
Beteiligungsmanagement und Bewertung für Praktiker

Bernd Heesen

Beteiligungsmanagement und Bewertung für Praktiker

3. Auflage

 Springer Gabler

Bernd Heesen
Marktschellenberg, Deutschland

Ergänzendes Material zu diesem Buch finden Sie auf <http://extras.springer.com>.

ISBN 978-3-658-25329-5 ISBN 978-3-658-25330-1 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-25330-1>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2014, 2017, 2019

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Vorwort

Liebe Leserin, lieber Leser

Beteiligung und Bewertung sind 2 große Felder in der Managementliteratur, die in den letzten Jahren eigentlich keine großen (bahnbrechenden) Neuerungen erfahren haben.

Aber was ist schon bahnbrechend in der Betriebswirtschaftslehre?

Mir ist immer wieder aufgefallen, dass betriebswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Zusammenhänge immer zu komplex dargestellt werden. Dies erfolgt dann meistens mit Verweis auf die wissenschaftliche Forschung oder auf Komplexität in Konzernen, die entsprechende schwierige Adaptionen notwendig machen.

Das sehe ich nicht so!

Und aus diesem Grund habe ich vor Jahren angefangen, über Finanzthemen, die alle Unternehmen betreffen, selbst zu schreiben. Dabei stand für mich immer im Vordergrund, nicht notwendige Komplexität zu vermeiden.

So sind inzwischen 12 (inkl. diesem) Bücher entstanden:

- Bilanzanalyse mit Kennzahlen,
- Bilanzplanung und Bilanzgestaltung,
- Cash- und Liquiditätsmanagement,
- Working Capital Management,
- Investitionsrechnung für Praktiker,
- Basiswissen Bilanzanalyse,
- Basiswissen Bilanzplanung,
- Basiswissen Insolvenz,
- Basiswissen Unternehmensbewertung,
- Basiswissen Bilanzanalyse in der Hotellerie,
- Basiswissen Investition und Planung in der Hotellerie.

Und Sie halten jetzt die Nummer sechs in der 3. Auflage in Händen.

Allen meinen Büchern ist neben der Vereinfachung von Sachverhalten eine zweite Sache gemein:

Ich arbeite immer an einem oder mehreren durchgehenden Excel basierten Beispielen, die Sie sich kostenfrei bei mir auf meiner Firmenhomepage www.ifak-bgl.com oder auf der Produktseite zum Buch auf www.springer.com herunterladen können, dafür den beigefügten QR-Code scannen und auf das Zusatzmaterial zugreifen. Alternativ kontaktieren Sie mich unter Bernd.Heesen@ifak-bgl.com oder Bernd.Heesen@abh-partner.de.

Dieses Buch hat sechs Schwerpunkte.

- Einführungen in das Beteiligungsmanagement bzw. -controlling und in die Bewertung, auch aus wissenschaftlicher Sicht,
- Operative Analyse der Beteiligung,
- Strategische Analyse der Beteiligung,
- Planung der Beteiligung,
- Bewertung der Beteiligung,
- Aufzählungspunkt und Anwendungsbeispiele.

Alle diese Themen werden mit mehreren Excel basierten Beispielen Schritt für Schritt dargestellt, deren Schwierigkeitsgrad sich sukzessiv steigert.

Man kann dieses Buch auch als Zusammenfassung meiner früheren Werke verstehen (man sieht es ja auch am Umfang), denn Beteiligung und Bewertung umfassen einen sehr großen Bereich innerhalb der Betriebs- und Finanzwirtschaft.

Immer wieder füge ich Wiederholungen ein, damit Sie einerseits nicht wieder nachschlagen müssen und sich andererseits die Zusammenhänge und Berechnungen bei Ihnen durch wiederholtes Lesen und Tun festigen. Wiederholungen haben hier also System!

Die Beispiele selbst werden nicht „akademisch“ durchgearbeitet, sondern ich erzähle Ihnen eher eine Geschichte dazu und wir analysieren gemeinsam, wie sich die Geschichte ergeben hat.

Ich wurde bei den oben genannten anderen 11 Büchern manchmal dafür kritisiert, dass die Darstellungen mit Excel basierten Berechnungen im Buch sehr bzw. zu klein sind. Das ist auch sicherlich zutreffend, aber auch aus diesem Grund haben Sie ja die Möglichkeit, sich das „Original“ aus dem Internet zu beschaffen.

