
Beteiligungsmanagement und Bewertung für Praktiker

Bernd Heesen

Beteiligungsmanagement und Bewertung für Praktiker

2. Auflage

 Springer Gabler

Bernd Heesen
Marktschellenberg, Deutschland

ISBN 978-3-658-14259-9
DOI 10.1007/978-3-658-14260-5

ISBN 978-3-658-14260-5 (eBook)

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 2014, 2017

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 Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

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.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier.

Springer Gabler ist Teil von Springer Nature

Die eingetragene Gesellschaft ist Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

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 8 (inkl. diesem) Bücher entstanden:

- Bilanzanalyse mit Kennzahlen,
- Bilanzplanung und Bilanzgestaltung,
- Cash- und Liquiditätsmanagement,
- Working Capital Management,
- Investitionsrechnung für Praktiker,
- Basiswissen Bilanzanalyse,
- Basiswissen Bilanzplanung.

Und Sie halten jetzt die Nummer sechs in der 2. 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. Alternativ kontaktieren Sie mich unter Bernd.Heesen@ifak-bgl.com oder Bernd.Heesen@abh-partner.de.

Dieses Buch hat fünf 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.

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 7 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 Diskussionsbeiträge, die so wieso eine Halbwertigkeit 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 Nachlesmöglichkeiten 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 participationscontrollings	1
1.1	Einleitung	2
1.2	Entwicklung des participationscontrollings in der Übersicht	3
1.3	Zielerreichung	4
1.3.1	Performance Measurement	4
1.4	participationscontrolling	5
1.4.1	Begriffsdefinition und Abgrenzung	6
1.4.2	Aufgaben des participationscontrollings in Abhängigkeit des participationslebenszyklus	11
1.4.3	Determinanten des participationscontrollings	12
1.4.4	Ziele des participationscontrollings	15
1.4.5	Aufgaben und Zusammenarbeit des participationscontrollings und des dezentralen Controllings	16
1.4.6	Die Rolle des „modernen“ Controllings	18
1.4.7	Aufgaben des participationscontrolling 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 Relevern“)	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	189
6.3	Marktwert des Fremdkapitals	192
6.4	Die Kapitalkosten der Meier GmbH	193
6.4.1	Ansätze zur Leverage-Integration	193

6.4.2	Kapitalkosten nach Copeland	195
6.4.3	Kapitalkosten nach Stewart	201
6.5	Der Free Cash Flow	205
6.6	Der Endwert (Terminal Value)	206
6.7	Der Unternehmenswert der Meier GmbH	207
6.8	Die Meier GmbH aus Beteiligungssicht	208
6.8.1	Klassische Kennzahlenanalyse	208
6.8.2	Wertgenerierung	208
6.9	Bewertung mittels periodischem EVA	211
6.10	Werttreiber und Werttreiberanalyse	213
6.11	Sensitivitätsanalyse	215
6.12	Abschlussbemerkung	216
	Literatur	217
7	Unternehmensbewertung am Beispiel der ABH GmbH	219
7.1	Basis Informationen	220
7.2	GuV und Bilanz – die Plandaten	221
7.3	Marktwert des Fremdkapitals	222
7.4	Das zinstragende Kapital (Capital Employed)	224
7.5	Die Kapitalkosten der ABH GmbH	225
7.6	Bewertungen	231
7.6.1	Der klassische Ertragswertansatz	232
7.6.2	Discounted Cash Flow (DCF)	235
7.6.3	Der DCF Equity Ansatz (FTE Ansatz)	245
7.6.4	Der EVA Ansatz	250
7.7	Zusammenfassungen	256
8	Das finale Echt-Beispiel – Die HKG	265
8.1	Der Einstieg	265
8.2	Allgemeine Fragen und Definitionen	266
8.2.1	Fragen zu den Sonderposten mit Rücklageanteil (SOPoS)	267
8.3	Die Zahlen der HKG	268
8.4	Der erste Einblick – GuV	273
8.4.1	Die Gesamt- oder Umsatzerlöse und Ergebnisse	273
8.4.2	Die Gewinnsituation	273
8.4.3	Die Betriebsleistung	274
8.4.4	Der Brutto- und/oder Rohertrag	276
8.4.5	Personalkosten	276
8.4.6	Abschreibungen	277
8.4.7	Sonstige betriebliche Aufwendungen	278
8.4.8	Das Betriebsergebnis	279
8.4.9	Das Finanzergebnis	280

