

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
Gleichungsverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Symbolverzeichnis	XXVII
1 Einführung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Vorgehensweise der Arbeit	4
2 Grundlagen des Einsatzes von Kennzahlen in Industrie- und Handelsunternehmen	7
2.1 Kennzahlen und Kennzahlensysteme	7
2.1.1 Kennzahlenbegriff und Kennzahlenarten	7
2.1.2 Zusammenfassung von Kennzahlen in Kennzahlensystemen	11
2.2 Kennzahlen als Instrument des Controlling	13
2.3 Abgrenzung zwischen finanziellen und nicht-finanziellen Kennzahlen	16
2.4 Traditionelle Kennzahlen und deren Defizite	19
2.4.1 Das Du Pont-Kennzahlensystem	20
2.4.2 Die Pyramid Structure of Ratios	22
2.4.3 Die Ratios au Tableau de Bord	23
2.4.4 Das ZVEI-Kennzahlensystem	25
2.4.5 Das RL-Kennzahlensystem	27
2.4.6 Zusammenfassende Übersicht zu den Kennzahlensystemen	31
2.4.7 Defizite traditioneller Kennzahlen	32
2.4.7.1 Bilanzielle Wertansätze	33
2.4.7.2 Zeitwert des Geldes	35
2.4.7.3 Berücksichtigung des Risikos	35
2.4.7.4 Restwert nach Planungszeitraum	37
3 Wertorientierte Kennzahlen	39
3.1 Entwicklung des Shareholder Value-Ansatzes	39
3.2 Shareholder Value-Ansatz versus Stakeholder Value-Ansatz	40
3.3 Wertorientierte Kennzahlen ohne Insolvenzrisiko	41
3.3.1 Verfahren zur Unternehmensbewertung	41
3.3.2 Grundlagen	45
3.3.2.1 Bestimmung der Kapitalkostensätze	45
3.3.2.1.1 Der risikolose Zinssatz als Fremdkapitalkostensatz	47
3.3.2.1.2 Die Eigenkapitalkosten	48
3.3.2.2 Bestimmung des Free Cash Flows	52

3.3.2.2.1	Free Cash Flow-Ermittlung nach Rappaport	54
3.3.2.2.2	Free Cash Flow-Ermittlung nach Copeland/Koller/Murrin	56
3.3.3	Annahmen.....	57
3.3.4	Discounted Cash Flow-Verfahren bei sicherem Fremdkapital	62
3.3.4.1	Discounted Cash Flow-Verfahren bei atmender Finanzierung und sicherem Fremdkapital.....	62
3.3.4.1.1	Weighted Average Cost of Capital-Methode bei atmender Finanzierung und sicherem Fremdkapital.....	62
3.3.4.1.2	Total Cash Flow-Methode bei atmender Finanzierung und sicherem Fremdkapital	67
3.3.4.1.3	Adjusted Present Value-Methode bei atmender Finanzierung und sicherem Fremdkapital	69
3.3.4.1.4	Flow to Equity-Methode bei atmender Finanzierung und sicherem Fremdkapital	71
3.3.4.2	Discounted Cash Flow-Verfahren bei autonomer Finanzierung und sicherem Fremdkapital.....	73
3.3.4.2.1	Adjusted Present Value-Methode bei autonomer Finanzierung und sicherem Fremdkapital.....	73
3.3.4.2.2	Weighted Average Cost of Capital-Methode bei autonomer Finanzierung und sicherem Fremdkapital.....	76
3.3.4.2.3	Total Cash Flow-Methode bei autonomer Finanzierung und sicherem Fremdkapital	78
3.3.4.2.4	Flow to Equity-Methode bei autonomer Finanzierung und sicherem Fremdkapital	79
3.3.5	Economic Value Added bei sicherem Fremdkapital	80
3.3.5.1	Das Konzept des Economic Value Added	80
3.3.5.2	Konvergenz des EVA-Konzepts mit den DCF-Verfahren.....	83
3.4	Wertorientierte Kennzahlen bei Insolvenzrisiko und atmender Finanzierung für den Fall der Sanierung	88
3.4.1	Notwendigkeit zur Einbeziehung des Insolvenzrisikos	88
3.4.2	Ablauf einer Unternehmensinsolvenz.....	91
3.4.3	Annahmen.....	95
3.4.4	Grundlegende Verallgemeinerungen gegenüber dem Fall des risikolosen Fremdkapitals.....	97
3.4.4.1	Der Fremdkapitalkostensatz bei Insolvenzrisiko	97
3.4.4.2	Das Tax Shield bei Insolvenzrisiko im Fall der Sanierung	99
3.4.5	Discounted Cash Flow-Verfahren bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung.....	104

3.4.5.1	Weighted Average Cost of Capital-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung	104
3.4.5.2	Total Cash Flow-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung	106
3.4.5.3	Adjusted Present Value-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung	108
3.4.5.4	Flow to Equity-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung	112
3.4.5.5	Konvergenz der DCF-Verfahren bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung	114
3.4.5.5.1	Überführung der TCF-Methode in das WACC-Verfahren	114
3.4.5.5.2	Überführung der FTE-Methode in das WACC-Verfahren	115
3.4.6	Unternehmenswertabweichungen bei nicht vollständiger Berücksichtigung des Insolvenzrisikos	116
3.4.6.1	Bestimmung des Unternehmenswerts bei Vernachlässigung bzw. approximativer Berücksichtigung des Insolvenzrisikos anhand eines Beispiels	116
3.4.6.2	Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf den Unternehmenswert anhand eines Beispiels	119
3.4.6.3	Verhältnis zwischen Unternehmenswert bei Vernachlässigung bzw. approximativer Berücksichtigung des Insolvenzrisikos und korrektem Unternehmenswert	121
3.4.7	Economic Value Added bei Insolvenzrisiko für den Fall der Sanierung	125
3.5	Wertorientierte Kennzahlen bei Insolvenzrisiko und atmender Finanzierung für den Fall der Liquidation	126
3.5.1	Annahmen	126
3.5.2	Das Tax Shield bei Insolvenzrisiko im Fall der Liquidation	127
3.5.3	Discounted Cash Flow-Verfahren bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	132
3.5.3.1	Weighted Average Cost of Capital-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	132
3.5.3.2	Total Cash Flow-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	134
3.5.3.3	Adjusted Present Value-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	135
3.5.3.4	Flow to Equity-Methode bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	139