Leider kann ich bestimmte Berechnungen und Aussagen zu z. B. einem Bilanzposten nur mehrperiodisch deutlich machen und dann ist der Platz auf einer Buchseite im Hochformat häufig nicht ausreichend. Dies wird auch in diesem Buch so sein und damit bitte ich Sie um ein wenig Nachsicht.

Also, bitte laden Sie sich die Beispiele zunächst aus dem Internet kostenfrei herunter.

Haben sie dann bei der Lektüre oder besser beim Durch- und Mitarbeiten Fragen oder finden Sie die Excel basierten Beispiele nicht auf den Homepages, kontaktieren Sie mich einfach unter folgender Email Adresse: Bernd.Heesen@ifak-bgl.com oder alternativ unter Bernd.Heesen@abh-partner.de.

Ich versichere, dass ich mich melde und Ihnen weiterhelfe.

Dieses Buch wird nach einer Übersicht des derzeitigen wissenschaftlichen Standes zu den Themen Beteiligung und Bewertung in den ersten Kapiteln sofort gemeinsam mit Ihnen als Leser am konkreten Beispiel kontrollieren, analysieren, bewerten und damit viel rechnen. Aber, dies geschieht immer Schritt für Schritt (mehrere aufeinander aufbauende Beispiele mit zunehmendem Umfang und Schwierigkeitsgrad) und nachvollziehbar, auch wenn manche mathematischen Formeln auf den ersten Blick eher abschreckend wirken.

Ziel ist es nicht, jede Facette von Beteiligungscontrolling und Bewertung darzustellen, sondern Sie in die Lage zu versetzen, die Themen vernünftig und auf einem ausreichenden Niveau in Ihren Betrieben umsetzen zu können. Steuerliche Detaildiskussionen, die sowieso eine Halbwertszeit in Deutschland und Österreich von häufig nur wenigen Monaten haben, werden Sie überhaupt nicht sehen. Dann müssen Sie auf weiterführende Literatur ausweichen.

Dafür liegt auch ein umfassendes Literaturverzeichnis bei, das weit mehr Nachlesemöglichkeiten anbietet, als Quellen im Buch verwendet werden. Da in den letzten Jahren keine bahnbrechenden Neuerungen eingetreten sind, verweise ich gerne auch auf ältere (Ursprungs)Literatur. Meist sind diese auch noch leichter zu lesen als die X. neue Zusammenfassung von Bestehendem.

Ich erhebe mit den betrachteten Aspekten in diesem Buch keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Ich erhebe allerdings den Anspruch, dass meine Berechnungen und Darstellungen umsetzbar und damit praktikabel sind.

Sie müssen auch die ersten Kapitel nicht unbedingt lesen, wenn Sie sofort Hilfe für Ihre tägliche Praxis brauchen. Springen Sie sofort in die relevanten Berechnungskapitel.

„Flippen“ Sie einmal die Seiten mit dem Daumen durch – dann werden Sie recht schnell anhand der vielen Zahlen und konkreten (Excel basierten) Berechnungen sehen, wo für Sie der richtige Einstieg ist.

Ich wünsche Ihnen viel Vergnügen und praktische Erkenntnisse – und melden Sie sich bei Fragen!

Bernd Heesen



Inhaltsverzeichnis

1	Sinn und Zweck des Beteiligungscontrollings	1
1.1	Einleitung	2
1.2	Entwicklung des Controllings in der Übersicht	3
1.3	Zielerreichung	4
1.3.1	Performance Measurement	4
1.4	Beteiligungscontrolling	5
1.4.1	Begriffsdefinition und Abgrenzung	6
1.4.2	Aufgaben des Beteiligungscontrollings in Abhängigkeit des Beteiligungslebenszyklus	11
1.4.3	Determinanten des Beteiligungscontrollings	12
1.4.4	Ziele des Beteiligungscontrollings	15
1.4.5	Aufgaben und Zusammenarbeit des Beteiligungscontrollings und des dezentralen Controllings	16
1.4.6	Die Rolle des „modernen“ Controllings	18
1.4.7	Aufgaben des Beteiligungscontrollings im Kontext mit dem „Shareholder Value“-Konzept	18
1.4.8	„Performance Measurement“ basierend auf harmonisierter interner und externer Rechnungssysteme	23
1.4.9	Abschlussanmerkungen	25
	Literatur	26
2	Wertorientierte Unternehmensführung	29
2.1	Definition und Abgrenzung	30
2.2	Exkurs Ausschüttungssperren	31
2.2.1	Exkurs: Gesetzliche Ausschüttungssperren	32
2.2.2	Exkurs: Handhabung laut Aktiengesetz	33
2.2.3	Exkurs: Berechnung der Ausschüttungssperre	33
2.2.4	Exkurs: Organschaftsfragen	34
2.3	Kritik am „Shareholder-Value“-Konzept	35
2.4	Grundlagen wertorientierter Controllinginstrumente	37

