

---

Jürgen Weber · Urs Bramsemann  
Carsten Heineke · Bernhard Hirsch

# Wertorientierte Unternehmenssteuerung

Konzepte – Implementierung –  
Praxis-Statement

2., überarbeitete Auflage



Springer Gabler

---

# Inhaltsverzeichnis

<b>1 Wertorientierte Unternehmenssteuerung – eine erste Annäherung</b> . . . . .	1
1.1 Vielfalt der Perspektiven der Wertorientierung . . . . .	1
1.2 Unsere Sicht auf die wertorientierte Unternehmenssteuerung . . . . .	2
1.3 Ziele dieses wertorientierten Buches . . . . .	4
1.4 Aufbau des Buches . . . . .	6
Literatur . . . . .	8
<b>2 Grundverständnis der wertorientierten Unternehmenssteuerung</b> . . . . .	11
2.1 Wertorientierung als umfassendes Konzept . . . . .	11
2.2 Gestaltungsanforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem . . . . .	14
2.2.1 Gestaltungsparameter des Steuerungssystems . . . . .	14
2.2.2 Anforderungen an ein wertorientiertes Steuerungssystem . . . . .	16
2.3 Die Frage der Implementierung als besondere Herausforderung der Praxis . . . . .	26
Literatur . . . . .	28
<b>3 Wertorientierte Kennzahlenkonzepte</b> . . . . .	31
3.1 Wertorientierte Kennzahlen: Ermittlung und Komponenten . . . . .	31
3.1.1 Discounted-Cashflow-Methode . . . . .	33
3.1.2 Economic Value Added . . . . .	42
3.1.3 Cash Flow Return on Investment und Cash Value Added . . . . .	58
3.2 Eignung und Aussagegehalt wertorientierter Kennzahlen . . . . .	69
3.2.1 Anforderungen an Steuerungskennzahlen . . . . .	69
3.2.2 Zielkongruenz wertorientierter Kennzahlen . . . . .	72
3.2.3 Zeitliche und sachliche Entscheidungsverbundenheit wertorientierter Kennzahlen . . . . .	80
3.2.4 Unempfindlichkeit wertorientierter Kennzahlen gegenüber Fehleinschätzungen und Manipulationen . . . . .	81
3.2.5 Verständlichkeit wertorientierter Kennzahlen . . . . .	83
3.2.6 Wirtschaftlichkeit wertorientierter Kennzahlen . . . . .	85

3.3	Operative Werttreiberhierarchien .....	87
3.3.1	Konzept und Abgrenzung .....	87
3.3.2	Einsatzpotenziale und -grenzen operativer Werttreiberhierarchien .....	91
3.3.3	Notwendigkeit einer integrierten Betrachtung des Werttreibermanagements .....	95
3.4	Kernaussagen zur Analyse wertorientierter Kennzahlen .....	96
3.5	Praxis-Statement: Weiterentwicklung der wertorientierten Steuerung bei der <i>Deutschen Telekom AG</i> .....	98
3.6	Anhang .....	103
	Literatur .....	103
<b>4</b>	<b>Wertorientierte Zielplanung .....</b>	<b>109</b>
4.1	Definition und Funktionen einer wertorientierten Zielplanung .....	109
4.2	Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Zielplanung .....	111
4.2.1	Zielobjekt .....	111
4.2.2	Zieldimensionen .....	112
4.2.3	Deduktionsbasis .....	113
4.2.4	Zielbildungsprozess .....	114
4.3	Umsetzungsmuster einer wertorientierten Zielplanung .....	115
4.3.1	Zielplanung mit direktem Kapitalmarktbezug .....	116
4.3.2	Zielplanung mit indirektem Kapitalmarktbezug .....	128
4.3.3	Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen .....	131
4.4	Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Zielplanung .....	135
4.4.1	Herleitung des Analyserahmens .....	135
4.4.2	Beurteilung der Steuerungsfunktion .....	136
4.4.3	Beurteilung der Transformationsfunktion .....	139
4.4.4	Beurteilung der Motivationsfunktion .....	143
4.5	Kernaussagen zur Umsetzung wertorientierter Zielplanung .....	146
4.6	Praxis-Statement der <i>Metro AG</i> .....	148
4.6.1	<i>Metro Group</i> – diversifiziertes Unternehmen mit einem durchgängigen Steuerungssystem .....	148
4.6.2	Historie wertorientierter Unternehmenssteuerung bei der <i>Metro Group</i> .....	149
4.6.3	Zielsetzungsprozess unter Berücksichtigung externer und interner Faktoren .....	151
4.7	Anhang .....	151
	Literatur .....	154
<b>5</b>	<b>Wertorientierte Anreizgestaltung .....</b>	<b>157</b>
5.1	Definition und Funktionen von Anreizsystemen .....	157
5.2	Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Anreizgestaltung .....	159
5.2.1	Anreize .....	159
5.2.2	Teilnehmer .....	162

