

Andreas Geltinger

# **Wertorientierte Steuerung im Mittelstand**

*Von der Planung zum Unternehmenswert*

Deutscher Sparkassenverlag Stuttgart

# Inhalt

	<b>Vorwort</b> . . . . .	<b>.13</b>
	<b>Abkürzungsverzeichnis</b> . . . . .	<b>.14</b>
	<b>Prolog: Wertorientierte Unternehmensführung auch für den Mittelstand?</b> . . . . .	<b>.15</b>
Teil 1	<b>Der Geschäftsplan - Zweck, Aufbau und Aufbereitung für die Präsentation</b> . . . . .	<b>.19</b>
<b>1</b>	<b>Warum planen?</b> . . . . .	<b>.21</b>
1.1	Irren ist menschlich - und nützlich. . . . .	21
1.2	Der Planungsprozess als Kommunikationsinstrument im Unternehmen. . . . .	23
1.3	Wer plant, hat Ziele. . . . .	27
1.4	Der Geschäftsplan als Marketinginstrument. . . . .	28
1.5	Der Plan als Basis für eine Bewertung des Unternehmens. . . . .	30
1.6	Der Plan als Grundbaustein einer wertorientierten Unternehmensführung?. . . . .	31
1.7	Zusammenfassung: Warum also planen?. . . . .	32
<b>2</b>	<b>Planen ja - aber effizient</b> . . . . .	<b>.35</b>
2.1	Aufbau eines Businessplans. . . . .	35
2.2	Allgemeine Angaben zum Unternehmen. . . . .	36
2.3	Unternehmensanalyse. . . . .	38
2.3.1	Kennzahlengestützte Vergangenheitsanalyse. . . . .	39
2.3.1.1	Funktionen der Vergangenheitsanalyse. . . . .	39
2.3.1.2	Wahl des Analysezeitraums und der Analysetiefe. . . . .	39
2.3.1.3	Datenbasis für die Vergangenheitsanalyse. . . . .	42
2.3.1.4	Exkurs: Funktionen und Arten von Kennzahlen . . . . .	43
2.3.1.5	Auswahl geeigneter Kennzahlen. . . . .	43
2.3.1.6	Kennzahlen und Zeitvergleich. . . . .	47
2.3.2	Strukturanalyse. . . . .	49
2.3.2.1	Funktion einer Strukturanalyse. . . . .	49
2.3.2.2	Zielkunden und Kundenstruktur. . . . .	50
2.3.2.3	Produktstruktur. . . . .	52
2.3.2.4	Vertrieb'swegestruktur. . . . .	55
2.3.2.5	Mitarbeiterstruktur. . . . .	56
2.3.2.6	Analyse der Technologie. . . . .	57

2.4	Markt- und Wettbewerbsanalyse . . . . .	60
2.4.1	Funktion der Markt- und Wettbewerbsanalyse für die Geschäftsplanung. . . . .	~ 60
2.4.2	Marktdefinition. . . . .	61
2.4.2.1	Definition des Zielmarktes. . . . .	61
2.4.2.2	Definition des Marktumfeldes. . . . .	64
2.4.3	Informationsgewinnung. . . . .	65
2.4.4	Marktentwicklung in der Vergangenheit und Zukunft . . . . .	67
2.4.5	Marktattraktivität . . . . .	71
2.5	Benchmarking. . . . .	74
2.5.1	Bedeutung des Benchmarking. . . . .	74
2.5.2	Aufbau der Benchmarkanalyse. . . . .	77
2.5.3	Auswahl der relevanten Wettbewerber (Benchmarkobjekte). . . . .	77
2.5.4	Datengewinnung. . . . .	79
2.5.5	Finanzwirtschaftliche Analyse und Identifikation der Leistungslücken . . . . .	80
2.5.5.1	Kennzahlentableau. . . . .	80
2.5.5.2	Beispiel: Aufzeigen von Leistungslücken. . . . .	82
2.5.6	Strukturbenchmarking. . . . .	84
2.5.6.1	Hauptsitz und Produktionsstandorte der Wettbewerber. . . . .	84
2.5.6.2	Vertriebswegestruktur der Konkurrenz . . . . .	85
2.5.6.3	Kundenstruktur der Konkurrenz . . . . .	86
2.5.6.4	Betriebsgröße der Konkurrenz . . . . .	87
2.5.7	Strategiebenchmarking. . . . .	87
2.5.7.1	Die Wettbewerbsmatrix von Porter zur Systematisierung möglicher Strategien. . . . .	87
2.5.7.2	Wettbewerbsstrategie: Kostenführerschaft . . . . .	88
2.5.7.3	Wettbewerbsstrategie: Differenzierung. . . . .	89
2.5.7.4	Wettbewerbsstrategie: Nischenstrategie. . . . .	91
2.5.7.5	Strategie und Wettbewerbskräfte. . . . .	92
2.6	Zusammenfassung der Ergebnisse der Unternehmens- und Marktanalyse. . . . .	95
2.6.1	Das Stärken-Schwächen-Gelegenheiten-Gefahren-Chancen- Profil. . . . .	95
2.6.1.1	Aufgabe des Stärken-Schwächen-Gelegenheiten-Gefahren-Chancen- Risiken-Profiles im Rahmen der Planung. . . . .	95
2.6.1.2	Innerer Zusammenhang des Stärken-Schwächen-Gelegenheiten- Gefahren-Chancen-Risiken-Profiles. . . . .	96
2.6.2	Das Marktattraktivitäts-A/Wettbewerbsvorteileportfolio. . . . .	98
2.6.2.1	Aufgabe des Marktattraktivitäts-/Wettbewerbsvorteileportfolios im Rahmen der Planung. . . . .	98
2.6.2.2	Beispiel für die Anwendung des Marktattraktivitäts-/ Wettbewerbsvorteileportfolios. . . . .	99
2.6.2.3	Interpretation der weiteren Quadranten im Portfolio. . . . .	101

