

1 Einführung

Der Begriff „Wertorientierte Unternehmensführung“ (auch: Wertorientiertes Management oder Value Based Management; VBM) kennzeichnet einen Führungsansatz, dessen oberstes Ziel die Steigerung des Unternehmenswertes ist. Die Fokussierung auf den Unternehmenswert – und insbesondere den Wert des eingesetzten Eigenkapitals – geht mit der Auffassung einher, dass nicht der Erfolg eines Unternehmens für sich genommen die entscheidende Richtgröße des unternehmerischen Handelns bildet, sondern das Verhältnis zwischen diesem und den Kapitalkosten bedeutsam ist: Wert kann nur entstehen, wenn der Erfolg die Kosten des eingesetzten Kapitals *übertrifft* und dieses damit lohnend verzinst wird. Der Anspruch auf eine angemessene Verzinsung des Kapitals von Eigen- und Fremdkapitalgebern leitet sich aus ihren Alternativenanlage- und Refinanzierungsmöglichkeiten (unter Beachtung der jeweiligen Risiken) ab. Materiell sind für die Schaffung von Werten bestimmte Einflussgrößen verantwortlich, die häufig als „Werttreiber“ bezeichnet werden und folgerichtig den Kristallisationspunkt wertorientierten Gestaltungshandelns im Unternehmen ausmachen. Dieses Handeln richtet sich grundsätzlich auf das Unternehmen als Ganzes, allerdings können wertorientierte Analyse- und Gestaltungsprinzipien auch auf einzelne Elemente und Teilprobleme der Unternehmensführung (z.B. Auswahl von Strategiealternativen, Bewertung der Leistungsfähigkeit von Geschäftseinheiten des Unternehmens) bezogen werden.

Die Wertorientierte Unternehmensführung entstand im Wesentlichen aus der Kritik am traditionellen Rechnungswesen. Dieses sei nicht geeignet, das Treffen unternehmerischer Entscheidungen zukunftsbezogen, im Blick auf künftige Chancen, und wertorientiert zu unterstützen, da es nur vergangenes Geschehen abbilde, leicht manipulierbar sei sowie unternehmerische Risiken und die Bindung des eingesetzten Kapitals vernachlässige (vgl. z.B. Coenenberg 2003, S. 616). Die von Rappaport (1986) vorgestellte *Shareholder Value-Analyse* greift den oben vorgetragenen Gedanken unter dem Blickwinkel einer Steigerung des im Zeitablauf erzielbaren Cash Flow als Maß für Erfolg und Wert eines Unternehmens auf (wobei die zur Diskontierung der künftig erwarteten Zahlungsströme eingesetzte Größe die Kapitalkosten des Unternehmens abbildet).¹ Die im Gefolge dieser Überlegungen entworfenen Steuerungskonzepte – etwa „Economic Value Added“ (EVA; vgl. Stewart 1991) als wesentliches Beispiel

¹ Siehe die grundlegende Einordnung zu diesem Ansatz bei Follert/Klingelhöfer/Daumann (2023).

der sog. *Residualgewinnkonzepte* – unterscheiden sich mal mehr und mal weniger von den ursprünglichen Cash Flow-orientierten Ansätzen. Sie haben aber mit ihnen – wenigstens – das Motiv gemeinsam, die Planung, Realisation und Kontrolle von Handlungen des Unternehmens konsequent auf die Steigerung des Unternehmenswertes auszurichten.

Wertorientierte Führungsansätze werden mittlerweile in zahlreichen Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen angewendet.² Dabei sind zunächst *größere* (publizitätspflichtige) *Kapitalgesellschaften* anzuführen, die über ihre einschlägigen Aktivitäten und Ergebnisse regelmäßig berichten und daher Dritten gute Einblicke bieten. In Deutschland sind seit den 1990er Jahren entsprechende Anwendungen zu verzeichnen.³ So verwendet die *thyssenkrupp AG* in der Unternehmenssteuerung bereits seit geraumer Zeit mit dem „thyssenkrupp Value Added“ (tkVA) einen Residualgewinnansatz zur Bemessung des Wertbeitrags, der – im Kontext von Profitabilität, Gewinn und Liquidität – für wesentliche Managemententscheidungen maßgeblich ist (<https://www.thyssenkrupp.com/de/investoren/strategie/unternehmenssteuerung/>; Zugriff: 16.07.2023).

