

Inhaltsübersicht

1	Einleitung	1
1.1	Wachsende Bedeutung des Shareholder Value	1
1.2	Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	3
2	Positionierung des Shareholder-Value-Konzeptes in der Betriebswirtschaftslehre	5
2.1	Begriff, Ursprung und Idee des Shareholder-Value-Konzeptes	5
2.2	Shareholder Value im Zielsystem der Unternehmung	13
2.3	Shareholder-Value-Konzept und die Verfahren der Unternehmensbewertung ..	28
3	Methodik der Shareholder-Value-Ermittlung.....	39
3.1	Cash Flow als zentrale Größe	39
3.2	Ausgewählte Shareholder-Value-Konzepte im Überblick	44
3.3	Brutto- versus Nettomethode	67
4	Modell zur Shareholder-Value-Ermittlung	91
4.1	Rahmenkonzept	91
4.2	Abgrenzung strategischer Geschäftseinheiten	94
4.3	Prognose der freien Cash Flows	97
4.4	Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten	108
4.5	Prognosezeitraum.....	135
4.6	Nicht betriebsbedingtes Vermögen.....	141
4.7	Marktwert des Fremdkapitals	141
4.8	Besonderheiten bei der Bewertung von Konzernen	142
4.9	Shareholder-Value-Ermittlung am Beispiel der DURST AG.....	144

5 Shareholder Value im strategischen Management.....	155
5.1 Bezugsrahmen von Shareholder-Value-Konzept und strategischem Management.....	155
5.2 Wettbewerbsanalyse als notwendige Bedingung.....	158
5.3 Ansatz zum Shareholder-Value-orientierten strategischen Management.....	161
5.4 Strategische Shareholder-Value-Analyse und -Bewertung	163
5.5 Flankierende Maßnahmen für eine erfolgreiche Implementierung des Shareholder-Value-Konzeptes	190
6 Zusammenfassung und Ausblick	197

Inhaltsverzeichnis

<i>Abbildungsverzeichnis</i>	XV
------------------------------	----

<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	XVII
------------------------------	------

<i>Symbolverzeichnis</i>	XIX
--------------------------	-----

1 Einleitung	1
---------------------------	----------

1.1 Wachsende Bedeutung des Shareholder Value	1
---	---

1.2 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	3
---	---

2 Positionierung des Shareholder-Value-Konzeptes in der Betriebswirtschaftslehre	5
---	----------

2.1 Begriff, Ursprung und Idee des Shareholder-Value-Konzeptes	5
--	---

2.1.1 Begriff des Shareholder Value.....	5
--	---

2.1.2 Ursprung des Shareholder-Value-Konzeptes.....	6
---	---

2.1.2.1 Kritik an der Diversifikationsstrategie und der Ausschüttungspolitik	6
---	---

2.1.2.2 Kritik am Gewinn als Erfolgsmaßstab.....	7
--	---

2.1.3 Idee des Shareholder-Value-Konzeptes	11
--	----

2.2 Shareholder Value im Zielsystem der Unternehmung.....	13
---	----

2.2.1 Ziele und deren Bedeutung für unternehmerisches Handeln.....	13
--	----

2.2.2 Shareholder Value als monetäres Unternehmensziel.....	15
---	----

2.2.3 Shareholder-Value- versus Stakeholder-Konzept.....	17
--	----

2.2.4 Zuordnung zu einem Teilgebiet der betrieblichen Erfolgsrechnung	23
---	----

2.2.5 Notwendigkeit einer Unternehmenswertrechnung.....	26
---	----

2.3 Shareholder-Value-Konzept und die Verfahren der Unternehmensbewertung ..	28
--	----

2.3.1 Stand und Entwicklung der Unternehmensbewertung.....	28
--	----

2.3.2 Shareholder-Value-Konzept als Anwendungsfall des Ertragswertverfahrens	32
--	----

2.3.3 Spezifizierung des Ertragswertverfahrens zur Ermittlung eines Ansatzpunktes für das Shareholder-Value-Konzept	34
---	----

3 Methodik der Shareholder-Value-Ermittlung.....	39
3.1 Cash Flow als zentrale Größe	39
3.1.1 Begriff und Definition.....	39
3.1.2 Direkte versus indirekte Methode.....	40
3.1.3 Operationalisierung für das Shareholder-Value-Konzept.....	42
3.2 Ausgewählte Shareholder-Value-Konzepte im Überblick	44
3.2.1 Werttreibermodell nach RAPPAPORT	44
3.2.2 Komponentenmodell nach COPELAND/KOLLER/MURRIN	50
3.2.3 Cash-Flow-Return on Investment nach LEWIS	55
3.2.4 Economic Value Added nach STEWART	65
3.3 Brutto- versus Nettomethode	67
3.3.1 Der Methodenstreit	68
3.3.2 Vergleich im Rentenfall	71
3.3.2.1 Ausgangssituation.....	71
3.3.2.2 Vergleich von Brutto- und Nettomethode ohne Steuern	72
3.3.2.3 Vergleich von Brutto- und Nettomethode mit Steuern	75
3.3.3 Vergleich im Nicht-Rentenfall.....	78
3.3.4 Motive für die Wahl der Bruttomethode.....	87
4 Modell zur Shareholder-Value-Ermittlung	91
4.1 Rahmenkonzept	91
4.2 Abgrenzung strategischer Geschäftseinheiten	94
4.3 Prognose der freien Cash Flows	97
4.3.1 Betriebliche Ein- und Auszahlungen	97
4.3.2 Berücksichtigung von Steuern	99
4.3.2.1 Notwendigkeit	99
4.3.2.2 Relevante Steuern	102
4.3.2.3 Cash-Flow-Ertragsteuersatz.....	104
4.3.3 Anlageinvestitionen und Veränderung des Working Capital	107
4.4 Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten	108
4.4.1 Vorbemerkungen.....	108