2.7	Mehrjahresplanung . . . . .	.103
2.7.1	Funktion der Mehrjahresplanung . . . . .	.103
2.7.2	Zeitlicher Planungshorizont . . . . .	.104
2.7.3	Grundsätze der Mehrjahresplanung . . . . .	.107
2.7.3.1	Komponenten der Mehrjahresplanung . . . . .	.107
2.7.3.2	Das Simultanitätspostulat der Mehrjahresplanung . . . . .	.107
2.7.3.3	Bedeutung des Prämissenteils . . . . .	.109
2.7.4	Vereinfachtes Beispiel für eine Mehrjahresplanung . . . . .	.111
2.7.4.1	Wesentliche Prämissen der Planung . . . . .	.112
2.7.4.2	Einzelpläne . . . . .	.113
2.7.4.3	Simultane Bilanz- und GuV-Planung . . . . .	.115
2.7.4.4	Liquiditätsplanung . . . . .	.119
2.7.4.5	Darstellung der Finanzplanung . . . . .	.121
2.8	Präsentation des Geschäftsplans . . . . .	.122
Teil 2	<b>Grundlagen der Unternehmensbewertung</b> . . . . .	.125
1	<b>Warum bewerten?</b> . . . . .	.127
1.1	Aus Interesse? Ja, aus Interesse! . . . . .	.127
1.2	Die Bewertung als logischer Schritt nach der Planung . . . . .	.128
1.3	Wer das Ziel kennt, verhandelt gezielter . . . . .	.130
1.4	Bewerten heißt vergleichen . . . . .	.131
2	<b>Überblick über die häufigsten in der Praxis angewandten Bewertungsverfahren zur Ermittlung von Entscheidungswerten</b> . . . . .	.133
3	<b>Ertragswertverfahren und Vorgehensweise</b> . . . . .	.137
4	<b>Erstellung einer plausiblen Finanzplanung</b> . . . . .	.142
5	<b>Ermittlung der periodenspezifischen Zuflüsse an den Anteilseigner</b> . . . . .	.147
5.1	Ertragsüberschüsse im klassischen Ertragswertverfahren . . . . .	.147
5.2	Ertragsüberschüsse im Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) . . . . .	.149
5.2.1	Cashflow-to-Entity-Ansatz (Bruttoverfahren) . . . . .	.149
5.2.2	Cashflow-to-Equity-Ansatz (Nettoverfahren) . . . . .	.151
5.2.3	DCF-basierte Unternehmenswertermittlung versus klassisches Ertragswertverfahren . . . . .	.152
5.2.3.1	DCF-Nettoansatz versus klassisches Ertragswertverfahren (von der Irrelevanz der Methodendiskussion) . . . . .	.153
5.2.3.2	DCF-Bruttoansatz versus DCF-Nettoansatz . . . . .	.155
5.2.4	Exkurs: IFRS- versus HGB-Abschluss . . . . .	.156