Weiter deuten empirische Studien darauf hin, dass auch *kleine und mittlere Unternehmen* (KMU) zunehmend Ansätze und Prinzipien einer Wertorientierten Unternehmensführung realisieren. Allerdings hat deren Ausgestaltung bei den angeführten Unternehmen ihre Charakteristika (z.B. knappere Ressourcenausstattung, oftmals geringe

² Vgl. zu Erklärungsansätzen hierfür Mella/Pellicelli (2008).

³ Bukvic (2016), S. 41, stellt fest: „Shareholder value creation has become the motto of the most blue-chip companies since the late 1990s.“ Ruhwedel/Schultze (2002), S. 602, konstatieren Anfang der 2000er Jahre, dass „sich in Deutschland, zumindest bei Großunternehmen, die Zielsetzung der wertorientierten Unternehmensführung weitestgehend durchgesetzt (hat).“ Siehe zu weiteren Untersuchungen mit vergleichbaren Befunden: Chahed/Kaub/Müller (2004); Rapp/Schellong/Schmidt et al. (2011); Schäffer/Lewerenz (2011); Borm/Britzelmaier/Kraus et al. (2012); Willburger (2013); Blume/Rapp/Wiedemann et al. (2014); Strege (2019). Apak/Duman (2020) weisen für Unternehmen in der Türkei breitere Anwendungen wertorientierter Ansätze nach. Firk/Schmidt/Wolff (2019) resümieren ihre weitreichende Verbreitung in Europa. Morisawa/Kurosaki (2002) finden für börsennotierte Unternehmen in Japan eine steigende Orientierung an den Kapitalkosten und den diesbezüglich erzielbaren Überschüssen. Duh/Xiao/Chow (2009) stellen eine moderate Verbreitung von Accounting- und Value Based Management-Ansätzen in chinesischen Unternehmen fest.

Differenzierung des Controlling, kaum explizit formulierte und kommunizierte Unternehmensziele) zu beachten.⁴ Jüngere Untersuchungen bieten in diesem Kontext uneinheitliche Erkenntnisse (vgl. Normann-Tschampel 2020, S. 33 ff.). So nutzen etwa *Familienunternehmen* recht selten wertorientierte Ansätze.⁵

Alles in allem ist aber nachzuvollziehen, dass diverse Quellen von einer recht hohen allgemeinen Verbreitung der Wertorientierten Unternehmensführung sprechen.⁶ Maßgeblich für dieses Ergebnis sind potenziell mehrere verbundene *Motive*: So streben Unternehmen durch wertorientierte Führung danach, ihre Wettbewerbsfähigkeit auszubauen, da Wertbeiträge von Strategien, Projekten oder Teileinheiten des Unternehmens erkannt und passende Schlüsse, etwa im Hinblick auf gebotene Kostensenkungen oder (Des-) Investitionen, gezogen werden können (vgl. Gladen 2014, S. 115). Bei der Akquisition der Ressource „Kapital“ können sich Vorteile im oft weltweiten Wettbewerb bieten, da auf wertorientierter Grundlage aktuelle und künftig mögliche Wert- bzw. Renditepositionen gegenüber Investoren begründeter verdeutlicht werden können. Zudem kann die Prinzipal-Agenten-Problematik potenziell besser gelöst werden, da wertorientierte Steuerungsinstrumente bestehende Informationsasymmetrien ebnen und Risiken valider spezifiziert werden können, so dass Agency-Kosten sinken.⁷ Schließlich wird angestrebt, einen nachdrücklichen Schutz gegen Übernahmen durch andere Unternehmen (durch Erreichen steigender bzw. adäquater Unternehmensbewertungen) zu schaffen.

