

# Kapitalmarktorientiertes Wertmanagement

Unternehmensbewertung, Unternehmenssteuerung und Berichterstattung

von  
Prof. Dr. Heike Langguth

1. Auflage

Kapitalmarktorientiertes Wertmanagement – Langguth

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Finanzwirtschaft, Banken, Börse – Unternehmensführung, Controlling – Betriebswirtschaftslehre – Investition und Finanzierung – Investition und Finanzierung – Corporate Finance, Banken und Kapitalmarkt

Verlag Franz Vahlen München 2008

Verlag Franz Vahlen im Internet:

[www.vahlen.de](http://www.vahlen.de)

ISBN 978 3 8006 3429 3

## Inhaltsverzeichnis

Widmung .....	V
Vorwort .....	VII
Abbildungsverzeichnis .....	XIII
Tabellenverzeichnis .....	XV
Abkürzungsverzeichnis .....	XIX
<b>1. Die drei Perspektiven des kapitalmarktorientierten Wertmanagements – Eine Einführung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	1
1.2 Begriffliche Abgrenzungen „Wert“ und „Kapitalmarkt“ .....	2
1.3 Literaturhinweise .....	6
<b>2. Die externe Perspektive – Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewer- tung .....</b>	<b>7</b>
2.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	7
2.1.1 Einführung .....	7
2.1.2 Wert- und Werttheorien .....	7
2.1.3 Funktionen der Unternehmensbewertung .....	12
2.1.4 Anlässe der Unternehmensbewertung .....	15
2.1.5 Grundsätze der Unternehmensbewertung .....	17
2.1.6 Besonderheiten einer kapitalmarktorientierten Unternehmensbe- wertung .....	21
2.2 Verfahren der Unternehmensbewertung .....	23
2.2.1 Anforderungen an kapitalmarktorientierte Unternehmensbewer- tungsverfahren .....	23
2.2.2 Unternehmensbewertungsverfahren im Überblick .....	24
2.3 Multiplikatormethoden .....	31
2.3.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	31
2.3.2 Bewertungskonzeptionen .....	33
2.3.3 Formen marktorientierter Multiplikatoren .....	36
2.3.4 Anwendungsfelder von Multiplikatormethoden .....	41
2.3.5 Durchführen der Multiplikatormethode .....	43
2.3.6 Check-Liste: Unternehmensbewertung gemäß Multiplikator- methode .....	49
2.3.7 Beurteilung von Multiplikatorverfahren für die kapitalmarkt- orientierte Unternehmensbewertung .....	50
2.4 DCF-Methoden .....	53
2.4.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	53
2.4.2 Formen von DCF-Verfahren .....	54

2.4.3 Die Ermittlung der Freien Cash Flows .....	57
2.4.4 Der WACC-Ansatz .....	63
2.4.5 Check-Liste: Unternehmensbewertung gemäß DCF-Methode .....	83
2.4.6 Beurteilung von DCF-Methoden für die kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung .....	85
2.5 Realloptionsmodelle .....	87
2.5.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	87
2.5.2 Analogie von Finanz- und Realoptionen .....	92
2.5.3 Systematisierung von Realoptionen .....	95
2.5.4 Verfahren zur Bewertung von Realoptionen .....	100
2.5.5 Ermittlung des Unternehmenswertes gemäß Binomialmodell .....	105
2.5.6 Check-Liste: Unternehmensbewertung gemäß Realloptionsmodelle .....	109
2.5.7 Beurteilung von Realloptionsmodellen für die kapitalmarktorien- tisierte Unternehmensbewertung .....	110
2.6 Exkurs: Die Venture Capital-Methode .....	113
2.6.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	113
2.6.2 Die Ermittlung des Unternehmenswertes gemäß Venture Capital Verfahren .....	115
2.6.3 Begründung der Zielrendite .....	119
2.6.4 Check-Liste: Unternehmensbewertung gemäß Venture Capital- Verfahren .....	122
2.6.5 Beurteilung von Venture Capital Verfahren für die kapitalmarkt- orientierte Unternehmensbewertung .....	122
2.7 Zwischenfazit .....	123
2.8 Literaturhinweise .....	124
<b>3. Die interne Perspektive – Kapitalmarktorientierte Unternehmens- steuerung .....</b>	<b>131</b>
3.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	131
3.1.1 Ziele einer kapitalmarktorientierten Unternehmenssteuerung .....	131
3.1.2 Aufgaben einer kapitalmarktorientierten Unternehmenssteuerung .....	133
3.1.3 Die instrumentelle Perspektive – Wertorientierte Kennzahlen .....	137
3.2 Der Economic Value Added (EVA) .....	139
3.2.1 Konzeptionelle Grundlagen des EVA-Konzeptes .....	139
3.2.2 Die Ermittlung des EVA .....	140
3.2.3 Conversions im Rahmen des EVA-Konzeptes .....	146
3.2.4 Systematisierung von Conversions .....	147
3.2.5 Beurteilung des EVA .....	151
3.2.6 Die Anwendung des EVA-Modells in der Unternehmenspraxis .....	153
3.2.7 Fallstudie zum EVA – Die Traffic Light AG .....	154
3.3 Der Market Value Added (MVA) .....	162
3.3.1 Die Konzeption des MVA .....	162
3.3.2 Beurteilung des MVA .....	165
3.4 Der Cash Flow Return on Investment (CFROI) und der Cash Value Added (CVA) .....	165
3.4.1 Konzeptionelle Grundlagen des CFROI-Konzeptes .....	165
3.4.2 Die Ermittlung des CFROI .....	166
3.4.3 Beurteilung des CFROI .....	173
3.4.4 Der Cash Value Added (CVA) .....	173
3.4.5 CFROI und CVA in der Unternehmenspraxis .....	175