5.2.3	Freiwilligkeit der Teilnahme .....	163
5.2.4	Bemessungsgrundlage .....	163
5.2.5	Belohnungsfunktion .....	167
5.2.6	Auszahlungsmodus .....	168
5.3	Umsetzungsmuster einer wertorientierten Anreizgestaltung .....	170
5.3.1	Wertorientierte Incentivierung auf Basis aktienkursorientierter Bemessungsgrundlagen .....	170
5.3.2	Wertorientierte Incentivierung auf Basis kennzahlenorientierter Bemessungsgrundlagen .....	172
5.3.3	Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen .....	173
5.4	Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten Anreizgestaltung .....	179
5.4.1	Herleitung des Analyserahmens .....	179
5.4.2	Beurteilung der Steuerungsfunktion .....	182
5.4.3	Beurteilung der Motivationsfunktion .....	184
5.5	Kernaussagen zur wertorientierten Anreizgestaltung .....	189
5.6	Praxis-Statement der BSH Hausgeräte GmbH .....	191
5.6.1	Die BSH – ein führender Hersteller von Hausgeräten .....	191
5.6.2	Wertorientierte Steuerung in der BSH .....	192
5.6.3	Anreizgestaltung – Ein wesentliches Element der wertorientierten Steuerung .....	194
	Literatur .....	196
<b>6</b>	<b>Wertorientiertes Berichtswesen .....</b>	<b>199</b>
6.1	Definition und Funktionen eines wertorientierten Berichtswesens .....	199
6.2	Gestaltungsdimensionen eines wertorientierten Berichtswesens .....	201
6.2.1	Berichtszweck .....	201
6.2.2	Berichtsempfänger .....	202
6.2.3	Berichtsobjekt .....	203
6.2.4	Berichtszyklus .....	203
6.2.5	Berichtsinhalt .....	203
6.2.6	Berichtsart .....	204
6.2.7	Berichtsträger .....	205
6.3	Umsetzungsmuster eines wertorientierten Berichtswesens .....	205
6.3.1	Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung des „external view“ .....	206
6.3.2	Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung des „internal view“ .....	209
6.3.3	Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen .....	210
6.4	Analyse der Umsetzungsmuster eines wertorientierten Berichtswesens .....	218
6.4.1	Herleitung des Analyserahmens .....	218