Die mittlerweile vorliegenden empirischen Studien zu den *Effekten* einer Wertorientierten Unternehmensführung (vgl. etwa: Schaffer, C.: *Führt wertorientierte Unternehmensführung zur messbaren Wertsteigerung?* Frankfurt/Main, 2005) erzielen allerdings keine einheitliche Beurteilung der Wirkungen dieses Ansatzes. Dies ist unter anderem auf die Schwierigkeiten zurückzuführen, im fraglichen Bereich Kontrollierte Experimente mit angemessenen Vergleichsunternehmen – die eben *keine* Wertorientierte Unternehmensführung betreiben – und abgesicherten Messungen der relevanten Variablen (insbesondere Umfang und Qualität der Nutzung eines wertorientierten

4 Vgl. zu den relevanten Besonderheiten für KMU bzw. für den Mittelstand Welsh/White (1981), S. 1 ff.; Khadjavi (2005), S. 52 ff.; Krol (2007), S. 3 ff.; Becker/Ulrich/Ebner (2010), S. 114 ff.; Günther/Schomaker (2012), S. 18 ff.

5 Siehe hierzu Wenzel (2014), dessen Studie sich auf größere Familienunternehmen (Umsatz des Jahres 2011 > € 1 Mrd.) richtet.

6 Vgl. z.B. Kunz/Teuscher (2007), S. I; Pape (2010), S. 1 ff.; Becker/Ulrich (2019), S. 34.

7 Siehe Ittner/Larcker (2001), S. 358 f. und Blume (2016), S. 570, die auch auf vorliegende empirische Untersuchungen eingehen.

Führungsansatzes, Vorkehrungen zur Implementierung, wirksame interne und externe Rahmenbedingungen sowie Effekte, die einem wertorientierten Ansatz ursächlich zugeordnet werden können) durchzuführen.⁸ Gleichwohl arbeiten zahlreiche Studien positive Wirkungen wertorientierter Führungsansätze heraus:

Lueg/Schäffer (2010) kommen nach einer Analyse von 120 Untersuchungen zur Wertorientierten Unternehmensführung zu dem Ergebnis, dass insbesondere Studien, die die wertbezogenen Parameter recht breit berücksichtigen, eine beeinflussende Beziehung zum Unternehmenserfolg erkennen lassen.⁹ Ryan/Trahan (2007) finden in einer Studie von 84 Unternehmen, die Wertorientierte Unternehmensführung einführten, im „typischen Fall“ signifikante Verbesserungen der Residualgewinne, die über einen Fünf-Jahres-Zeitraum anhielten und auf mehreren Einzeleffekten basierten.¹⁰ Rapp/Schellong/Schmidt et al. (2011), S. 182 ff., ermitteln, dass wertorientierte Unternehmen signifikant höhere Renditen für die Aktionäre erzielen (was im Kern auf ihre Wirkung als Governance-Mechanismus zurückgeführt wird, der Interessen von Managern und Shareholders abstimmt). Schultze/List/Schabert et al. (2018), S. 525 ff., erkennen, dass Unternehmen, die Wertorientierte Unternehmensführung einschließlich Value Based Reporting einsetzen, signifikant geringere Informationsasymmetrien und geringere Kapitalkosten aufweisen. Blume (2016), S. 579, erörtert, dass durch Wertorientierte Unternehmensführung verbesserte Ergebnisse „seem to be due to two fundamental layers: the reduction of monitoring cost, in particular for shareholders, and increases in efficient capital management by more efficient asset utilization and investments.“

Ähnliche Untersuchungen existieren zum *Performance Measurement*. Empirische Studien zeigen, dass Unternehmen, die Performance Measurement betreiben, erfolgreicher sind, als Unternehmen ohne derartige Ansätze.¹¹ Messorientierte und nicht

8 Wenzel (2014), S. 225, stellt bezüglich der Ergebnisse seiner Recherchen zu großen Familienunternehmen sogar fest, dass „es .. keine Erkenntnisse (gibt), wie sich die Einführung einer wertorientierten Unternehmensführung wirklich auf den Unternehmenswert auswirkt.“

9 Vgl. im Einzelnen Lueg/Schäffer (2010), S. 4 ff. sowie auch Lueg (2008), S. 30 ff. und Marr (2005).

10 Siehe Ryan/Trahan (2007), S. 136 f. Ryan et al. erläutern: „No one component of residual income (after-tax operating profit, invested capital, or cost of capital) drives the result, but rather all three components appear to work together“ (Ryan/Trahan 2007, S. 136).