8.4.10	Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT)	281
8.4.11	Das außerordentliche Ergebnis (AO-Ergebnis)	281
8.4.12	Ergebnislage	289
8.4.13	Die GuV als Unterkonto des Eigenkapitals	290
8.4.14	Zusammenfassung der HKG GuV	290
8.5	Die Bilanz der HKG – die Passiva	291
8.5.1	Struktur der Passiva	292
8.5.2	Eigenkapital	293
8.5.3	Rückstellungen	296
8.5.4	Verbindlichkeiten	296
8.5.5	Rechnungsabgrenzungsposten	297
8.5.6	Zusammenfassung Passivseite der Bilanz	297
8.6	Die Bilanz der HKG – die Aktiva	298
8.6.1	Struktur der Aktiva	298
8.6.2	Anlagevermögen (AV) und Zusammensetzung	300
8.6.3	Umlaufvermögen (UV) und Zusammensetzung	302
8.6.4	Zusammenfassung Aktivseite der Bilanz	306
9	Die operative Analyse der Beteiligung HKG im Detail	309
9.1	Die Trichteranalyse	310
9.2	Der 1. Trichterblock: Vermögen und Kapitalstruktur	315
9.2.1	Schritt I: (Gesamt-)Kapitalumschlag	316
9.2.2	Schritt II: Anlagenintensität	319
9.2.3	Schritt III: Eigenkapitalquote	322
9.2.4	Schritt IV: Kreditorenquote – Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zum gesamten Fremdkapital	330
9.3	Der 2. Trichterblock: Liquiditäten und Cash Flow	334
9.3.1	Bilanzielle Liquiditäten	334
9.3.2	Liquidität 1. Grades	335
9.3.3	Schritt V: Liquidität 2. Grades	341
9.3.4	Der Cash Cycle	343
9.3.5	Kreditoren und kreditorisches Ziel	359
9.3.6	Verhandlungserfolg Skonti	369
9.3.7	Kurzfristige Verbindlichkeiten in Tagen	370
9.3.8	Maßnahmen bei den Kreditoren	373
9.3.9	Vorräte	374
9.3.10	Cash Conversion	386
9.3.11	Schritt VI: Liquidität 3. Grades	388
9.3.12	Das Working Capital in Tagen	391
9.3.13	Liquidität aus der Periode	393
9.4	Der 3. Trichterblock: Erfolg und Rendite	409
9.4.1	Schritt VIII: Zins- und Mietintensität	409

