

# Inhaltsverzeichnis

GELEITWORT .....	V
VORWORT .....	VII
INHALTSÜBERSICHT .....	IX
ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....	XIX
TABELLENVERZEICHNIS .....	XXI
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	XXXIII
SYMBOLVERZEICHNIS .....	XIL

<b>1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung .....	1
1.2 Gang der Untersuchung .....	6
<b>2 Alternativen der konzernstrategischen Ausrichtung .....</b>	<b>9</b>
2.1 Strategie als Aufgabenbereich im Konzern .....	9
2.1.1 Strategieformulierung im Konzern .....	9
2.1.2 Zweck und Aufgaben einer Corporate-Level Strategy .....	10
2.2 Idealtypen einer Corporate-Level Strategy .....	12
2.2.1 Corporate-Level Strategy ohne Nutzung von Verbundeffekten zwischen den Teileinheiten .....	13
2.2.1.1 Financial Control .....	13
2.2.1.2 Vertikale Optimierung .....	16
2.2.2 Corporate-Level Strategy unter Nutzung von Verbundeffekten zwischen den Teileinheiten .....	19
2.2.2.1 Know-How-Transfer .....	19
2.2.2.2 Synergiemanagement .....	22
2.2.3 Implikationen der Corporate-Level Strategy für Bewertungen im strategischen Konzern-Controlling .....	24
2.2.3.1 Analyse des Financial Control .....	25
2.2.3.2 Analyse der vertikalen Optimierung .....	26
2.2.3.3 Analyse des Know-How-Transfers .....	27
2.2.3.4 Analyse des Synergiemanagements .....	28
2.2.4 Diversifikations-Strategietests nach PORTER .....	29
2.3 Konzernorganisation und ihre Verbindung zur Konzernstrategie .....	33
2.3.1 Organisationsformen des Konzerns .....	33
2.3.1.1 Stammhauskonzern .....	35

2.3.1.2	Divisionalkonzern.....	35
2.3.1.3	Matrixkonzern .....	36
2.3.1.4	Holdingkonzern .....	37
2.3.1.4.1	Finanzholding .....	39
2.3.1.4.2	Managementholding .....	40
2.3.2	„Structure follows Strategy“ oder „Strategy follows Structure“? .....	41
2.4	Die Höhe des Kapitaleinsatzes als strategische Basisentscheidung: Wachstum und Schrumpfung .....	44
2.4.1	Unternehmenswachstum .....	45
2.4.2	Wachstumsstrategien .....	47
2.4.3	Externes und internes Wachstum .....	50
2.4.4	Schrumpfung.....	54
<b>3</b>	<b>Portfoliomanagement auf Basis von Konzepten des Corporate-Level Strategic Managements und der Corporate Finance .....</b>	<b>57</b>
3.1	Aufgaben des Portfoliomanagements im Konzern.....	57
3.2	Analyse bei Fundierung auf Konzepten des Corporate-Level Strategic Managements.....	58
3.2.1	Handlungsschritte im Prozess des Portfoliomanagements .....	58
3.2.2	Analyse der strategischen Geschäftseinheiten .....	63
3.2.3	Analyse der Ist-Portfoliokonfiguration .....	67
3.2.3.1	Produkt/Markt-Perspektive: Diversifikationsmaße als Indikator der Verbundenheit.....	67
3.2.3.2	Ausgewogenheits-Perspektive: Marktwachstums-Marktanteils-Matrix als klassisches Instrument des Portfoliomanagements .....	74
3.2.3.3	Perspektive der strategischen Ähnlichkeit: Parenting-Matrix .....	80
3.2.3.4	Perspektive der finanziellen Erwartungen: Ausblick auf eine konzern(mehr)wertorientierte Portfoliogestaltung.....	84
3.3	Analyse bei Fundierung auf Konzepten der Corporate Finance .....	86
3.3.1	Portfolio-Selection-Theorie als Instrument der optimalen Portfoliogestaltung.....	86
3.3.2	(Nicht-)Eignung der Portfolio-Selection-Theorie für das Management des Konzernportfolios.....	90
3.3.3	Capital Asset Pricing Model und kapitalmarktorientierte Kapitalkosten .....	92
3.3.3.1	Grundlagen des CAPM oder „Der Konzern als interner Kapitalmarkt?“ .....	92
3.3.3.2	Bestimmung bereichsbezogener Kapitalkostensätze: Analogie- und Analyseansätze .....	100
3.3.3.3	Hurdle-Rates als kapitalkostenbasierte Methode der Kapitalallokation .....	102
3.3.4	(Nicht-)Eignung kapitalmarktorientierter Kapitalkosten .....	104

