

# Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 Wertorientierte Unternehmenssteuerung – eine erste Annäherung</b>                              | <b>1</b>  |
| 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>                                | <b>11</b> |
| 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>   | <b>31</b> |
| 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<br>operativer Werttreiberhierarchien .....                                       | 91         |
| 3.3.3    | Notwendigkeit einer integrierten Betrachtung<br>des Werttreibermanagements .....                                | 95         |
| 3.4      | Kernaussagen zur Analyse wertorientierter Kennzahlen .....  | 96         |
| 3.5      | Praxis-Statement: Weiterentwicklung der wertorientierten<br>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 Metro AG .....   | 148        |
| 4.6.1    | <i>Metro Group</i> – diversifiziertes Unternehmen<br>mit einem durchgängigen Steuerungssystem .....             | 148        |
| 4.6.2    | Historie wertorientierter Unternehmenssteuerung<br>bei der <i>Metro Group</i> .....                             | 149        |
| 4.6.3    | Zielsetzungsprozess unter Berücksichtigung<br>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<br>aktienkursorientierter Bemessungsgrundlagen ..... | 170        |
| 5.3.2    | Wertorientierte Incentivierung auf Basis<br>kennzahlenorientierter Bemessungsgrundlagen ..... | 172        |
| 5.3.3    | Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen .....                                      | 173        |
| 5.4      | Analyse der Umsetzungsmuster einer wertorientierten<br>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<br>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<br>des „external view“ .....              | 206        |
| 6.3.2    | Wertorientiertes Berichtswesen unter Zugrundelegung<br>des „internal view“ .....              | 209        |
| 6.3.3    | Realisation der Umsetzungsmuster in Praxislösungen .....                                      | 210        |
| 6.4      | Analyse der Umsetzungsmuster eines<br>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<br>und Fehleinschätzungen .....                         | 221        |
| 6.4.5    | Wirtschaftlichkeit .....   | 223        |
| 6.5      | Kernaussagen zum wertorientierten Berichtswesen .....  | 223        |
| 6.6      | Praxis-Statement: <i>Lufthansa</i> vereinfacht ihr<br>wertorientiertes Steuerungssystem .....      | 225        |
|          | Literatur .....  | 230        |
| <b>7</b> | <b>Kapitalmarktkommunikation .....</b>   | <b>233</b> |
| 7.1      | Definition und Funktionen der wertorientierten<br>Kapitalmarktkommunikation .....                  | 233        |
| 7.2      | Gestaltungsdimensionen einer wertorientierten<br>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<br>und institutionellen Investoren .....             | 249        |
| 7.4      | Analyse der Umsetzungsmuster der wertorientierten<br>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<br>in der Zielgruppe im Fokus .....               | 259        |
| 7.6.4    | Digitale Kommunikation ist unverzichtbar,<br>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<br>des Steuerungssystems .....   | 271 |
| 8.2.2 Anpassung der Führungsteilsysteme<br>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<br>von Wertmanagementsystemen .....   | 283 |
| 8.5.3 Gute Praxis bei der Umsetzung<br>von Wertmanagementsystemen aus Sicht von <i>BCG</i> .....                       | 284 |
| 8.5.4 Fazit .....  | 289 |
| Literatur .....  | 289 |
| <b>9 Entwicklungsstand und Perspektiven der wertorientierten<br/>Unternehmenssteuerung</b> .....                       | 291 |
| 9.1 Die wertorientierte Unternehmenssteuerung im Wandel der Zeit .....   | 291 |
| 9.2 Verbreitung der wertorientierten<br>Unternehmenssteuerung in der Praxis .....                                      | 292 |
| 9.3 Die Ausgestaltung des wertorientierten Steuerungssystems<br>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<br>und internes Berichtswesen in der Unternehmenspraxis .....          | 296 |
| 9.3.4 Lücken und Erfolgsfaktoren der Implementierung<br>der wertorientierten Steuerung in der Unternehmenspraxis ..... | 297 |
| Literatur .....  | 300 |
| <b>Fazit</b> .....   | 303 |
| <b>Stichwortverzeichnis</b> .....  | 307 |