4.4.2	Gewichteter Kapitalkostensatz.....	108
4.4.3	Festlegung einer Zielkapitalstruktur	110
4.4.4	Eigenkapitalkosten	115
4.4.4.1	Sicherheitsäquivalent versus Risikozuschlag	115
4.4.4.2	Objektivierter Risikozuschlag mit dem Capital Asset Pricing Model.....	117
4.4.4.3	Differenzierte Eigenkapitalkosten	122
4.4.4.4	Kritik und Validität des Capital Asset Pricing Model	124
4.4.5	Fremdkapitalkosten	127
4.4.5.1	Gewichtung der Fremdfinanzierungsarten	127
4.4.5.2	Bankkredite.....	129
4.4.5.3	Leasing.....	130
4.4.5.4	Pensionsrückstellungen	131
4.4.6	Berücksichtigung von Steuern	134
4.5	Prognosezeitraum.....	135
4.5.1	Detailprognosezeitraum	135
4.5.2	Residualwert.....	136
4.6	Nicht betriebsbedingtes Vermögen.....	141
4.7	Marktwert des Fremdkapitals	141
4.8	Besonderheiten bei der Bewertung von Konzernen	142
4.9	Shareholder-Value-Ermittlung am Beispiel der DURST AG.....	144
5	Shareholder Value im strategischen Management.....	155
5.1	Bezugsrahmen von Shareholder-Value-Konzept und strategischem Management.....	155
5.2	Wettbewerbsanalyse als notwendige Bedingung.....	158
5.3	Ansatz zum Shareholder-Value-orientierten strategischen Management.....	161
5.4	Strategische Shareholder-Value-Analyse und -Bewertung	163
5.4.1	Marktwertsteigerung als neues absolutes Performancemaß	163
5.4.2	Marktwertrendite als neues relatives Performancemaß	165
5.4.3	Marktwertrendite-Portfolio zur Ableitung von Strategien.....	166
5.4.4	Identifikation von Werttreibern	170

5.4.4.1 Vorgehensweise und Definition 170

5.4.4.2 Sensitivitätsanalyse wesentlicher Bewertungsparameter..... 171

5.4.4.3 Werttreibermatrix zur Operationalisierung von Werttreibern 177

5.4.4.4 Identifikation eines Werttreibers am Beispiel der DURST AG 179

5.5 Flankierende Maßnahmen für eine erfolgreiche Implementierung des
Shareholder-Value-Konzeptes 190

5.5.1 Aktienoptionen für Führungskräfte..... 190

5.5.2 Investor Relations 194

6 Zusammenfassung und Ausblick 197

Literaturverzeichnis 201

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Idee des Shareholder-Value-Konzeptes	13
Abbildung 2: Unternehmensziele	15
Abbildung 3: Anspruchsgruppen im Stakeholder-Konzept	18
Abbildung 4: Abhängigkeiten in einer Koalition von drei Stakeholdern	22
Abbildung 5: Teilgebiete der betrieblichen Erfolgsrechnung	24
Abbildung 6: Verfahren der Unternehmensbewertung	33
Abbildung 7: Ansatzpunkt zur Ermittlung des Shareholder Value	35
Abbildung 8: Operationalisierung des Cash Flow	43
Abbildung 9: Methodik nach RAPPAPORT	44
Abbildung 10: Methodik nach COPELAND/KOLLER/MURRIN	50
Abbildung 11: Komponentenmodell zur Shareholder-Value-Ermittlung	53
Abbildung 12: Cash-Flow-Return on Investment nach LEWIS	56
Abbildung 13: Rahmenkonzept zur Shareholder-Value-Ermittlung	92
Abbildung 14: Kapitalkosten gemäß der traditionellen These	112
Abbildung 15: Die Wertpapierlinie (Security market line)	119
Abbildung 16: Differenzierte Eigenkapitalkosten	123
Abbildung 17: Vorteilsneutrale Fremdkapitalkostensätze für Pensionsrückstellungen	132
Abbildung 18: Konvergenzannahme	140
Abbildung 19: Zusammenhang zwischen Markt, strategischen Geschäftsfeldern und strategischen Geschäftseinheiten bei der DURST AG	145
Abbildung 20: Ermittlung des freien Cash Flows	146
Abbildung 21: Grundrichtungen strategischer Führung	156
Abbildung 22: Shareholder-Value-orientiertes strategisches Management	163
Abbildung 23: Marktwertrendite-Portfolio	167
Abbildung 24: Marktwertrendite-Portfolio der DURST AG	169
Abbildung 25: Komponenten des Wertbeitrags	172
Abbildung 26: Sensitivität der Wertbeiträge der Durst AG	174
Abbildung 27: Identifikation von Werttreibern	178
Abbildung 28: Werttreibermatrix	180
Abbildung 29: Umsatzanteile Bier Inland nach Segmenten	181
Abbildung 30: MWR-Portfolio bei veränderter Preisstrategie	189
Abbildung 31: Wirkungsweise von Investor Relations	196