<b>4 Konzepte zur Erfolgs- und Risikoanalyse .....</b>	<b>111</b>
4.1 Methodische Ausgestaltung der Erfolgsanalyse .....	111
4.1.1 Vorüberlegungen zur Erfolgsanalyse .....	111
4.1.2 Grundlegende Bewertungskonzeption bei partieller Investitions- und Finanzplanung .....	113
4.1.3 Planungsrechnungen als Basis der Anwendung investitionstheoretischer Kalküle .....	116
4.1.3.1 Definition der Erfolgsgröße und Erfolgsfaktorisierung .....	116
4.1.3.2 Offenlegung der Risikostruktur und Dynamisierung .....	118
4.1.3.3 Konzernplanungsrechnung als Zusammenfassung der Planung von Teilbereichen .....	119
4.1.3.3.1 Nutzung von Wissensvorsprüngen in den Grundeinheiten .....	119
4.1.3.3.2 Planungsrechnungen der Einzelbereiche als Basis der Ermittlung von Ertragsteuerzahlungen des Konzerns .....	120
4.1.3.3.3 Besteuerung bei Vorliegen einer Organschaft .....	122
4.1.3.3.4 Besteuerung ohne Vorliegen einer Organschaft .....	125
4.1.3.3.5 Bezugsobjekte von Kapitalallokationsentscheidungen und Aggregationstechnik: Von Einzelplänen zur Konzernplanung .....	128
4.1.3.3.6 Konsequenzen konzerninterner Leistungsbeziehungen .....	135
4.1.4 Messung des Gesamterfolgs: Dynamische Investitionsrechnung als Instrument der Evaluation von Mehrwert .....	140
4.2 Szenariostruktur und Monte-Carlo-Simulation als Methoden der Offenlegung der Risikostruktur .....	143
4.3 Methoden der Risikobewertung .....	149
4.3.1 Notwendigkeit und Ansätze der Risikobewertung .....	149
4.3.2 Sicherheitsäquivalent-Methode .....	152
4.3.2.1 Sicherheitsäquivalent mit Risikonutzenfunktion .....	152
4.3.2.1.1 Grundlagen des Sicherheitsäquivalents mit Risikonutzenfunktion .....	152
4.3.2.1.2 Kritik am Sicherheitsäquivalent mit Risikonutzenfunktion .....	154
4.3.2.1.3 Sicherheitsäquivalent mit exponentieller Nutzenfunktion .....	158
4.3.2.1.4 Kritik am Sicherheitsäquivalent mit exponentieller Nutzenfunktion .....	160
4.3.2.2 Sicherheitsäquivalent gemäß eines Erwartungswert-„Risikomaß“-Prinzips .....	162
4.3.2.2.1 Grundlagen des Sicherheitsäquivalents gemäß $\mu$ - $\sigma$ -Prinzip .....	162
4.3.2.2.2 Unterschiede und Vorteile der Nutzung des $\mu$ - $\sigma$ -Prinzips gegenüber einer Risikonutzenfunktion im Sicherheitsäquivalent .....	164
4.3.2.2.3 Analyse alternativer Risikomaße zur Berechnung des Sicherheitsäquivalents .....	167
4.3.2.2.4 At Risk-Konzepte als Risikomaß für ein Sicherheitsäquivalent .....	179
4.3.2.2.5 Entwicklung eines Verlustrisikomaßes für eine $\mu$ -„Verlustrisikomaß“-Sicherheitsäquivalent-Struktur .....	183
4.3.2.2.6 Analyse des Verlustrisikomaßes für eine $\mu$ -„Verlustrisikomaß“-Sicherheitsäquivalent-Struktur .....	187
4.3.2.2.7 Fazit zu Sicherheitsäquivalenten basierend auf Präferenzfunktionalen ...	193

