

---

Adolf G. Coenenberg / Rainer Salfeld / Wolfgang Schultze

# Wertorientierte Unternehmensführung

Vom Strategieentwurf zur Implementierung

3., überarbeitete Auflage

2015

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

# 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 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 .....

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

<b>Kapitel 5</b>	
<b>Umsetzung des strategischen Wertsteigerungsprogramms</b>	<b>217</b>
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 Aktienoptionen	264
5.2.3.2.1.1 Nachteile von Aktienoptionen	264
5.2.3.2.1.2 Reformvorschläge für Aktienoptionen	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 Gezieltere Adressatenauswahl	277
5.3.2 Wahrhaftigkeit der Inhalte	278
5.3.3 Veröffentlichung wertorientierter Inhalte	278
<b>Kapitel 6</b>	
<b>Fazit: Wertorientierte Führung als Basis nachhaltigen Wirtschaftens</b>	<b>283</b>
Literaturverzeichnis	287
Stichwortverzeichnis	299