11 Schiemann et al. vergleichen zwei entsprechende Unternehmensgruppen und finden – allerdings jeweils in der Eigenbeurteilung der Unternehmen –, dass „messorientierte“ Unternehmen häufiger als führend in der Branche und finanziell im oberen Drittel der Branche erscheinen und wesentliche

messorientierte Unternehmen unterscheiden sich in unternehmenskultureller Hinsicht (was für die *Implementierung* mess- bzw. wertorientierter Ansätze bedeutsam ist).

Es ist gleichwohl nicht davon auszugehen, dass die Anwendung der Wertorientierten Unternehmensführung *unter allen Umständen* dazu führt, dass Unternehmen Wertsteigerungen erzielen bzw. ihre Positionen verbessern (vgl. Ittner/Larcker 2001, S. 358 ff.). Vielmehr deuten Studien darauf hin, dass es zur Realisierung der (Netto-) Vorteile des Ansatzes im Einklang mit kontingenz- und konsistenztheoretischen Theorieansätzen darauf ankommt, die richtigen *Bedingungen zu erkennen oder zu schaffen und Gestaltungsspielräume angemessen zu nutzen*.¹²

Damit wird die für das vorliegende Werk grundlegende *Annahme* formuliert: Die Prinzipien und Methoden der Wertorientierten Unternehmensführung bieten in der richtigen Auswahl und passend zugeschnitten im Grundsatz *jedem* Unternehmen ein *Potenzial*, höhere Erfolge und Wertsteigerungen zu erzielen. Die *Ausschöpfung* des Potenzials hängt von den Umständen der Unternehmen und den ergriffenen Vorkehrungen zur Implementierung des Ansatzes ab, der dabei in einem bestimmten Umfang und mit bestimmter Intensität betrieben wird (vgl. grundlegend Ansari/Fiss/Zajac 2010).

Das Anliegen der vorliegenden Schrift besteht in einer anwendungs- und problemorientierten Vermittlung der grundsätzlichen Ziele, Strategien und Maßnahmen sowie der darauf auszurichtenden Bedingungen im Unternehmen (z.B. Informationssysteme, Organisationsstruktur), die zusammen eine Wertorientierte Unternehmensführung ausmachen und im günstigen Fall durch ein abgestimmtes, situationsgerechtes *Ineinandergreifen* ihre Erfolgsaussichten fördern. Besonderes Augenmerk wird auf eine geeignete Auswahl und Einbeziehung der eingangs angesprochenen Werttreiber in passende Ursache-Wirkungs-Schemata (im Rahmen der unternehmerischen Planungs-

betriebliche oder unternehmenskulturelle Änderungen häufiger erfolgreich durchführen; zudem wird eine höhere Rendite auf Investitionen erzielt (vgl. Schiemann/Lingle 2000, S. 10 ff.).

12 Vgl. Elgharbawy/Abdel-Kader (2013), S. 113 f.; Blume (2016), S. 554; Blume/Rapp/Wiedemann et al. (2014), S. 4 ff. Siehe näher zu spezifischen Bedingungsfaktoren (Diversifikationsgrad, Internationalisierung etc.) z.B. Ryan/Trahan (1999); Schäffer/Lewerenz (2011); Schmaltz/Lueg/Agerholm et al. (2019); Firk/Schmidt/Wolff (2019). Hahn/Burger/Kuhn (2011), S. 310, weisen nach Auswertung empirischer Studien zur Verbreitung und Umsetzung der Wertorientierten Unternehmensführung auf Implementierungslücken (vereinfachte Umsetzung, Defizite bei der Übersetzung finanzieller Größen in relevante Steuerungsgrößen) hin (vgl. auch Ryan/Trahan 1999; Happel 2002; Blume/Rapp/Wiedemann et al. 2014). Diese unterstreichen das Erfordernis einer sorgsam Verankerung einer situationsgerecht angelegten wertorientierten Konzeption.