4.3.2.3 Sicherheitsäquivalent mit Kapitalmarktorientierung gemäß $\lambda$ -Methodik.....	198
4.3.2.4 Plausibilisierung des Risikoaversionskoeffizienten .....	200
4.3.3 Risikozuschlagsmethode .....	201
4.3.4 Vergleich von Risikozuschlags- und Sicherheitsäquivalentmethode .....	205
4.3.5 Zwischenfazit zur Risikobewertung .....	213

## **5 Konzern(mehr)wert-orientierte Evaluierung der Corporate Strategy ..... 217**

5.1 Konzeptionelle Ausgestaltung der Evaluierung des Konzern(mehr)werts ....	217
5.2 Corporate Strategy-Alternativen ohne Berücksichtigung von Verbundeffekten zwischen den Teileinheiten .....	221
5.2.1 Konzern(mehr)wert bei Financial Control .....	222
5.2.1.1 Strategische Filterung .....	222
5.2.1.2 Erfolgsprognose .....	223
5.2.1.2.1 Erfolgsprognose des Konzerns im Ist-Zustand .....	224
5.2.1.2.2 Konzern-Erfolgsprognose mit Investitionsalternativen .....	230
5.2.1.3 Bewertung .....	233
5.2.1.3.1 Konzernierungseffekt .....	241
5.2.1.3.2 Risikodiversifikationsaufteilung .....	248
5.2.1.3.3 Überleitung von stand alone- zur Verbundbewertung .....	254
5.2.1.4 Zwischenfazit zur Kapitalallokation bei Financial Control .....	255
5.2.2 Konzern(mehr)wert bei vertikaler Optimierung .....	257
5.2.2.1 Strategische Filterung .....	257
5.2.2.2 Erfolgsprognose .....	259
5.2.2.3 Bewertung .....	265
5.2.2.4 Konzernierungseffekt .....	274
5.2.2.5 Zwischenfazit zur Kapitalallokation beim vertikalen Optimierer .....	285
5.3 Corporate Strategy-Alternativen unter Berücksichtigung von Verbundeffekten zwischen den Teileinheiten .....	286
5.3.1 Konzern(mehr)wert bei Know-How-Transfer .....	287
5.3.1.1 Strategische Filterung .....	288
5.3.1.2 Erfolgsprognose .....	291
5.3.1.2.1 Kostenerfahrungskurve als Submodell zur Abbildung leistungswirtschaftlichen Know-Hows .....	292
5.3.1.2.2 Abbildung des Transfers weiteren leistungswirtschaftlichen Know-Hows .....	294
5.3.1.2.3 Exemplarische Erfolgsprognose .....	296
5.3.1.3 Bewertung .....	304
5.3.1.4 Konzernierungseffekt .....	312
5.3.1.5 Zwischenfazit zur Kapitalallokation beim Know-How-Transfer .....	313