9.4.2	Schritt IX: Personalkostenintensität	413
9.4.3	Schritt X: Umsatzrendite bzw. -rentabilität	415
9.4.4	Schritt XI: Kapitalrendite bzw. -rentabilität	417
9.5	Der 4. Trichterblock: operative Stärke	420
9.5.1	Schritt XII: Zinsdeckungsquote	420
9.5.2	Schritt XIII: dynamische Verschuldung	422
9.5.3	Schritt XIV: Reinvestitionsquote	426
9.6	Die 14 Analyseschritte in der Übersicht	428
9.6.1	GuV-bezogene Trichter Kennzahlen	428
9.6.2	Bilanzbezogene Trichter Kennzahlen	429
9.6.3	Misch-Trichter Kennzahlen – Bilanz- und GuV-bezogene	429
9.7	Zusammenfassung	431
	Literatur	435
10	Strategisches Beteiligungscontrolling	437
10.1	Portfoliobetrachtung als Instrument des strategischen Beteiligungscontrollings bzw. der Geschäftsfeldplanung	437
10.2	Portfolioanalyse bzw. Controlling im Firmenverbund	438
10.2.1	BCG-Ansatz: Marktanteils-Marktwachstums-Portfolio	439
10.2.2	McKinsey-Ansatz: Branchenattraktivität-Geschäftsfeldstärken-Portfolio	444
10.2.3	Arthur D. Little Ansatz: Produktlebenszyklus-/Wettbewerbsposition	447
10.2.4	Technologieportfolio	449
10.2.5	Portfoliobetrachtung und -controlling im Rahmen der Wettbewerbsstrategie nach Porter	451
10.3	Wertorientierte Ansätze	457
10.3.1	Erstes Auftauchen wertorientierter Ansätze	458
10.3.2	Basis von wertorientierten Entscheidungen	460
10.3.3	Ziele und Nutzen der Wertorientierung	462
10.3.4	Ansätze der Wertorientierung im Beteiligungscontrolling	463
11	Fortsetzung drittes Beispiel – Strategische Analyse der Beteiligung	465
11.1	Berechnung des NOP(L)AT	466
11.2	Die periodischen EVA der HKG	467
11.2.1	Die periodischen WACC der HKG	467
11.2.2	Das zinstragende Kapital der HKG	470
11.2.3	Der subtraktive Weg der HKG-EVA-Berechnung	471
11.2.4	Der multiplikative Weg HKG-EVA-Berechnung	473
11.2.5	Anmerkungen zum EVA	475
11.2.6	Grafische Darstellung des EVA	476
11.2.7	Handlungsableitungen	478

11.3	Komplexere EVA-Berechnung	478
11.3.1	Das akzeptable Maß aus dem Mittelstand	479
11.3.2	Übertriebene Detailverliebtheit	481
11.4	Executive Summary – Teil I	489
11.4.1	Executive Summary der HKG – Teil I	491
11.5	Der FCF-Ansatz	493
11.5.1	Berechnung des HKG-FCF	493
11.5.2	Grafische Darstellung der FCF-Komponenten und -Berechnung	496
11.6	Executive Summary – Teil II	497
11.7	Grafische Darstellung der EVA/FCF-Berechnungen in klassischer Portfoliomaniere	501
11.8	Zusammenfassungen	503
	Literatur	504
12	Bilanz- und GuV-Planung	505
12.1	Die Ausgangssituation	506
12.2	Planungsbasis RESTEU Jahr 1–5	507
12.2.1	Zeitschiene	507
12.2.2	Analyse- und Planungsumfang	507
12.2.3	Planung der Umsatzerlöse	507
12.3	Umsatzplanung	508
12.3.1	Planung Bistro (innen)	508
12.3.2	Planung Biergarten (außen) und „Shop“ bzw. „Kiosk“	510
12.3.3	Planung Restaurant	511
12.3.4	Planung Veranstaltungen	512
12.3.5	Planung Zimmer	513
12.3.6	Zusammenfassung Umsatzerlöse	514
12.4	Material und bezogene Leistungen (Einstandskosten)	514
12.4.1	Sachbezüge (RHB und bezogene Waren)	515
12.4.2	Bezogene Leistungen	515
12.4.3	Zusammenfassung Einstandskosten	516
12.5	Personalaufwand	516
12.5.1	Stammpersonal	516
12.5.2	Spitzenabdeckung und Zusatzaufwand	517
12.5.3	Zusammenfassung Personalaufwand	518
12.6	Investitionen, Abschreibungen und Entwicklung Anlagevermögen	518
12.6.1	Investitionen (Aktivierungen)	518
12.6.2	Abschreibungen	519
12.6.3	Entwicklung Anlagevermögen	519
12.7	Sonstige betriebliche Aufwendungen	520
12.7.1	Gesamtdarstellung	520