<b>6</b>	<b>Ermittlung des Fortführungswertes</b> . . . . .	158
6.1	Methoden ohne Wachstumsannahme. . . . .	160
6.2	Methoden mit Wachstumsannahme. . . . .	162
6.2.1	Methodendiskussion. . . . .	164
<b>7</b>	<b>Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes</b> . . . . .	166
7.1	... und nun zum Nenner. . . . .	166
7.2	Kapitalisierungszins im klassischen Ertragswertverfahren und in der DCF-Nettomethode. . . . .	167
7.2.1	Ermittlung des Basiszinssatzes. . . . .	167
7.2.2	Ermittlung des Risikozuschlages. . . . .	170
7.2.2.1	Pauschale Bestimmung. . . . .	171
7.2.2.2	Bestimmung über das CAP-Modell (CAPM). . . . .	171
7.2.2.3	Praxisbeispiel zur Herleitung eines Branchen-Betas. . . . .	176
7.3	Kapitalisierungszins im DCF-Bruttoverfahren. . . . .	178
7.3.1	Grundsätzliches . . . . 1. . . . .	178
7.3.2	Bestimmung des Fremdkapitalkostensatzes und des Marktwertes des Fremdkapitals. . . . .	179
7.3.3	Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes und des Marktwertes des Eigenkapitals. . . . .	179
<b>8</b>	<b>Ermittlung des Ertragswertes durch Abzinsung der Periodenüberschüsse zum Bewertungsstichtag</b> . . . . .	181
8.1	Die Ertragswertformel. . . . .	181
8.2	Berücksichtigung von persönlichen Steuern. . . . .	181
<b>9</b>	<b>Das Anhängerverfahren zum Ertragswert</b> . . . . .	183
9.1	Das nicht-betriebsnotwendige Vermögen. . . . .	183
9.2	Beteiligungen. . . . .	186
9.3	Pensionsrückstellungen. . . . .	187
<b>10</b>	<b>Abschließende Beurteilung der Ertragswertverfahren</b> . . . . .	189
<b>11</b>	<b>Vergleichsverfahren als verprobende Ergänzung zum Ertragswert</b> . . . . .	190
11.1	Funktionen der Vergleichsverfahren. . . . .	190
11.2	Vorgehensweise bei der Anwendung von Vergleichsverfahren . . . . .	191
11.3	Häufige Vergleichsverfahren. . . . .	192
11.3.1	Kurs-Gewinn-Verhältnis. . . . .	192
11.3.2	Transaktionsvielfache. . . . .	192
<b>12</b>	<b>Beispiel für eine Unternehmensbewertung</b> . . . . .	194
12.1	Vorbemerkungen. . . . .	194
12.2	Bewertung. . . . .	195
12.2.1	Kritische Planungsgrößen. . . . .	195

12.2.2	Darstellung der relevanten GuV-Planung. . . . .	196
12.2.3	Wertermittlung gemäß Ertragswertformel. . . . .	196
12.2.4	Verprobung mit EK-Multiplikator. . . . .	197
Teil 3	<b>Von der Unternehmensbewertung zur wertorientierten</b>	
	<b>Steuerung - nur ein kleiner Schritt. . . . .</b>	<b>199</b>
1	<b>Warum wertorientiert steuern? . . . . .</b>	<b>201</b>
2	<b>Mögliche Gefahren einer konsequent wertorientierten</b>	
	<b>Steuerung. . . . .</b>	<b>203</b>
2.1	Kurzatmigkeit einer wertorientierten Steuerung? . . . . .	203
2.2	Zurückgedrängte Interessen anderer Beziehungsgruppen? . . . . .	205
3	<b>Implementierung einer wertorientierten Steuerung . . . . .</b>	<b>209</b>
3.1	Mögliche Nutzungsgrade der Wertorientierung in einem	
	Unternehmen. . . . .	209
3.1.1	Die Analystenlösung. . . . .	210
3.1.2	Der strategische Ansatz . . . . .	210
3.1.3	Der umfassende Ansatz. . . . .	211
3.2	Rahmensetzung für die weiteren Ausführungen im Buch. . . . .	212
4	<b>Auswirkungen der wertorientierten Steuerung auf das Ziel- und</b>	
	<b>Planungssystem. . . . .</b>	<b>216</b>
4.1	Paradigmenwechsel in der Planung. . . . .	216
4.2	Die RoE-bezogene Überrendite als wertorientierte Kennzahl zur	
	Messung der realisierten Wertschöpfung. . . . .	217
4.2.1	Definition der Überrendite. . . . .	217
4.2.2	Die vom Unternehmen realisierte Rendite. . . . .	218
4.2.2.1	Rendite des betrieblich eingesetzten Vermögens (RoCE). . . . .	218
4.2.2.2	Gesamtkapitalrendite (RoC). . . . .	220
4.2.2.3	Umsatzrendite (RoS). . . . .	221
4.2.2.4	Eigenkapitalrendite (RoE). . . . .	221
4.2.3	Renditeanspruch der Eigentümer (Kapitalkosten). . . . .	224
4.2.3.1	Wettbewerbsorientierte Benchmark (Best Practice). . . . .	225
4.2.3.2	Wettbewerbsorientierte Benchmark (Branche). . . . .	226
4.2.3.3	Kapitalmarktorientierte Benchmark. . . . .	227
4.2.4	Integration der Überrendite in den Zielvorgabe- und	
	Planungsprozess. . . . .	229
4.3	Die Veränderung des Wertbeitrages als wertorientierte Kennzahl	
	zur Messung des Wertschöpfungspotenzials. . . . .	231
4.3.1	Interpretation der Kennzahl Veränderung des Wertbeitrages. . . . .	231
4.3.2	Sonderprobleme bei der Ermittlung des Wertbeitrages. . . . .	232