5.3.2 Konzern(mehr)wert bei Synergiemanagement .....	314
5.3.2.1 Strategische Filterung .....	315
5.3.2.1.1 Synergieformen und Synergiekonzepte .....	315
5.3.2.1.2 Strategische Filterung mit einer Synergy-Map .....	317
5.3.2.2 Erfolgsprognose .....	321
5.3.2.2.1 Monetäre Abbildung von Synergieeffekten im Erfolgsprognosemodell .....	321
5.3.2.2.2 Erfolgsprognose im Beispiel .....	323
5.3.2.3 Bewertung .....	337
5.3.2.4 Zwischenfazit zur Kapitalallokation bei Synergiemanagement .....	347
5.3.2.5 Stochastifizierte Erfolgsprognose und simulative Risikoaggregation .....	348
5.3.2.5.1 Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Erfolgsfaktoren .....	348
5.3.2.5.2 Definition von Korrelationen einzelner Erfolgsfaktoren .....	355
5.3.2.5.3 Durchführung der Monte-Carlo-Simulation und Bestimmung des Konzern(mehr)werts .....	357
5.4 Integration von Liquiditäts- und Finanzierungsrestriktionen .....	363
5.4.1 Notwendigkeit einer integrierten Investitions- und Finanzplanung .....	363
5.4.2 Aufbau der Liquiditätsroutine .....	364
5.4.2.1 Ausgleich eines Zahlungsdefizits .....	365
5.4.2.2 Verwendung eines Zahlungsüberschusses .....	366
5.4.2.3 Bestimmung des periodischen Erfolgs für das Bewertungskalkül .....	367
5.4.2.4 Konsequenzen für das Prognosemodell .....	369
5.4.3 Erfolgsprognose bei Nutzung einer Liquiditätsroutine .....	372
5.4.4 Bestimmung des Konzern(mehr)werts bei Nutzung einer Liquiditätsroutine .....	380
5.4.5 Vorteile der Integration einer Liquiditätsroutine in das Prognosemodell .....	382
5.5 Zwischenfazit zur konzern(mehr)wertorientierten Kapitalallokation .....	384
<b>6 Methodik der transaktionsbezogenen Preisabschätzung im Rahmen der Umgestaltung des Konzernportfolios .....</b>	<b>385</b>
6.1 Alternativen zur Restrukturierung der Portfoliokonfiguration .....	385
6.1.1 Portfoliorekonfiguration durch Schrumpfung .....	387
6.1.2 Portfoliorekonfiguration durch Wachstum .....	389
6.1.2.1 Internes Wachstum: Ausgründung von Neugeschäften .....	389
6.1.2.2 Externes Wachstum: Unternehmensakquisition .....	390
6.1.2.3 Zweischnittiges Wachstum: divest-to-grow .....	391
6.1.2.4 Identifizierung attraktiver Geschäftsfelder und Branchen .....	391
6.1.3 Unterschiede der Entscheidungssituation bei variabler gegenüber invariabler Struktur des Konzernportfolios .....	395
6.2 Subjekt- und kapitalmarktbezogene Methodik der Preisabschätzung .....	396

6.2.1 Funktionen der Unternehmensbewertung im Rahmen der Konfiguration des Konzernportfolios .....	397
6.2.2 Subjektbezogene Bewertung für Zwecke der Grenzpreisbestimmung: Standard-Ertragswertverfahren .....	399
6.2.2.1 Motive für die Berücksichtigung von Opportunitätskosten .....	402
6.2.2.2 Möglichkeiten der Berücksichtigung von Opportunitätskosten .....	403
6.2.2.2.1 Nutzung der Rendite der Alternative: Alternativrendite-Logik .....	403
6.2.2.2.2 Nutzung des absoluten Kapitalwerts der Alternative: Kapitalwert-Logik ..	405
6.2.2.2.3 Nutzung des relativen Kapitalwerts der Alternative: Kapitalwertrate-Logik .....	406
6.2.2.2.4 Vergleich und Implikationen der Logiken zur Berücksichtigung von Opportunitätskosten .....	407
6.2.3 Kapitalmarktbezogene Bewertung zwecks Preisabschätzung: Discounted Cashflow-Verfahren .....	413
6.2.3.1 Equity-Verfahren: Der FTE-Ansatz .....	415
6.2.3.2 Entity-Verfahren .....	417
6.2.3.2.1 Wertorientierte Finanzierung: WACC-Ansatz .....	418
6.2.3.2.2 Autonome Finanzierung: APV-Ansatz .....	419
6.2.3.3 Zwischenfazit zu DCF-Methoden als Möglichkeit der Preisabschätzung von Unternehmen .....	420
6.2.4 Marktpreisorientierte Bewertung zum Zwecke der Preisabschätzung: Multiples .....	421

