

SCHÄFFER

POESCHEL

Adolf G. Coenenberg / Rainer Salfeld / Wolfgang Schultze

Wertorientierte Unternehmensführung

Vom Strategieentwurf zur Implementierung

3., überarbeitete Auflage

2015

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Autoren:

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Adolf G. Coenenberg, Emeritus Universität Augsburg

Prof. Dr. Rainer Salfeld, Geschäftsführender Direktor, Artemed SE

Prof. Dr. Wolfgang Schultze, Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung und Controlling, Universität Augsburg

Mitarbeiter der 1.–2. Auflage:

Marco Barth, Stephan Bein, Dr. Johannes Biberacher, Dr. Jörg Fengler, Dr. Andreas Florissen, Andreas Joest, Dr. Lukas Junker, Dr. Georg Klymiuk, Dr. Alexander Schmid, Dr. Udo Specht

Mitarbeiter der 3. Auflage:

Maria Assel, Julia Hagelschuer, Wolfgang Herb, Christine Miller



Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem, säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Print ISBN 978-3-7910-3372-3 Bestell-Nr. 20072-0001

EPDF ISBN 978-3-7992-6914-8 Bestell-Nr. 20072-0150

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2015 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de

service@schaeffer-poeschel.de

Einbandgestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart

Satz: Johanna Boy, Brennbach

Druck und Bindung: BELTZ Bad Langensalza GmbH, 99947 Bad Langensalza

Printed in Germany

September 2015

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort zur 3. Auflage	IX
Vorwort zur 2. Auflage	XI
Vorwort zur 1. Auflage	XII
Abkürzungsverzeichnis	XVII

Kapitel 1

Nachhaltige Wertorientierung – vom Reizwort öffentlicher Diskussion zur übergeordneten Zielsetzung 1

1.1 Differenzierung zwischen Wertschaffung und Wertverteilung – die Grundlage für breiten Konsens	6
1.2 Management der Unternehmenswerte – der Schlüssel zum Erfolg	8
1.3 Gesucht: Ein Gesamtkonzept zur wertorientierten Strategieentwicklung und Unternehmensführung	10

Kapitel 2

Zielformulierung 13

2.1 Interne Anspruchshaltung	16
2.1.1 Impact von Visionen	17
2.1.2 Visionen als Instrument der Unternehmensführung	19
2.1.2.1 Formulierung von Visionen	19
2.1.2.1.1 Vier Erfolgskriterien für Visionen	20
2.1.2.1.2 Generierung von Ideen für Visionen	23
2.1.2.1.3 Ableitung von Visionen	25
2.1.2.2 Verankerung von Visionen	27
2.1.2.3 Leben von Visionen	30
2.1.3 Anpassung und Erneuerung von Visionen	31
2.1.4 Ermittlung des internen Unternehmenswerts	33
2.1.4.1 Discounted Cashflow-Methode	34
2.1.4.2 Residualgewinn-Methode	36
2.2 Externe Erwartungen	39
2.2.1 Aussagekraft des Börsenwertes	39
2.2.2 Dechiffrierung des Börsenwertes	42
2.2.2.1 TRS-Dekomposition: Welche Faktoren haben die Veränderung des Eigenkapitalwerts in der Vergangenheit am stärksten beeinflusst?	43
2.2.2.2 Strategic Control Map: Wie schätzt der Markt die strategische Positionierung eines Unternehmens ein?	45
2.2.2.3 Growth Target Analysis: Entspricht das geplante Cashflow-Wachstum der vom Markt unterstellten Wachstumsrate?	49
2.2.2.4 Growth Option Pipeline: Welche Initiativen sind erforderlich, um die Wachstumsvorgaben des Markts zu erfüllen?	51
2.2.2.5 Detailanalyse: Wie hoch sind die zukünftigen Überschüsse und der daraus resultierende potenzielle Unternehmenswert?	55
2.3 Integrierte Zielfunktion – zum Abgleich von internem Anspruchsniveau, internem Unternehmenswert und Kapitalmarkterwartungen	59

2.3.1	Identifikation des Anpassungsbedarfs	60
2.3.2	Synchronisation von internem Anspruchsniveau und externen Erwartungen	62
2.3.3	Definition der wertorientierten Zielfunktion für die Strategieentwicklung . . .	64