2.4.1	Discounted Cash Flow (DCF)	38
2.4.2	Cash Value Added (CVA) und Cash Flow Return on Investment (CFROI)	39
2.4.3	Economic Value Added® (EVA®)	41
2.5	EVA® „Conversions“ zur Ermittlung des ökonomischen NOPAT und des ökonomischen Kapitals	43
2.5.1	Operating Conversions	44
2.5.2	Funding Conversions	44
2.5.3	Shareholder Conversions	45
2.5.4	Tax Conversions	45
2.5.5	Exkurs latente Steuern	46
2.5.6	Vorteile und Nachteile von DCF und EVA®	52
2.5.7	Die DCF/EVA-Determinante „Weighted Average Cost of Capital“ (WACC)	57
2.5.8	Werttreiber	61
	Literatur	64
3	Unternehmensbewertung	67
3.1	Einleitung	67
3.2	Fragestellungen	67
3.3	Grundlagen der Unternehmensbewertung	68
3.3.1	Die Bedeutung von Wert und Preis	69
3.3.2	Anforderungen an die Unternehmensbewertung	69
3.4	Entwicklungsphasen der Unternehmensbewertung	70
3.4.1	Objektive Unternehmensbewertung	70
3.4.2	Subjektive Unternehmensbewertung	71
3.4.3	Funktionale Unternehmensbewertung	72
3.4.4	Entwicklung in den USA	73
3.5	Anlässe der Unternehmensbewertung	74
3.5.1	Entscheidungsabhängige Anlässe	74
3.5.2	Entscheidungsunabhängige Anlässe	75
3.5.3	Die Zweckabhängigkeit des Unternehmenswertes	75
3.5.4	Entscheidungswertermittlung	75
3.5.5	Marktwertermittlung	76
3.6	Der Standard IDW S 1	77
3.6.1	Neuerungen gegenüber der Stellungnahme des HFA 2/1983	77
3.6.2	Grundsätze der Unternehmensbewertung	78
3.7	Verfahren der Unternehmensbewertung	78
3.7.1	Überblick	78
3.7.2	Einzelbewertungsverfahren (Substanzwertverfahren)	78
3.7.3	Gesamtbewertungsverfahren	81

3.8	Ertragswertverfahren	81
3.8.1	Netto-Cash-Flows beim (potenziellen) Eigner.	82
3.8.2	Nettoausschüttungen aus dem Unternehmen (freie Cash Flows)	83
3.8.3	Einzahlungsüberschüsse des Unternehmens	84
3.8.4	Nettoeinnahmen des Unternehmens.	85
3.8.5	Periodenerfolge des Unternehmens	86
3.9	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	87
3.9.1	Entity Approach (Bruttoverfahren)	88
3.9.2	Equity Approach (Nettoverfahren).	92
3.9.3	Adjusted-Present-Value-Verfahren.	94
3.9.4	Vergleich der DCF-Verfahren	95
3.10	Vergleichsverfahren	98
3.11	Mischverfahren	99
3.12	Mittelwertverfahren	100
3.13	Übergewinnverfahren.	100
3.14	Economic Value Added (EVA [®]) nach Stern und Stewart	101
3.15	Gegenüberstellung der Ertragswert- und Discounted-Cash-Flow-Methoden	103
3.15.1	Gemeinsamkeiten der Bewertungsmethoden.	103
3.15.2	Unterschiede der Bewertungsmethoden.	104
3.15.3	Unterschiede bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes	105
3.15.4	Unterschiede bei der Berücksichtigung der Unsicherheit	107
3.16	Vor- und Nachteile der Bewertungsmethoden	107
3.16.1	Vor- und Nachteile der Ertragswertmethoden	108
3.16.2	Vor- und Nachteile der DCF-Methoden.	108
3.17	Überführungsmöglichkeiten	109
3.17.1	Überführung im Rentenmodell	109
3.17.2	Überführung im Nichtrentenmodell.	111
3.18	Abschließende Betrachtung	111
	Literatur.	112
4	Berechnung der Kapitalkosten	115
4.1	Definition Kapitalkosten	115
4.2	Die Eigenkapitalkosten	117
4.2.1	Risikofreier Satz und Risikoprämie.	117
4.2.2	Der β -Faktor.	121
4.3	Das CAPM – Capital Asset Pricing Model – zur Berechnung der Eigenkapitalkosten.	124

