

Jens B. Riedl

Unternehmungswert- orientiertes Performance Measurement

Konzeption eines Performance-Measure-Systems
zur Implementierung einer wertorientierten
Unternehmensführung

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Roswitha Meyer

i

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Symbolverzeichnis.....	XIX

TEIL I: EINLEITUNG.....	1
1 Problemstellung.....	1
2 Zielsetzungen und Abgrenzung des Forschungsgegenstandes.....	7
3 Forschungsmethodik und Gang der Arbeit.....	11

TEIL II: THEORETISCHE FUNDIERUNG UND KONTEXTUELLE EINORDNUNG DES PERFORMANCE MEASUREMENTS UND PERFORMANCE MEASURE-SYSTEMS.....	15
1 Begriffe und Wesen.....	15
1.1 Performance.....	16
1.2 Performance Measurement.....	18
1.3 Performance Measure-System.....	20
2 Performance Management als prozessualer Bezugsrahmen.....	25
2.1 Begriff und Wesen.....	25
2.2 Phasen eines umfassenden Performance Management-Prozesses.....	30
2.2.1 Prozeßgestaltung und -Implementierung.....	32
2.2.2 Performanceplanung.....	33
2.2.3 Performance Measurement.....	37
2.2.4 Performancebewertung und Berichterstattung.....	37
2.2.5 Handlung und Honorierung.....	44
3 Performance Management-System als struktureller Bezugsrahmen.....	47
3.1 Begriff und Wesen.....	48
3.2 Komponenten eines umfassenden Performance Management-Systems.....	49
3.2.1 Performance Management-Prozeß.....	51
3.2.2 Performance Measure-System.....	51
3.2.3 Performanceebenen-System.....	52
3.2.4 Trägersystem.....	54

4	Theoretisches Fundament.....	57
4.1	Systemtheorie und Kybernetik als traditionelle Fundamente.....	57
4.2	Agency-Theorie als neueres Fundament.....	61
4.3	Verhaltenstheorie als differenzierteres Fundament.....	64
5	Funktionen.....	66
6	Kontextfaktoren und Grenzen.....	74
6.1	Kontextfaktoren.....	75
6.2	Grenzen.....	79
7	Zusammenfassung.....	82

TEIL III: THEORETISCHE FUNDIERUNG UND GRUNDKONZEPT DER

	UNTERNEHMUNGSWERTORIENTIERUNG.....	85
1	Begriff und Wesen.....	85
2	Theoretisches Fundament.....	93
2.1	Neoklassische Finanzierungstheorie als erstes notwendiges Fundament.....	94
2.2	Neue Institutionenökonomie als zweites notwendiges Fundament.....	101
2.2.1	Agency-Theorie.....	102
2.2.2	Theorie der Verfügungsrechte.....	103
3	Gründe für die Aktualität und Notwendigkeit der Wertorientierung.....	105
3.1	Entwicklungen auf den Kapitalmärkten.....	106
3.2	Mängel traditioneller finanzwirtschaftlicher Performance Measures.....	110
3.3	Quantifizierungsbedarf des strategischen Managements.....	121
3.4	Trend zur Dezentralisierung von Führungsstrukturen.....	121
4	Grundlegende Aussagen und Ziele.....	121
4.1	Langfristige Wertschaffung statt kurzfristigem Gewinnstreben.....	122
4.2	Unternehmungswertorientierung <i>versus</i> Stakeholder-Ansatz?.....	128
5	Zusammenfassung.....	135

