

*Yasmine Chahed  
Matte Kaub  
Hans-Erich Müller*

**Konzernsteuerung  
börsennotierter  
Aktiengesellschaften  
in Deutschland**

**Eine Studie im Auftrag  
der Hans-Böckler-Stiftung**

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>VORWORT</b>	<b>3</b>
<b>EINLEITUNG</b>	<b>5</b>
<b>GRUNDZÜGE WERTORIENTIERTER UNTERNEHMENS-</b>	
<b>FÜHRUNG</b>	<b>13</b>
1.1 Ebenen Wertorientierter Unternehmensführung	14
1.2 Wertorientierte Kennzahlensysteme	17
1.2.1 Moderne versus traditionelle Kennzahlensysteme	20
1.2.2 Cashflow-basierte Modelle	20
1.2.2.1 Shareholder Value-Ansatz	21
1.2.2.2 Wertsteigerungsansatz	22
1.2.3 Jahresabschlussbasierte Modelle	23
1.2.3.1 Economic Value Added-Ansatz	24
1.2.3.2 Cashflow Return on Investment-Ansatz	26
1.2.4 Die Ansätze im Vergleich	27
<b>ONZERNSTEUERUNG BÖRSENOTIERTER</b>	
<b>KTIENGESELLSCHAFTEN IN DEUTSCHLAND</b>	<b>29</b>
1 Die Studie Konzernsteuerung im Verhältnis zu bisherigen Studien	29
2.1.1 Datenerhebung	29
2.1.2 Untersuchungsstand wertorientierte Unternehmensführung	30
2.2 Ergebnisse der vorliegenden Studie	32
2.2.1 Wertorientierung als oberstes Unternehmensziel	32
2.2.2 Relevanz der Eigentümerstruktur	35
2.2.3 Wertorientierung und Rechnungslegung	36
2.2.4 Anpassung von Unternehmensprozessen an Wertorientierung	37
2.2.5 Bezugsgrößen in Managementvergütungssystemen	39
2.2.6 Spitzenkennzahlen der internen Steuerung und Performancemessung	42
2.2.7 Bestimmung von Mindestrenditen	46

2.2.8	Segmentierung und Operationalisierung der Spitzenkennzahlen	48
2.3	Zwischenergebnis	50

### 3. ZUR KRITIK DES SHAREHOLDER VALUE

3.1	Vom Shareholder Value zur wertorientierten Unternehmensführung	52
3.1.1	Die drei Säulen wertorientierter Unternehmensführung	52
3.1.2	Verständigungsprobleme beim Controlling	54
3.1.3	Strategie und Struktur – Der Kaiser ist nackt	56
3.2	Vom Elend des Shareholder Value	59
3.2.1	Reichtum für Aktionäre steigern?	59
3.2.2	Schiefe Machtverteilung	61
3.2.3	Der Kreislauf der Habgier	62
3.2.4	Nachhaltige Wertsteigerung als Ziel	64
3.3	Die Einseitigkeit der Finanzperspektive überwinden	66
3.3.1	Gleichrangigkeit nicht-finanzieller Steuerungsgrößen	66
3.3.2	In der Wildnis des Strategischen Managements	69
3.3.3	Kontinuität durch Veränderung	70

### 4. WERTSTEIGERUNG, CORPORATE GOVERNANCE UND

#### MITBESTIMMUNG

4.1	Wertorientierte Unternehmensführung als Strategiekonzept	73
4.2	Corporate Governance zwischen Marktsteuerung und Regulierung	75
4.2.1	Corporate Governance durch Shareholder Value?	76
4.2.2	Ziel ist die Ausgewogenheit von Marktautonomie und Regulierung	66
4.2.3	Wer soll das Management überwachen?	80
4.3	Wertsteigerung und Mitbestimmung	81
4.3.1	Was ist neu an Wertsteigerung?	81
4.3.2	Schwächt Kapitalmarktorientierung den Arbeitnehmerinfluss?	82
4.3.3	Value Reporting für Aufsichtsräte	84

### SCHLUSSBETRACHTUNG

87

### QUELLENVERZEICHNIS

91