4.4	Leverage-Betrachtungen und Integration	125
4.4.1	Leverage-Integration nach Copeland	126
4.4.2	Die gewichteten Eigenkapitalkosten nach Copeland	128
4.5	Die Eigenkapitalkosten aus steuerlicher Sicht	130
4.6	Die Fremdkapitalkosten	130
4.6.1	Die Fremdkapitalkosten nach Steuern	131
4.6.2	Die gewichteten Fremdkapitalkosten nach Steuern	131
4.7	Die Gesamtkapitalkosten – WACC	132
4.8	Die Leverage-Berechnung und -Integration nach Stewart	134
4.8.1	Eigenkapitalkosten nach Stewart	135
4.8.2	Fremdkapitalkosten nach Stewart	137
4.9	Gesamtkapitalkosten nach Stewart	138
4.10	Gegenüberstellung der Ergebnisse	141
4.11	Zusammenfassung	143
4.12	Grafische Darstellungen	146
4.13	Die absoluten Kapitalkosten	149
4.14	Die absoluten Kapitalkosten im (gemeinsamen) Flussdiagramm	153
4.15	Mathematische Ableitung von β -Faktoren („De- und Relevanz“)	154
4.16	Kapitalkostenberechnung nach IdW-Empfehlung	160
5	Erste praktische Anwendung einer Unternehmensbewertung – die Heesen AG	165
5.1	Einleitung	165
5.2	Aufbau der Bewertung	166
5.3	Die einzelnen Schritte	167
5.3.1	Schritt 1: Benennung der Basisparameter	167
5.3.2	Schritt 2: Bilanz & GuV	167
5.3.3	Schritt 3: Capital Employed (zinstragendes Kapital)	169
5.3.4	Schritt 4: Kalkulation der Kapitalkosten	171
5.3.5	Schritt 5: Cash Flow und Free Cash Flow	172
5.3.6	Schritt 6: Economic Value Added	174
5.3.7	Schritt 7: der Endwert – ewige Rente	175
5.3.8	Schritt 8: Unternehmensbewertung	176
5.3.9	Schritt 9: Zusammenfassung	180
5.3.10	Abschließende Anmerkung	181
6	Unternehmensbewertung am Beispiel der Meier GmbH	183
6.1	Basisinformationen	183
6.2	Planung	185
6.2.1	Methodik in der GuV-Planung	186
6.2.2	Detailprognosehorizont und Plan-GuV	187
6.2.3	Zusammenhänge der Planbilanz und -GuV	188
6.2.4	Methodik in der Bilanzplanung	188

6.3	Marktwert des Fremdkapitals	191
6.4	Die Kapitalkosten der Meier GmbH	192
6.4.1	Ansätze zur Leverage-Integration	192
6.4.2	Kapitalkosten nach Copeland.	194
6.4.3	Kapitalkosten nach Stewart	200
6.5	Der Free Cash Flow	204
6.6	Der Endwert (Terminal Value).	205
6.7	Der Unternehmenswert der Meier GmbH	206
6.8	Die Meier GmbH aus Beteiligungssicht	207
6.8.1	Klassische Kennzahlenanalyse.	207
6.8.2	Wertgenerierung.	207
6.9	Bewertung mittels periodischem EVA.	210
6.10	Werttreiber und Werttreiberanalyse	212
6.11	Sensitivitätsanalyse	214
6.12	Abschlussbemerkung.	215
	Literatur.	216
7	Unternehmensbewertung am Beispiel der ABH GmbH	217
7.1	Basis Informationen.	218
7.2	GuV und Bilanz – die Plandaten	219
7.3	Marktwert des Fremdkapitals	220
7.4	Das zinstragende Kapital (Capital Employed).	222
7.5	Die Kapitalkosten der ABH GmbH	223
7.6	Bewertungen	229
7.6.1	Der klassische Ertragswertansatz.	230
7.6.2	Discounted Cash Flow (DCF)	233
7.6.3	Der DCF Equity Ansatz (FTE Ansatz).	243
7.6.4	Der EVA Ansatz	247
7.7	Zusammenfassungen	253
8	Das finale Echt-Beispiel – Die HKG	263
8.1	Der Einstieg	263
8.2	Allgemeine Fragen und Definitionen.	264
8.2.1	Fragen zu den Sonderposten mit Rücklageanteil (SOPOS)	265
8.3	Die Zahlen der HKG	266
8.4	Der erste Einblick – GuV.	271
8.4.1	Die Gesamt- oder Umsatzerlöse und Ergebnisse.	271
8.4.2	Die Gewinnsituation.	271
8.4.3	Die Betriebsleistung.	272
8.4.4	Der Brutto- und/oder Rohertrag.	274
8.4.5	Personalkosten	274
8.4.6	Abschreibungen	275