Kapitel 3

Strategie als Weg – Wertsteigerung als Leitziel 67

3.1	Konzeptionelle Anforderungen	71
3.1.1	Vom Unternehmenswert zu strategischen Ansatzpunkten	72
3.1.2	Von Ansatzpunkten zu strategischen Handlungsfeldern	73
3.2	Fünf Denkschulen – der Beitrag der Strategieforschung	75
3.2.1	Positionierungsschule	77
3.2.2	Ressourcenschule	78
3.2.3	Transaktionskostenschule	79
3.2.4	Leistungsprozessschule	81
3.2.5	Interdependenzschule	82
3.3	Wertorientierung als Integrations- und Handlungsrahmen	83
3.3.1	Wachstum	84
3.3.2	Operative Exzellenz	84
3.3.3	Finanz-/Vermögensstruktur	85
3.3.4	Unternehmensportfolio	85
3.3.5	Entwicklung einer wertorientierten Gesamtstrategie	86
3.4	Absicherung der strategischen Flexibilität	87
3.4.1	Wertorientierte Neuausrichtung der Gesamtstrategie	88
3.4.1.1	Situationsanalyse (Schritt 1)	89
3.4.1.2	Ideengenerierung (Schritt 2)	89
3.4.1.3	Strategiebildung (Schritt 3)	90
3.4.2	Kontinuierliche Weiterentwicklung und Kontrolle der Strategie	91
3.4.2.1	Wirksamkeitskontrolle	93
3.4.2.2	Prämissenkontrolle	94
3.4.2.3	Durchführungskontrolle	96

Kapitel 4

Vier Wegweiser für ein Wertsteigerungsprogramm 99

4.1	Wertsteigerungshebel Wachstum	102
4.1.1	Wachstum als Motor der Unternehmensentwicklung	103
4.1.1.1	Keine nachhaltige Wertsteigerung ohne Wachstum	103
4.1.1.2	Wachstumsbedarf in jeder Phase des Geschäftslebenszyklus	107
4.1.1.3	Management der kurz- und langfristigen Wachstumserwartungen	109
4.1.2	Ableitung eines spezifischen Wachstumsprogramms	116
4.1.2.1	Schritt 1: Wachstum als strategisches Ziel etablieren	117
4.1.2.2	Schritt 2: Teilnahme am Strategieprozess festlegen	118
4.1.2.3	Schritt 3: Innovationsgrad der Wachstumsoptionen definieren	119
4.1.2.4	Schritt 4: Wachstumsoptionen suchen und beschreiben	121
4.1.2.5	Schritt 5: Wachstumsoptionen auswählen	123

4.1.3	Schaffung einer Basis für langfristiges Wertwachstum	124
4.1.3.1	Immaterielle Vermögenswerte und Unternehmenswert	125
4.1.3.2	Erscheinungsformen von Intellectual Capital	128
4.1.3.3	Typische Eigenschaften von Intellectual Capital	134
4.1.3.4	Systematische Erschließung von strategisch relevantem Intellectual Capital	135
4.1.3.4.1	Bestandsaufnahme immaterieller Vermögenswerte	135
4.1.3.4.2	Umwandlung in Intellectual Capital	139
4.1.3.4.3	Geschäftliche Nutzung von strategischem Intellectual Capital	140
4.2	Wertsteigerungshebel operative Exzellenz	143
4.2.1	Fokussierung auf die wesentlichen Prozesse	145
4.2.2	Von der Leistungsmessung zur Leistungsoptimierung	145
4.2.2.1	Wettbewerbsperspektive	148
4.2.2.2	Marktperspektive	150
4.2.2.3	Empirische Perspektive	152
4.2.2.4	Technische Perspektive	153
4.2.3	Gestaltung von OE-Programmen	155
4.2.3.1	Phase 1: Vereinfachung der Leistungserstellung	157
4.2.3.2	Phase 2: Unternehmensübergreifende Neugestaltung der Wertschöpfungskette	158
4.2.3.3	Phase 3: Steigerung der unternehmensinternen operativen Leistungsfähigkeit	163
4.3	Wertsteigerungshebel Finanz-/Vermögensstruktur	165
4.3.1	Reduktion des benötigten Kapitals	167
4.3.1.1	Optimierung der Nettoforderungsposition	167
4.3.1.2	Abbau von Lagerbeständen	169
4.3.1.3	Reduktion des Anlagevermögens	172
4.3.2	Senkung der Kapitalkosten	173
4.3.2.1	Anpassung der Kapitalstruktur	174
4.3.2.2	Senkung der Zinserwartungen für Fremd- und Eigenkapital	179
4.3.3	Aktives Kapitalkostenmanagement	181
4.4	Wertsteigerungshebel Unternehmensportfolio	182
4.4.1	Wellen von M&A-Booms	183
4.4.1.1	Wirkung makroökonomischer Trends	185
4.4.1.2	Strukturwandel der Märkte	185
4.4.2	Erfolgsmessung von M&A-Transaktionen	186
4.4.2.1	M&A-Transaktionen – auf lange Sicht nicht vorteilhafter als eine 1:1-Wette	187
4.4.2.2	Kein Patentrezept für alle Industrien	190
4.4.2.3	Hohe Erfolgsbarrieren bei der Umsetzung	194
4.4.3	Unternehmensstruktur – der Schlüssel zur erfolgreichen Portfoliosteuerung	195
4.4.3.1	Fokussiertes Unternehmen	197
4.4.3.2	Finanzholding	199
4.4.3.3	Mischkonzern	202
4.4.3.4	Fragmentiertes Unternehmen	206
4.4.4	Entflechtung und Übernahme – zur Technik von M&A-Aktivitäten	209
4.4.4.1	Optionen zur Entflechtung	210
4.4.4.2	Freundliche und feindliche Übernahmen	213

