

# Wertorientierte Unternehmensführung

Vom Strategieentwurf zur Implementierung

Bearbeitet von  
Adolf G. Coenenberg, Prof. Dr. Rainer Salfeld, Prof. Dr. Wolfgang Schultze

3. überarbeitete Auflage 2015. Buch. XVIII, 301 S. Gebunden  
ISBN 978 3 7910 3372 3  
Format (B x L): 17,4 x 24,6 cm  
Gewicht: 724 g

[Wirtschaft > Management > Unternehmensführung](#)

Zu [Leseprobe](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

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](http://www.schaeffer-poeschel.de)

[service@schaeffer-poeschel.de](mailto: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