8.4.7	Sonstige betriebliche Aufwendungen	276
8.4.8	Das Betriebsergebnis	277
8.4.9	Das Finanzergebnis	278
8.4.10	Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT)	279
8.4.11	Das außerordentliche Ergebnis (AO-Ergebnis)	279
8.4.12	Ergebnislage	287
8.4.13	Die GuV als Unterkonto des Eigenkapitals	288
8.4.14	Zusammenfassung der HKG GuV	288
8.5	Die Bilanz der HKG – die Passiva	289
8.5.1	Struktur der Passiva	290
8.5.2	Eigenkapital	291
8.5.3	Rückstellungen	294
8.5.4	Verbindlichkeiten	294
8.5.5	Rechnungsabgrenzungsposten	295
8.5.6	Zusammenfassung Passivseite der Bilanz	295
8.6	Die Bilanz der HKG – die Aktiva	296
8.6.1	Struktur der Aktiva	296
8.6.2	Anlagevermögen (AV) und Zusammensetzung	297
8.6.3	Umlaufvermögen (UV) und Zusammensetzung	299
8.6.4	Zusammenfassung Aktivseite der Bilanz	303
9	Die operative Analyse der Beteiligung HKG im Detail	307
9.1	Die Trichteranalyse	308
9.2	Der 1. Trichterblock: Vermögen und Kapitalstruktur	313
9.2.1	Schritt I: (Gesamt-)Kapitalumschlag	314
9.2.2	Schritt II: Anlagenintensität	317
9.2.3	Schritt III: Eigenkapitalquote	320
9.2.4	Schritt IV: Kreditorenquote – Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zum gesamten Fremdkapital	328
9.3	Der 2. Trichterblock: Liquiditäten und Cash Flow	332
9.3.1	Bilanzielle Liquiditäten	332
9.3.2	Liquidität 1. Grades	333
9.3.3	Schritt V: Liquidität 2. Grades	339
9.3.4	Der Cash Cycle	341
9.3.5	Kreditoren und kreditorisches Ziel	357
9.3.6	Verhandlungserfolg Skonti	367
9.3.7	Kurzfristige Verbindlichkeiten in Tagen	368
9.3.8	Maßnahmen bei den Kreditoren	371
9.3.9	Vorräte	372
9.3.10	Cash Conversion	384