6.4.2	Zielkongruenz .....	219
6.4.3	Zeitliche und sachliche Entscheidungsverbundenheit .....	220
6.4.4	Unempfindlichkeit gegenüber Manipulationen und Fehleinschätzungen .....	221
6.4.5	Wirtschaftlichkeit .....	223
6.5	Kernaussagen zum wertorientierten Berichtswesen .....	223
6.6	Praxis-Statement: <i>Lufthansa</i> vereinfacht ihr wertorientiertes Steuerungssystem .....	225
	Literatur .....	230
<b>7</b>	<b>Kapitalmarktkommunikation</b> .....	<b>233</b>
7.1	Definition und Funktionen der wertorientierten Kapitalmarktkommunikation .....	233
7.2	Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten Kapitalmarktkommunikation .....	235
7.2.1	Adressaten der Kapitalmarktkommunikation .....	235
7.2.2	Inhalte der Kapitalmarktkommunikation .....	236
7.2.3	Instrumente der Kapitalmarktkommunikation .....	243
7.3	Umsetzungsmuster der Kapitalmarktkommunikation .....	247
7.3.1	Kapitalmarktkommunikation mit Privatanlegern .....	247
7.3.2	Kapitalmarktkommunikation mit Finanzanalysten und institutionellen Investoren .....	249
7.4	Analyse der Umsetzungsmuster der wertorientierten Kapitalmarktkommunikation .....	251
7.4.1	Herleitung des Analyserahmens .....	251
7.4.2	Beurteilung der Motivationsfunktion .....	252
7.4.3	Beurteilung der Kosteneffizienz .....	254
7.5	Kernaussagen zur wertorientierten Kapitalmarktkommunikation .....	256
7.6	Praxis-Statement der <i>Henkel AG &amp; Co. KGaA</i> .....	257
7.6.1	Einführung: Investor Relations und die Equity Story .....	257
7.6.2	Die Equity Story: Zahlen lebendig machen .....	258
7.6.3	Analysten & Investoren – der strukturelle Wandel in der Zielgruppe im Fokus .....	259
7.6.4	Digitale Kommunikation ist unverzichtbar, der persönliche Austausch macht den Unterschied .....	263
7.6.5	Die Glaubwürdigkeit – die Substanz der IR Arbeit .....	265
7.6.6	Wie wird der Erfolg von Investor Relations gemessen? .....	265
7.6.7	Das Profil des Investor Relations Officers .....	266
7.6.8	Letztendlich... Warum immer einen Schritt voraus? .....	267
	Literatur .....	267

<b>8 Implementierung eines wertorientierten Steuerungssystems</b> .....	269
8.1 Definition und Funktionen der Implementierung .....	269
8.2 Drei-Phasen-Modell der Implementierung .....	271
8.2.1 Entscheidung über die Grundkonzeption des Steuerungssystems .....	271
8.2.2 Anpassung der Führungsteilsysteme auf der Top-Management-Ebene .....	275
8.2.3 Roll-out im Gesamtkonzern .....	277
8.3 Institutionelle Ausgestaltung der Implementierung .....	278
8.4 Kernaussagen zum Implementierungsprozess .....	279
8.5 Praxis-Statement von <i>The Boston Consulting Group (BCG)</i> .....	280
8.5.1 Zunehmende Verbreitung von Wertmanagementsystemen .....	281
8.5.2 Fortschritte bei der Umsetzung von Wertmanagementsystemen .....	283
8.5.3 Gute Praxis bei der Umsetzung von Wertmanagementsystemen aus Sicht von <i>BCG</i> .....	284
8.5.4 Fazit .....	289
Literatur .....	289
<b>9 Entwicklungsstand und Perspektiven der wertorientierten Unternehmenssteuerung</b> .....	291
9.1 Die wertorientierte Unternehmenssteuerung im Wandel der Zeit .....	291
9.2 Verbreitung der wertorientierten Unternehmenssteuerung in der Praxis .....	292
9.3 Die Ausgestaltung des wertorientierten Steuerungssystems in der Unternehmenspraxis .....	293
9.3.1 Wertorientierte Kennzahlen in der Unternehmenspraxis .....	293
9.3.2 Wertorientierte Anreizsysteme in der Unternehmenspraxis .....	295
9.3.3 Wertorientierte Kapitalmarktkommunikation und internes Berichtswesen in der Unternehmenspraxis .....	296
9.3.4 Lücken und Erfolgsfaktoren der Implementierung der wertorientierten Steuerung in der Unternehmenspraxis .....	297
Literatur .....	300
<b>Fazit</b> .....	303
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	307