12.7.2	Detaildarstellung Pacht	520
12.7.3	Detaildarstellung „Sonstige“	522
12.8	Betriebsergebnis	522
12.9	Finanzierung, Tilgung und Zinsaufwand und Zinsertrag	523
12.9.1	Kapitalbedarf	523
12.9.2	Tilgung	525
12.9.3	Zinsaufwand	525
12.9.4	Worst-Case-Betrachtung Zinsaufwand	526
12.9.5	Zinsertrag	527
12.10	Außerordentliches Ergebnis und Steuern	527
12.10.1	Außerordentliches Ergebnis	527
12.10.2	Steuern	527
12.11	Bestand (Vorräte)	527
12.12	Forderungen (Debitoren) und sonstige Vermögensgegenstände	527
12.13	Rückstellungen	528
12.14	Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute	529
12.15	Kreditoren (Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung)	529
12.16	Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	530
12.17	Liquide Mittel (Kasse, Bank, Schecks, Wechsel und Wertpapiere des Umlaufvermögens)	530
12.18	Rechnungsabgrenzungsposten	531
12.19	Gewinn und Verlustrechnung (GuV) – Gesamtdarstellung	531
12.20	Bilanz	532
12.21	Die Aktiva und Passiva 20XX–20YY in der grafischen Übersicht	533
12.21.1	Aktiva	533
12.21.2	Passiva	534
12.22	Kennzahlenanalyse der Planung	534
12.22.1	Kapitalumschlag 20XX–20YY	536
12.22.2	Anlagenintensität 20XX–20YY	537
12.22.3	Eigenkapitalquote 20XX–20YY	538
12.22.4	Quote kurzfristiges Fremdkapital 20XX–20YY (Kreditorenquote)	538
12.22.5	Liquidität 1. Grades 20XX–20YY	539
12.22.6	Liquidität 2. Grades 20XX–20YY	540
12.22.7	Cash-Flow-Marge 20XX–20YY	540
12.22.8	Rohertrag 20XX–20YY	541
12.22.9	Personalintensität 20XX–20YY	542
12.22.10	Zins- und Mietintensität 20XX–20YY	543
12.22.11	Umsatzrentabilität 20XX–20YY	543
12.22.12	Kapitalrentabilität 20XX–20YY	544
12.22.13	Zinsdeckungsquote 20XX–20YY	545
12.22.14	Dynamische Verschuldung 20XX–20YY	545

	12.22.15 Reinvestitionsquote 20XX–20YY	546
	12.22.16 Zusammenfassung Kennzahlenanalyse 20XX–20YY	547
	12.23 Zusammenfassung	548
	12.24 Abschließende Bemerkung	548
13	Die intelligente Planung der Beteiligung HKG	549
13.1	Umsatzplanung	550
13.2	Bilanzplanung, die „Trichterkennzahlen“ als Leitlinie	551
13.2.1	Kapitalumschlag zur Bestimmung der Zielbilanzsumme	551
13.2.2	Anlagenintensität (%)	554
13.2.3	Eigenkapitalquote (%)	557
13.2.4	Kreditorenquote (%)	561
13.2.5	Vorräte	561
13.2.6	Debitorisches Ziel	567
13.2.7	Liquide Mittel (Kasse/Bank)	568
13.2.8	Kreditorisches Ziel	570
13.2.9	Rückstellungen	574
13.2.10	Langfristige Verbindlichkeiten	575
13.2.11	Abgrenzungsposten	576
13.2.12	Planbilanzen	576
13.2.13	Grafische Darstellung der Planbilanzen	578
13.2.14	Kreditorenquote	579
13.2.15	Cash Cycle	581
13.2.16	Cash Conversion Cycle	583
13.2.17	Liquidität 2. Grades (enge Betrachtung)	584
13.2.18	Liquidität 2. Grades (weite Betrachtung)	585
13.2.19	Liquidität 3. Grades	586
13.3	GuV-Planung – die „Trichteranalyse“ weiterhin als Leitlinie	587
13.3.1	Material und bezogene Leistungen	588
13.3.2	Personalaufwand	589
13.3.3	Abschreibungen	590
13.3.4	Sonstige betriebliche Aufwendungen	591
13.3.5	Betriebsergebnis	592
13.3.6	Finanzergebnis – Zinserträge und -aufwendungen	592
13.3.7	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit – EGT	595
13.3.8	AOs und Ergebnis vor Steuern	595
13.3.9	Steuern und Jahresüberschuss/-fehlbetrag	596
13.3.10	Plan-GuV in der Gesamtübersicht	597
13.4	Ausstehende Betrachtungen aus der „Trichteranalyse“	598
13.4.1	Vorräte zu Jahresüberschuss	598
13.4.2	Cash Flow	599
13.4.3	Zinsintensität	603