9.3.11	Schritt VI: Liquidität 3. Grades	386
9.3.12	Das Working Capital in Tagen	389
9.3.13	Liquidität aus der Periode	391
9.4	Der 3. Trichterblock: Erfolg und Rendite	407
9.4.1	Schritt VIII: Zins- und Mietintensität	407
9.4.2	Schritt IX: Personalkostenintensität.	411
9.4.3	Schritt X: Umsatzrendite bzw. -rentabilität	413
9.4.4	Schritt XI: Kapitalrendite bzw. -rentabilität.	415
9.5	Der 4. Trichterblock: operative Stärke.	418
9.5.1	Schritt XII: Zinsdeckungsquote	418
9.5.2	Schritt XIII: dynamische Verschuldung.	420
9.5.3	Schritt XIV: Reinvestitionsquote	424
9.6	Die 14 Analyseschritte in der Übersicht	426
9.6.1	GuV-bezogene Trichter Kennzahlen	426
9.6.2	Bilanzbezogene Trichter Kennzahlen	427
9.6.3	Misch-Trichter Kennzahlen – Bilanz- und GuV-bezogene	427
9.7	Zusammenfassung	429
	Literatur.	433
10	Strategisches Beteiligungscontrolling	435
10.1	Portfoliobetrachtung als Instrument des strategischen Beteiligungscontrollings bzw. der Geschäftsfeldplanung	435
10.2	Portfolioanalyse bzw. Controlling im Firmenverbund.	436
10.2.1	BCG-Ansatz: Marktanteils-Marktwachstums-Portfolio ...	437
10.2.2	McKinsey-Ansatz: Branchenattraktivität- Geschäftsfeldstärken-Portfolio.	442
10.2.3	Arthur D. Little Ansatz: Produktlebenszyklus/ Wettbewerbsposition	445
10.2.4	Technologieportfolio	447
10.2.5	Portfoliobetrachtung und -controlling im Rahmen der Wettbewerbsstrategie nach Porter	449
10.3	Wertorientierte Ansätze	455
10.3.1	Erstes Auftauchen wertorientierter Ansätze.	456
10.3.2	Basis von wertorientierten Entscheidungen.	458
10.3.3	Ziele und Nutzen der Wertorientierung	460
10.3.4	Ansätze der Wertorientierung im Beteiligungscontrolling	461
11	Fortsetzung drittes Beispiel – Strategische Analyse der Beteiligung	463
11.1	Berechnung des NOP(L)AT.	464
11.2	Die periodischen EVA der HKG	465
11.2.1	Die periodischen WACC der HKG	465
11.2.2	Das zinstragende Kapital der HKG	468

11.2.3	Der subtraktive Weg der HKG-EVA-Berechnung	469
11.2.4	Der multiplikative Weg HKG-EVA-Berechnung	471
11.2.5	Anmerkungen zum EVA	473
11.2.6	Grafische Darstellung des EVA	474
11.2.7	Handlungsableitungen	476
11.3	Komplexere EVA-Berechnung	476
11.3.1	Das akzeptable Maß aus dem Mittelstand	477
11.3.2	Übertriebene Detailverliebtheit	479
11.4	Executive Summary – Teil I	487
11.4.1	Executive Summary der HKG – Teil I	489
11.5	Der FCF-Ansatz	491
11.5.1	Berechnung des HKG-FCF	491
11.5.2	Grafische Darstellung der FCF-Komponenten und -Berechnung	494
11.6	Executive Summary – Teil II	495
11.7	Grafische Darstellung der EVA/FCF-Berechnungen in klassischer Portfoliomaniere	499
11.8	Zusammenfassungen	501
	Literatur	502
12	Bilanz- und GuV-Planung	503
12.1	Die Ausgangssituation	504
12.2	Planungsbasis RESTEU Jahr 1–5	505
12.2.1	Zeitschiene	505
12.2.2	Analyse- und Planungsumfang	505
12.2.3	Planung der Umsatzerlöse	505
12.3	Umsatzplanung	506
12.3.1	Planung Bistro (innen)	506
12.3.2	Planung Biergarten (außen) und „Shop“ bzw. „Kiosk“	508
12.3.3	Planung Restaurant	509
12.3.4	Planung Veranstaltungen	510
12.3.5	Planung Zimmer	511
12.3.6	Zusammenfassung Umsatzerlöse	512
12.4	Material und bezogene Leistungen (Einkaufskosten)	512
12.4.1	Sachbezüge (RHB und bezogene Waren)	513
12.4.2	Bezogene Leistungen	513
12.4.3	Zusammenfassung Einkaufskosten	514
12.5	Personalaufwand	514
12.5.1	Stammpersonal	514
12.5.2	Spitzenabdeckung und Zusatzaufwand	515
12.5.3	Zusammenfassung Personalaufwand	516