3.5 Weitere Finanzkennzahlen als wertorientierte Steuerungsgrößen in der Praxis .....	181
3.6 Eignung und Aussagegehalt wertorientierter Steuerungsgrößen.....	181
3.7 Implementierung von Wertstrategien .....	186
3.7.1 Grundlegende Aspekte .....	186
3.7.2 Controlling und Wertorientierung .....	187
3.7.3 Anreizgestaltung mit wertorientierten Vergütungssystemen .....	189
3.8 Zwischenfazit .....	193
3.9 Literaturhinweise .....	195
<b>4. Die Perspektive Unternehmen-Kapitalmarkt – Kapitalmarktorientierte Berichterstattung .....</b>	<b>203</b>
4.1 Konzeptionelle Grundlagen .....	203
4.1.1 Die Einordnung einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung in die gesamte Kapitalmarktkommunikation .....	203
4.1.2 Notwendigkeit und Ziele einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung.....	205
4.2 Regulatorische Anforderungen an die kapitalmarktorientierte Berichterstattung.....	206
4.2.2 Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung .....	210
4.2.3 Inhalte des Konzernlageberichts .....	212
4.3 Kategorisierung einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung.....	214
4.3.1 Grundlegende Aspekte .....	214
4.3.2 Total Return Reporting – Wertschaffung aus Sicht der Kapitalgeber .....	215
4.3.3 Value Added Reporting – Entwicklung des Unternehmenswertes ..	217
4.3.4 Strategic Advantage Reporting – Entwicklung nachhaltiger Wertpotentiale .....	218
4.4 Der Wertbeitrag einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung.....	222
4.5 Risiken und Kosten einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung.....	224
4.6 Zwischenfazit .....	225
4.7 Literaturhinweise .....	228
<b>5. Aktuelle Entwicklungen an den Kapitalmärkten .....</b>	<b>233</b>
5.1 Grundlegende Aspekte .....	233
5.2 M&A-Transaktionen als strategisches Instrument der Wertsteigerung ...	234
5.2.1 Grundlagen.....	234
5.2.2 Aktuelle Bedeutung von M&A-Transaktionen .....	235
5.2.3 Motive für M&A-Transaktionen.....	237
5.2.4 Unternehmensbewertung im Rahmen von M&A-Transaktionen. ...	238
5.3 Übernahmen durch Finanzinvestoren.....	240
5.3.1 Grundlagen.....	240
5.3.2 Rahmenbedingungen für Finanzinvestoren.....	243
5.3.3 Klassifizierung von Finanzinvestoren .....	245
5.3.4 Die Bewertung von Finanzinvestoren und deren Aktivitäten.....	248
5.3.5 Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung .....	253
5.3.6 Fallbeispiel: Übernahme durch einen Finanzinvestor im Rahmen eines Management Buyouts .....	255
5.4 Unternehmensbewertung im Rahmen eines IPO .....	260
5.4.1 Grundlagen.....	260

5.4.2 Besonderheiten der Unternehmensbewertung.....	262
5.4.3 Fallbeispiel: Unternehmensbewertung im Rahmen eines Börsen- gangs am Beispiel der buch.de.....	264
5.5 Unternehmensbewertung im Rahmen eines Squeeze-out .....	269
5.6 Unternehmensbewertung im Rahmen eines Impairment Tests.....	272
5.7 Nachhaltigkeit als Wertsteigerungshebel .....	278
5.8 Zwischenfazit .....	280
5.9 Literaturhinweise .....	282
<b>6. Empirische Untersuchung – Wertorientierte Kennzahlen der DAX30 Unternehmen.....</b>	<b>291</b>
<b>7. Fallstudie – Unternehmensbewertung und wertorientierte Kennzahlen ...</b>	<b>299</b>
<b>8. Fazit .....</b>	<b>311</b>
Literaturverzeichnis .....	315
Stichwortverzeichnis.....	333
Glossar .....	337