13.4.4	Personalkostenintensität	604
13.4.5	Umsatzrendite (Return on Sales – ROS)	605
13.4.6	Kapitalrendite (Return on Capital – ROC)	607
13.4.7	Zinsdeckungsquote	609
13.4.8	Dynamische Verschuldung	610
13.4.9	Reinvestitionsquote	612
13.5	Zusammenfassungen	614
14	Bewertung der HKG	621
14.1	Einleitung	621
14.2	Berechnung der Vermögensentwicklung	622
14.3	Berechnung der Kapitalkosten	625
14.3.1	Risikofreier Zins (Basiszins)	628
14.3.2	Risikoprämie	629
14.3.3	Betafaktor	630
14.3.4	Die gesamten Ausgangsparameter zur Kapitalkostenberechnung	630
14.3.5	Die HKG-Plankapitalkosten	631
14.4	Die Berechnung der freien Cash Flows	634
14.5	Die Berechnung der ewigen Rente	638
14.6	Integration eines Wachstums in die ewige Rente	649
14.7	Marktwert des Fremdkapitals	654
14.8	Das Zirkularitätsproblem in der Bewertung	659
14.9	Das Executive Summary	661
14.10	Q-Ratios	665
14.10.1	Definition der Q-Ratios	666
14.10.2	Berechnung der Q-Ratios	667
14.10.3	Würdigung der Q-Ratios	669
14.11	Grafische Darstellungen der Bewertungen	669
14.11.1	Der Leaning Brick-Pile	669
14.11.2	Ableitungen aus dem Leaning Brick-Pile	670
14.11.3	Leaning Brick-Pile mit NOPAT (Betriebsergebnis nach Steuern)	675
14.11.4	Zusammenfassung Leaning Brick-Pile!	676
14.11.5	EVA/FCF-Matrix	676
14.12	Zusammenfassung Bewertung	677
	Literatur	677
15	Weitere Anwendungen im strategischen Controlling und in der strategischen Planung	679
15.1	Der Alternativen- und Planungsworkshop	679
15.1.1	Vorbereitung	680

15.1.2	Begleitung des Workshops	684
15.1.3	Zusammenfassung (des Workshops)	694
15.2	Heesen Engineering Corp. (HEC)	699
15.2.1	Die Ausgangssituation	700
15.2.2	Ihre Analyse und Präsentation	702
15.2.3	Abschließende Bemerkungen und Restrukturierungsergebnisse	713
15.3	Die mehrperiodische Kurzdarstellung einer Gesellschaft aus Wertsicht	721
15.3.1	Die Ausgangszahlen der Europe Industries	721
15.3.2	Die Berechnungen bei der Europe Industries	723
15.3.3	Abschließende Betrachtung	731
15.3.4	Die Ausgangszahlen der Europe Industries – Käuferseite	732
15.4	Verlagerungsrechnungen	737
15.4.1	Ausgangssituation	738
15.4.2	Meine Analysen	740
15.4.3	Abschließende Anmerkungen	750
15.5	Die letzten Worte	750
	Weiterführende Literatur	751
	Sachverzeichnis	757