3.5.3.5	Konvergenz der DCF-Verfahren bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	140
3.5.3.5.1	Überführung der TCF-Methode in das WACC-Verfahren	140
3.5.3.5.2	Überführung der FTE-Methode in das WACC-Verfahren	141
3.5.4	Unternehmenswertabweichungen bei nicht vollständiger Berücksichtigung des Insolvenzrisikos	142
3.5.4.1	Bestimmung des Unternehmenswerts bei Vernachlässigung bzw. approximativer Berücksichtigung des Insolvenzrisikos anhand eines Beispiels	142
3.5.4.2	Auswirkungen von Steuersatzänderungen auf den Unternehmenswert anhand eines Beispiels	145
3.5.4.3	Verhältnis zwischen Unternehmenswert bei Vernachlässigung bzw. approximativer Berücksichtigung des Insolvenzrisikos und korrektem Unternehmenswert	146
3.5.4.4	Höhe des Tax Shields bei Insolvenz	152
3.5.5	Economic Value Added bei Insolvenzrisiko für den Fall der Liquidation	155
4	Risikokennzahlen	157
4.1	Grundlagen des Einsatzes von Risikokennzahlen	159
4.1.1	Risikodefinition	159
4.1.2	Gesetzliche Grundlagen des Risikomanagements in Industrie- und Handelsunternehmen	159
4.1.2.1	Das KonTraG und TransPuG als Fundament der gesetzlichen Anforderung an das Risikomanagement	160
4.1.2.2	Basel II und die mittelbaren Auswirkungen auf Industrie- und Handelsunternehmen	163
4.1.3	Ökonomische Begründungen für das Risikomanagement in Unternehmen	164
4.1.3.1	Reduktion von Transaktionskosten	165
4.1.3.1.1	Kostenreduktion des Financial Distress	165
4.1.3.1.2	Reduktion von Hedgingkosten	166
4.1.3.2	Reduktion der unternehmerischen Steuerlast	166
4.1.3.3	Koordination von Investitions- und Finanzierungspolitik	167
4.1.3.4	Erhöhung der Effizienz der Vertragsbeziehung zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern	167
4.1.3.4.1	Lösung des Unterinvestitionsproblems	168
4.1.3.4.2	Lösung des Vermögenssubstitutionsproblems	169
4.1.3.5	Erhöhung der Effizienz der Vertragsbeziehung zwischen Eigenkapitalgeber und Manager	170

4.1.3.5.1	Lösung des Risikopräferenzproblems	170
4.1.3.5.2	Bewertung der Managementleistung	171
4.1.3.6	Auswahl des optimalen Risikoportfolios	171
4.1.4	Risiken in Industrie- und Handelsunternehmen	172
4.2	Risikoquantifizierung mittels at Risk-Kennzahlen	175
4.2.1	Value at Risk	176
4.2.2	Cash Flow at Risk	177
4.2.3	Earnings at Risk und Earnings per Share at Risk	180
4.2.4	Methoden zur Berechnung der at Risk-Kennzahlen	181
4.2.4.1	Varianz-Kovarianz-Methode	182
4.2.4.2	Historische Simulation	191
4.2.4.3	Monte-Carlo-Simulation	193
4.2.4.3.1	Cholesky-Faktorisierung zur Berücksichtigung von Korrelationen	195
4.2.4.3.2	Iman-Conover-Methode zur Berücksichtigung von Korrelationen	200
4.3	Theoretisch fundierte Anforderungen an Risikokennzahlen	204
4.3.1	Entscheidungstheoretisch fundierte Anforderungen an Risikokennzahlen	204
4.3.2	Kohärente Risikomaße	208
4.3.3	Alternative Risikomaße	209
4.4	Discounted Risk Value	210
5	Risikoadjustierte Performancemaße als Verbindung zwischen wert- und risikoorientierten Kennzahlen	215
5.1	Risikoadjustierte Performancemaße im Einperioden-Kontext	216
5.1.1	Return On Risk Adjusted Capital	216
5.1.2	Risk Adjusted Return On Capital	218
5.2	Corporate Value On Discounted Risk Value als risikoadjustiertes Performancemaß für den Mehrperioden-Fall	218
5.2.1	Definition des Corporate Value On Discounted Risk Value	219
5.2.2	Überprüfung der Äquivalenz zur Shareholder Value-Maximierung	221
5.2.2.1	Projektauswahl unter einer Discounted Risk Value-Restriktion	221
5.2.2.2	Berücksichtigung der Unteilbarkeit von Investitionsprojekten	224
5.2.2.3	Einführung einer Budgetrestriktion	225
5.2.2.4	Einbeziehung von Diversifikationseffekten bei der Aggregation der Projekte	225
5.2.2.5	Projektauswahl bei periodenspezifischen Risikolimits	233
6	Schlussbetrachtung	235

Anhang.....	239
Gesetzes- und Richtlinienverzeichnis.....	245
Literaturverzeichnis	249