12.6	Investitionen, Abschreibungen und Entwicklung	
	Anlagevermögen	516
12.6.1	Investitionen (Aktivierungen)	516
12.6.2	Abschreibungen	517
12.6.3	Entwicklung Anlagevermögen	517
12.7	Sonstige betriebliche Aufwendungen	518
12.7.1	Gesamtdarstellung	518
12.7.2	Detaildarstellung Pacht	518
12.7.3	Detaildarstellung „Sonstige“	520
12.8	Betriebsergebnis	520
12.9	Finanzierung, Tilgung und Zinsaufwand und Zinsertrag	521
12.9.1	Kapitalbedarf	521
12.9.2	Tilgung	523
12.9.3	Zinsaufwand	523
12.9.4	Worst-Case-Betrachtung Zinsaufwand	524
12.9.5	Zinsertrag	525
12.10	Außerordentliches Ergebnis und Steuern	525
12.10.1	Außerordentliches Ergebnis	525
12.10.2	Steuern	525
12.11	Bestand (Vorräte)	525
12.12	Forderungen (Debitoren) und sonstige Vermögensgegenstände	525
12.13	Rückstellungen	526
12.14	Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute	527
12.15	Kreditoren (Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung)	527
12.16	Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	528
12.17	Liquide Mittel (Kasse, Bank, Schecks, Wechsel und Wertpapiere des Umlaufvermögens)	528
12.18	Rechnungsabgrenzungsposten	529
12.19	Gewinn und Verlustrechnung (GuV) – Gesamtdarstellung	529
12.20	Bilanz	530
12.21	Die Aktiva und Passiva 20XX–20YY in der grafischen Übersicht	531
12.21.1	Aktiva	531
12.21.2	Passiva	532
12.22	Kennzahlenanalyse der Planung	532
12.22.1	Kapitalumschlag 20XX–20YY	534
12.22.2	Anlagenintensität 20XX–20YY	535
12.22.3	Eigenkapitalquote 20XX–20YY	536
12.22.4	Quote kurzfristiges Fremdkapital 20XX–20YY (Kreditorenquote)	536
12.22.5	Liquidität 1. Grades 20XX–20YY	537
12.22.6	Liquidität 2. Grades 20XX–20YY	538
12.22.7	Cash-Flow-Marge 20XX–20YY	538

12.22.8	Rohrertrag 20XX–20YY	539
12.22.9	Personalintensität 20XX–20YY	540
12.22.10	Zins- und Mietintensität 20XX–20YY	541
12.22.11	Umsatzrentabilität 20XX–20YY	541
12.22.12	Kapitalrentabilität 20XX–20YY	542
12.22.13	Zinsdeckungsquote 20XX–20YY	543
12.22.14	Dynamische Verschuldung 20XX–20YY	543
12.22.15	Reinvestitionsquote 20XX–20YY	544
12.22.16	Zusammenfassung Kennzahlenanalyse 20XX–20YY	545
12.23	Zusammenfassung	546
12.24	Abschließende Bemerkung	546
13	Die intelligente Planung der Beteiligung HKG	547
13.1	Umsatzplanung	548
13.2	Bilanzplanung, die „Trichter Kennzahlen“ als Leitlinie	549
13.2.1	Kapitalumschlag zur Bestimmung der Zielbilanzsumme	549
13.2.2	Anlagenintensität (%)	552
13.2.3	Eigenkapitalquote (%)	555
13.2.4	Kreditorenquote (%)	559
13.2.5	Vorräte	559
13.2.6	Debitorisches Ziel	565
13.2.7	Liquide Mittel (Kasse/Bank)	566
13.2.8	Kreditorisches Ziel	568
13.2.9	Rückstellungen	572
13.2.10	Langfristige Verbindlichkeiten	573
13.2.11	Abgrenzungsposten	574
13.2.12	Planbilanzen	574
13.2.13	Grafische Darstellung der Planbilanzen	576
13.2.14	Kreditorenquote	577
13.2.15	Cash Cycle	579
13.2.16	Cash Conversion Cycle	581
13.2.17	Liquidität 2. Grades (enge Betrachtung)	582
13.2.18	Liquidität 2. Grades (weite Betrachtung)	583
13.2.19	Liquidität 3. Grades	584
13.3	GuV-Planung – die „Trichteranalyse“ weiterhin als Leitlinie	585
13.3.1	Material und bezogene Leistungen	586
13.3.2	Personalaufwand	587
13.3.3	Abschreibungen	588
13.3.4	Sonstige betriebliche Aufwendungen	589
13.3.5	Betriebsergebnis	590
13.3.6	Finanzergebnis – Zinserträge und -aufwendungen	590

