
4.2.2.3	Begriff und Ermittlung des freien Cashflows.....	104

4.2.3	Ableitung des Kalkulationszinssatzes.....	107
4.2.3.1	Ermittlung des gewichteten Gesamtkapitalkostensatzes	107
4.2.3.2	Berücksichtigung von Steuern	109
4.2.3.3	Zirkularitätsproblem der Marktwertermittlung.....	111
4.2.3.4	Bestimmung des Fremdkapitalkostensatzes	112
4.2.3.5	Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes	113
4.2.4	Problematik des Restwertes	115
4.3	Kritische Diskussion der Discounted-Cashflow-Methode.....	118
4.3.1	Prognose der freien Cashflows	118
4.3.2	Bestimmung des Kapitalkostensatzes.....	119
4.3.2.1	Capital Asset Pricing Model	119
4.3.2.2	Arbitrage Pricing Theory	124
4.3.2.3	Schlussfolgerungen für die Kapitalkostenbestimmung.....	126
4.3.3	Zusammenfassende Beurteilung	127
4.4	Alternative Wertsteigerungskonzepte	128
4.4.1	Überblick.....	128
4.4.2	Shareholder Value Added.....	129
4.4.3	Economic Profit	132
4.4.4	Economic Value Added.....	133
4.4.5	Cashflow Return on Investment	136
4.4.6	Zusammenfassende Beurteilung	138
5	Wertorientiertes Führungskonzept	143
5.1	Theoretischer Bezugsrahmen	143
5.1.1	Konkretisierung des strategischen Managements.....	143
5.1.2	Wettbewerbstheorie versus Finanzierungstheorie	145
5.1.3	Wertorientierung versus Anspruchsgruppenorientierung ..	147
5.1.4	Wertorientierte Unternehmenspolitik	150
5.2	Aufgabenkomplexe wertorientierter Unternehmensführung.	154
5.2.1	Steuerung der Erfolgserwirtschaftung	154
5.2.1.1	Entscheidungsorientierte Bewertungsmethodik ...	154
5.2.1.2	Strategische Planung	158
5.2.1.3	Strategische Steuerung und Kontrolle	161

5.2.2	Steuerung der Erfolgsverwendung	163
5.2.2.1	Ausschüttung von Erfolgen	163
5.2.2.2	Thesaurierung von Erfolgen	167
5.2.3	Erfolgsbeteiligung von Führungskräften	169
5.2.3.1	Rahmenbedingungen der Erfolgsbeteiligung	169
5.2.3.2	Wertorientiertes Vergütungsmodell.....	171
5.2.4	Investor Relations	176
5.2.4.1	Grundlagen.....	176
5.2.4.2	Zielgruppen und Handlungsparameter.....	180
5.2.4.3	Kommunikationsinstrumente und -inhalte.....	182
5.3	Aufgaben des unternehmenswertorientierten Controlling	186
5.3.1	Grundlagen.....	186
5.3.2	Finanzwirtschaftliche Planungsrechnung	189
5.3.2.1	Integrierte Finanz- und Erfolgsplanung.....	189
5.3.2.2	Kapitalflussrechnungen.....	192
5.3.2.3	Vollständige Finanzpläne.....	193
5.3.3	Strategische Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	198
5.3.3.1	Ermittlung differenzierter Kapitalwerte.....	198
5.3.3.2	Absolute Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	204
5.3.3.3	Relative Vorteilhaftigkeitsbeurteilung.....	205
5.3.3.4	Finanzwirtschaftliche Risikobeurteilung	209
5.4	Zusammenfassende Beurteilung	210
6	Planung und Bewertung von Wertsteigerungsstrategien	213
6.1	Grundlagen	213
6.2	Realwirtschaftliche Wertsteigerungsstrategien.....	214
6.2.1	Wertsteigerungspotenziale realwirtschaftlicher Strategien	214
6.2.2	Positionierung des Gesamtunternehmens	216
6.2.2.1	Überprüfung der unternehmenspolitischen Sachziele	216
6.2.2.2	Steuerung des Portfolios dezentraler Unternehmensbereiche	217
6.2.2.3	Akquisition neuer Unternehmensbereiche.....	221
6.2.2.4	Verkauf von Unternehmensbereichen	225

6.2.3	Effizienz der gesamtunternehmensbezogenen Prozesse.....	228
6.2.3.1	Ressourcenallokation	228
6.2.3.2	Strategische Allianzen	230
6.2.3.3	Restrukturierungskonzepte	232
6.2.3.4	Konzentration auf Kernkompetenzen	234
6.2.4	Effizienz des dezentralen Ressourceneinsatzes	236
6.2.4.1	Planung und Evaluation dezentraler Wettbewerbsstrategien.....	236
6.2.4.2	Optimierung des dezentralen Kapitaleinsatzes	239
6.3	Finanzwirtschaftliche Wertsteigerungsstrategien.....	241
6.3.1	Wertsteigerungspotenziale finanzwirtschaftlicher Strategien	241
6.3.2	Generierung finanzieller Wettbewerbsvorteile.....	243
6.3.2.1	Corporate Finance	243
6.3.2.2	Corporate Banking	245
6.3.2.3	Optimierung der Finanzierungsstruktur.....	246
6.3.2.4	Nutzung von Finanzinnovationen	248
6.3.3	Finanzwirtschaftliches Risikomanagement	250
6.3.3.1	Portfoliopolitik.....	250
6.3.3.2	Ausschüttungspolitik.....	251
6.3.3.3	Kapitalstrukturpolitik.....	254
6.4	Zusammenfassende Beurteilung	256
7	Schlussbetrachtung	259
	Literaturverzeichnis	263
	Stichwortverzeichnis.....	309