## Inhalt

4.3.2.1	Ermittlung des bewertungsrelevanten Ergebnisses (Free Cashflow)	233
4.3.2.2	Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses. . . . .	234
4.3.2.3	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes. . . . .	235
4.3.3	Integration der Wertbeitragsveränderung im Zielvorgabe- und Planungsprozess. . . . .	236
4.4	Sonderprobleme bei der wertorientierten Steuerung von Unternehmensteilen. . . . .	236
4.4.1	Bezugsgrößenorientierte Verteilung des bilanziellen Eigenkapitals auf mehrere Geschäftsbereiche. . . . .	237
4.4.1.1	Gesamte direkt zuordenbare Aufwendungen. . . . .	237
4.4.1.2	Anschaffungskosten des im Geschäftsbereich eingesetzten Anlagevermögens. . . . .	238
4.4.1.3	Zeit- oder Wiederbeschaffungswerte des im Geschäftsbereich eingesetzten Anlagevermögens. . . . .	238
4.4.1.4	Beta-Faktor. . . . .	239
4.4.1.5	Empfohlene Vorgehensweise. . . . .	239
4.4.2	Erstellung von Geschäftsbereichsplanungen. . . . .	240
4.4.2.1	Grundprinzip. . . . .	240
4.4.2.2	Beispiel für eine Planung auf Geschäftsbereichsebene. . . . .	241
<b>5</b>	<b>Auswirkungen der wertorientierten Steuerung auf das Kontrollsystem. . . . .</b>	<b>243</b>
<b>6</b>	<b>Auswirkungen der wertorientierten Steuerung auf das Anreizsystem. . . . .</b>	<b>246</b>
<b>7</b>	<b>Management Cockpit: Das Rendite-Wertbeitrag-Portfolio zur Visualisierung der wertorientierten Steuerung. . . . .</b>	<b>247</b>
7.1	Warum Visualisierung?. . . . .	247
7.2	Theoretische Grundlagen des Rendite-Wertbeitrag-Portfolios. . . . .	247
7.3	Kennzahlengestützte Einordnung des Unternehmens in das Rendite-Wertbeitrag-Portfolio. . . . .	249
7.4	Interpretationsmöglichkeiten der möglichen Einordnungen. . . . .	250
7.4.1	Die Prognosefunktion der Wertbeitragsentwicklung als entscheidende Brücke zwischen Gegenwart und Zukunft . . . . .	250
7.4.2	Beispielhafte Einwertungen in das Rendite-Wertbeitrag-Portfolio . . . . .	250
7.4.2.1	Einwertung eines Wertschöpfers. . . . .	250
7.4.2.2	Einwertung eines Hoffnungsträgers. . . . .	252
7.4.2.3	Einwertung eines Beratungskandidaten. . . . .	254
7.4.2.4	Visualisierung der Einwertungen. . . . .	256

Teil 4	Zusammenfassung der Ergebnisse. . . . .	259
1	Das Fundament: Die Planung . . . . .	262
2	Die Methode: Die Unternehmensbewertung. . . . .	263
3	Die Synthese: Die wertorientierte Steuerung . . . . .	265
	Abbildungsverzeichnis. . . . .	269
	Literaturverzeichnis. . . . .	271
	Stichwortverzeichnis. . . . .	275