TEIL IV: KONZEPTION DER UNTERNEHMUNGSWERTRECHNUNG.....	139
1 Grundsätzliche Varianten des Unternehmungswertes.....	139
1.1 Gesamtkapital-, Eigenkapital- und residualer Eigenkapitalwert.....	140
1.2 Marktwert und Fundamental wert.....	144
1.3 Marktwert versus Fundamentalwert.....	149
1.3.1 Ursachen für ein Abweichen des Marktwertes vom Fundamental wert.....	150
1.3.2 Eignung als Performance Measures.....	157
2 Ausgestaltung der Barwertmethode zur Berechnung des Fundamentalwertes.....	159
2.1 Grundsätzliche Logik und Funktionsweise.....	159
2.2 Prognosehorizont.....	164
2.3 Prognose zukünftiger Rückflüsse.....	168
2.3.1 Konzeption eines Rückfluß-Erklärungsmodells (Werttreibermodells).....	170
2.3.2 Analyse der vergangenen Performance.....	172
2.3.3 Strategische Analyse und Planung.....	172
2.3.4 Prognose i.e.S.....	175
2.3.5 Kritische Beurteilung der Prognoseergebnisse.....	178
2.4 Diskontierungszinssatz.....	179
2.4.1 Hauptfunktionen und -Varianten.....	179
2.4.2 Grundlegende Konzeptionen des Kapitalkostensatzes.....	182
2.4.3 Ermittlungsmöglichkeiten des Kapitalkostensatzes.....	185
2.4.3.1 Eigenkapitalkostensatz: Traditionelle Modelle, CAPM und APT.....	185
2.4.3.2 Fremdkapitalkostensatz.....	199
2.4.3.3 Gesamtkapitalkostensatz(WACC).....	206
2.5 Restwert.....	210
2.6 Plausibilitätstests.....	219
2.7 Flexibilitätsoptionen als mögliche Ergänzung.....	222
3 Darstellung und kritische Bewertung der Varianten der Fundamentalwertrechnung	224
3.1 Netto-Einnahmen-Verfahren.....	225
3.2 Netto-Ausschüttungs-Verfahren.....	226
3.3 Discounted (Free) Cash Flow-Methoden (DCF).....	226
3.4 Residualgewinn-Verfahren.....	233
3.5 (Modifiziertes) Ertragswertverfahren.....	240
3.6 Vergleichende Bewertung der vorgestellten Varianten.....	242
4 Varianten der DCF-Fundamentalwertrechnung.....	243
4.1 Berücksichtigung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und der Steuern	244
4.2 Equity-Methode und Varianten der Entity-Methode.....	247
4.3 Beurteilung der Praktikabilität der aufgezeigten Varianten.....	254
5 Zusammenfassung.....	258

TEIL V: DURCHGÄNGIGE UND INTEGRIERTE WERTORIENTIERTE AUSGESTALTUNG DES PERFORMANCE MEASURE-SYSTEMS.....	263
1 Grundkonzeption des Systems.....	263
2 Performance Measures im <i>periodenübergreifenden</i> Kontext.....	266
2.1 Unternehmungserterne kapitalmarktbasierte Measures.....	266
2.1.1 Aktienrendite und Aktien-Überrendite.....	267
2.1.2 Relative Aktienrendite.....	269
2.1.3 Ergänzende Berichtsgrößen.....	271
2.2 Unternehmungsmreine DCF-basierte Measures.....	274
2.2.1 Present Value-Rendite und Present Value-Überrendite.....	274
2.2.2 Net Present Value und Profitabilitätsindex.....	278
2.2.3 Ergänzende Berichtsgrößen.....	282
3 Performance Measures im <i>periodenbezogenen</i> Kontext.....	285
3.1 Cash-flow-basierte Measures.....	286
3.1.1 Operativer Cash Flow.....	287
3.1.2 Cash Flow Added Value (CFAV) und CFAV-Wachstum.....	291
3.1.2.1 Grundlagen.....	291
3.1.2.2Konzeption und Beurteilung unterschiedlicher CFAV-Varianten.....	294
3.1.2.3Zusammensetzung der CFAV-Komponenten.....	307
3.1.3 Erhöhung der liquiden Mittel.....	310
3.1.4 Ergänzende Berichtsgrößen.....	311
3.2 Werttreiber.....	314
3.2.1 Funktionen von Werttreibern.....	315
3.2.2 Konzeption eines ganzheitlichen Werttreiber-Systems.....	318
3.2.3 Konzeption eines Werttreiber-Ermittlungsprozesses.....	326
4 Integration zu einem durchgängig wertorientierten Performance Measure-System.....	330
TEIL VI: ZUSAMMENFASSUNG.....	339
Literaturverzeichnis.....	347