## **7 Restrukturierung des Konzernportfolios unter Berücksichtigung von Investitions- und Desinvestitionsalternativen ..... 425**

7.1 Konzern(mehr)wert bei internem Wachstum: Internationalisierung .....	425
7.1.1 Internationalisierung über ausländische Betriebsstätten .....	426
7.1.2 Prognose der Konzernernfolge bei internem Wachstum über ausländische Betriebsstätten .....	429
7.1.3 Bestimmung und Analyse des Konzern(mehr)werts .....	432
7.2 Konzern(mehr)wert bei externem Wachstum .....	436
7.2.1 Konzeption eines Bewertungskalküls für externes Wachstum .....	436
7.2.2 Prognose des Kaufpreises .....	444
7.2.3 Prognose der Konzernernfolge bei Akquisition .....	445
7.2.4 Konzern(mehr)wert ohne Berücksichtigung von Verbundeffekten .....	446
7.2.4.1 Konzern(mehr)wert bei Financial Control .....	446
7.2.4.1.1 Prognose des Kaufpreises .....	447
7.2.4.1.2 Prognose des Target-Mehrwerts .....	450
7.2.4.1.3 Grenzpreisbestimmung .....	459
7.2.4.2 Konzern(mehr)wert bei vertikaler Optimierung .....	461
7.2.5 Konzern(mehr)wert unter Berücksichtigung von Verbundeffekten .....	463

7.2.5.1 Konzern(mehr)wert bei Know-How-Transfer .....	463
7.2.5.2 Konzern(mehr)wert bei Synergiemanagement .....	465
7.2.6 Zwischenfazit zu externem Wachstum .....	466
<b>7.3 Konzern(mehr)wert bei Schrumpfung .....</b>	<b>466</b>
7.3.1 Konzeption eines Bewertungskalküls für Schrumpfung .....	466
7.3.2 Konzern(mehr)wert ohne Berücksichtigung von Verbundeffekten .....	470
7.3.2.1 Konzern(mehr)wert bei Financial Control .....	470
7.3.2.1.1 Erfolgspotential des Desinvestitionsobjekts .....	470
7.3.2.1.2 Verkaufspreisprognose .....	472
7.3.2.2 Konzern(mehr)wert bei vertikaler Optimierung .....	474
7.3.3 Konzern(mehr)wert unter Berücksichtigung von Verbundeffekten .....	475
7.3.3.1 Konzern(mehr)wert bei Know-How-Transfer .....	475
7.3.3.2 Konzern(mehr)wert bei Synergiemanagement .....	476
7.3.4 Zwischenfazit zu Schrumpfung .....	477
<b>7.4 Konzern(mehr)wert bei divest-to-grow .....</b>	<b>478</b>
7.4.1 Konzeption eines Bewertungskalküls für divest-to-grow .....	478
7.4.2 Konzern(mehr)wert bei Financial Control .....	482
7.4.2.1 Berechnung der Transaktionspreisdifferenz .....	484
7.4.2.2 Berechnung des Erfolgspotentials und divest-to-grow-Mehrwerts .....	485
7.4.2.3 Aufnahme von Ergänzungsinvestitionen in das divest-to-grow Vorhaben .....	486
7.4.3 Konzern(mehr)wert in den übrigen Konzernstrategien und Zwischenfazit zu divest-to-grow .....	488
 <b>8 Zusammenfassung .....</b>	 <b>491</b>
 LITERATURVERZEICHNIS .....	 497
RECHTSQUELLENVERZEICHNIS .....	539

Der ausführliche Anhang ist kostenlos als OnlinePlus-Material über die Internetpräsenz des Verlags <http://link.springer.com/> erhältlich.

Strategisches Portfoliomanagement als Aufgabenfeld  
des Konzern-Controllings

Risiko- und erfolgsorientierte Evaluierung der  
Kapitalallokation im Kontext der Corporate Strategy  
Alfs, M.

2015, LIX, 540 S. 41 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-11120-5