Kapitel 5

Umsetzung des strategischen Wertsteigerungsprogramms 217

5.1	Schaffen der organisatorischen Leistungsfähigkeit	219
5.1.1	Leistungsträger	221
5.1.1.1	Systematische Lückenanalyse	223
5.1.1.2	Suche nach Talenten	224
5.1.1.3	Integration und Entwicklung von Mitarbeitern	227
5.1.2	Mentaler und sozialer Kontext	229
5.1.2.1	Motivation und Werte	229
5.1.2.2	Interaktion und Teamwork	233
5.1.3	Organisationsstruktur	236
5.1.3.1	Anforderungen an eine wertorientierte Organisationsstruktur	236
5.1.3.1.1	Einfache und klar strukturierte Verantwortungsbereiche	238
5.1.3.1.2	Ausrichtung an kritischen Erfolgsfaktoren	239
5.1.3.1.3	Mehrdimensionalität der organisatorischen Zuordnung	241
5.1.3.2	Regelmäßige Überprüfung und Weiterentwicklung der Organisationsstruktur	242
5.2	Wertorientiertes Controlling	243
5.2.1	Operative Kontrolle des Wertsteigerungsprogramms	245
5.2.1.1	Maßnahmencontrolling	245
5.2.1.2	Wirkungscontrolling	246
5.2.1.2.1	Kontrolle der Einzelmaßnahmen	247
5.2.1.2.2	Balanced Scorecards zur wertorientierten Maßnahmenkontrolle	248
5.2.2	Entscheidungsunterstützung durch Messung von Performance	251
5.2.2.1	Economic Value Added® (EVA®)	252
5.2.2.2	Cash Value Added (CVA)	254
5.2.2.3	EVA®- und CVA-Konzepte im Vergleich	256
5.2.2.4	Kombinierte Wert- und Liquiditätsorientierung	257
5.2.3	Verhaltenssteuerung durch monetäre Anreizsysteme	258
5.2.3.1	Gestaltungsdimensionen von Anreizsystemen	259
5.2.3.2	Ausprägungsformen von Anreizsystemen	263
5.2.3.2.1	Aktioptionen	264
5.2.3.2.1.1	Nachteile von Aktioptionen	264
5.2.3.2.1.2	Reformvorschläge für Aktioptionen	266
5.2.3.2.2	Aktien	269
5.2.3.2.3	Bonusbanken	270
5.2.3.2.4	Unternehmensindividuelle Kombination verschiedener Anreizsysteme	272
5.3	Kommunikation mit dem Kapitalmarkt	274
5.3.1	Gezielte Adressatenauswahl	277
5.3.2	Wahrhaftigkeit der Inhalte	278
5.3.3	Veröffentlichung wertorientierter Inhalte	278

Kapitel 6

Fazit: Wertorientierte Führung als Basis nachhaltigen Wirtschaftens . . 283

Literaturverzeichnis	287
Stichwortverzeichnis	299