13.3.7	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit – EGT	593
13.3.8	AOs und Ergebnis vor Steuern	593
13.3.9	Steuern und Jahresüberschuss/-fehlbetrag	594
13.3.10	Plan-GuV in der Gesamtübersicht	595
13.4	Ausstehende Betrachtungen aus der „Trichteranalyse“	596
13.4.1	Vorräte zu Jahresüberschuss	596
13.4.2	Cash Flow	597
13.4.3	Zinsintensität	601
13.4.4	Personalkostenintensität	602
13.4.5	Umsatzrendite (Return on Sales – ROS)	603
13.4.6	Kapitalrendite (Return on Capital – ROC)	605
13.4.7	Zinsdeckungsquote	607
13.4.8	Dynamische Verschuldung	608
13.4.9	Reinvestitionsquote	610
13.5	Zusammenfassungen	612
14	Bewertung der HKG	619
14.1	Einleitung	619
14.2	Berechnung der Vermögensentwicklung	620
14.3	Berechnung der Kapitalkosten	623
14.3.1	Risikofreier Zins (Basiszins)	626
14.3.2	Risikoprämie	627
14.3.3	Betafaktor	628
14.3.4	Die gesamten Ausgangsparameter zur Kapitalkostenberechnung	628
14.3.5	Die HKG-Plankapitalkosten	629
14.4	Die Berechnung der freien Cash Flows	632
14.5	Die Berechnung der ewigen Rente	636
14.6	Integration eines Wachstums in die ewige Rente	647
14.7	Marktwert des Fremdkapitals	652
14.8	Das Zirkularitätsproblem in der Bewertung	657
14.9	Das Executive Summary	659
14.10	Q-Ratios	663
14.10.1	Definition der Q-Ratios	664
14.10.2	Berechnung der Q-Ratios	665
14.10.3	Würdigung der Q-Ratios	667
14.11	Grafische Darstellungen der Bewertungen	667
14.11.1	Der Leaning Brick-Pile	667
14.11.2	Ableitungen aus dem Leaning Brick-Pile	668
14.11.3	Leaning Brick-Pile mit NOPAT (Betriebsergebnis nach Steuern)	673

14.11.4	Zusammenfassung Leaning Brick-Pile!	674
14.11.5	EVA/FCF-Matrix	674
14.12	Zusammenfassung Bewertung	675
	Literatur	675

15 Weitere Anwendungen im strategischen Controlling und in der strategischen Planung

15	Weitere Anwendungen im strategischen Controlling und in der strategischen Planung	677
15.1	Der Alternativen- und Planungsworkshop	677
15.1.1	Vorbereitung	678
15.1.2	Begleitung des Workshops	682
15.1.3	Zusammenfassung (des Workshops)	692
15.2	Heesen Engineering Corp. (HEC)	697
15.2.1	Die Ausgangssituation	698
15.2.2	Ihre Analyse und Präsentation	700
15.2.3	Abschließende Bemerkungen und Restrukturisierungsergebnisse	711
15.3	Die mehrperiodische Kurzdarstellung einer Gesellschaft aus Wertsicht	719
15.3.1	Die Ausgangszahlen der Europe Industries	719
15.3.2	Die Berechnungen bei der Europe Industries	721
15.3.3	Abschließende Betrachtung	729
15.3.4	Die Ausgangszahlen der Europe Industries – Käuferseite	730
15.4	Verlagerungsrechnungen	735
15.4.1	Ausgangssituation	736
15.4.2	Meine Analysen	738
15.4.3	Abschließende Anmerkungen	748
15.5	Heesen Aircraft Ventures AG (HAVAG)	748
15.5.1	Die Ausgangssituation	748
15.5.2	NOPAT (Betriebsergebnis nach Steuern)	749
15.5.3	Kapitalkosten	750
15.5.4	Capital Employed (CE)	752
15.5.5	ROCE	752
15.5.6	SPREAD und EVA	752
15.5.7	Abschließende Anmerkungen	753
15.6	Die Heesen Präzisionsteile AG (HEPAG)	754
15.6.1	Ausgangslage	754
15.6.2	Ist und Plan GuVs und Bilanzen der HEPAG	755
15.6.3	Operative Kennzahlenanalyse und NUV (Netto-Umlaufvermögen) Auswertungen	759
15.6.4	Das zinstragende Kapital (Capital Employed)	764
15.6.5	Kapitalkosten	766

15.6.6	Erste wertorientierte Betrachtungen.	770
15.6.7	Kapitalbelastungen (Capital Charges)	773
15.6.8	EVA – Economic Value Added (klassische Darstellung)	776
15.6.9	EVA – Economic Value Added (Darstellung im Handel und bei Dienstleistern).	778
15.6.10	Cash Flow (FC) und Freier Cash Flow (FCF)	782
15.6.11	Bewertung	785
15.6.12	Die HEPAG Planung auf einem Blick	789
15.6.13	Das strategische Executive Summary	791
15.7	Die letzten Worte	792
	Weiterführende Literatur	793
	Sachverzeichnis	799