und Kontrollansätze) gelegt. Inhaltlich richtet sich der Fokus auf Analyse- und Entscheidungssachverhalte, die die *Positionen eines Unternehmens auf seinen Absatzmärkten* betreffen – diese Fokussierung ist gerechtfertigt, da die Gunst der Kunden in der Regel den Engpassfaktor von Unternehmen bildet. Da die Leistungsfähigkeit wertorientierter Ansätze nicht nur von der Stimmigkeit, sondern auch von der Akzeptanz der Betroffenen im Unternehmen abhängt, werden zudem die wesentlichen Aufgaben erörtert, die zu ihrer nachdrücklichen, an den Mitarbeitern¹³ orientierten Implementierung im Unternehmen gehören. Insgesamt wird die Ausarbeitung eines *integrierten Gestaltungsansatzes* bezweckt, der eine Brücke zwischen den Instrumenten und Prinzipien schlägt, die in Unternehmen ohnehin angewendet werden und den Faktoren, die für eine Wertorientierte Unternehmensführung spezifisch sind. Mit zu diesem integrierten Anliegen gehört das Bestreben, zwischen einzelnen Bausteinen der Wertorientierten Unternehmensführung bestmöglich synergetische Effekte zu fördern.

Im weiteren Verlauf der Ausführungen werden zunächst Grundlagenfragen der Wertorientierten Unternehmensführung erläutert (Kap. 2). Hierbei steht nach einer Klärung des Wertbegriffs eine Darstellung der zentralen Elemente und Anforderungen dieses Führungsansatzes vor dem Hintergrund ihres Verhältnisses zu „traditionellen“ Managementinstrumenten und -ansätzen im Mittelpunkt.

Da eine konsequent angelegte Wertorientierte Unternehmensführung darauf bedacht sein muss, die wertbezogenen Wirkungen ihrer Vorkehrungen und Maßnahmen möglichst gültig und differenziert zu erfassen (vgl. Faix 2022), ist ein abgewogenes, praktikables System aus wertgerichteten Kenngrößen und Messansätzen erforderlich, das – anschlussfähig an weitere Finanz- und Erfolgsgrößen – auf die betroffenen Bereiche und Aktivitäten des Unternehmens bezogen wird und dazu beiträgt, dass diese Konzeption der Unternehmensführung analytisch durchdrungen werden kann. Das Kap. 3 greift diese Aspekte im Rahmen einer Diskussion verschiedener Verfahren zur Wertbestimmung auf.

Auf dieser Basis werden sodann mit Bezug auf verschiedene Hierarchieebenen des Unternehmens unter Rückgriff auf das integrierte Verständnis mögliche Strategien und Maßnahmen erörtert, mit denen die Wertorientierte Unternehmensführung unter Berücksichtigung der eingeführten Werttreiber die Erreichung ihrer Ziele anstrebt

¹³ Im vorliegenden Werk wird zur Erreichung einer leichteren Lesbarkeit das generische Maskulinum verwendet, das grundsätzlich alle Geschlechter einbezieht.

(Kap. 4). Hierbei spielt die Verwirklichung der Marktorientierung des Unternehmens, das auf seinen Märkten die Erzielung von Wettbewerbsvorteilen anstrebt, eine Schlüsselrolle.

Die Überlegungen zur Implementierung dieser Konzeption im Unternehmen konzentrieren sich auf die wertorientierte Gestaltung der Organisation und ausgewählte Fragen der Personalführung und Anreizgestaltung. Für den nachdrücklichen Erfolg der Wertorientierten Unternehmensführung ist es wichtig, dass die Anpassungen in den angeführten Bereichen nach einem übergreifenden Ansatz betrieben und im Nachgang systematisch überprüft (und gegebenenfalls neu justiert) werden (Kap. 5).

Ein Fazit, das auch auf mögliche künftige Forschungsbemühungen im Kontext der Wertorientierten Unternehmensführung hinweist, greift die Ergebnisse dieser Schrift resümierend auf (Kap. 6).

Abschließend bietet Kap. 7 zu wesentlichen Kapiteln Wiederholungs- bzw. Übungsfragen. Diese betreffen die zentrale Lernziele, die durch das Durcharbeiten der jeweiligen Kapitel erreicht werden sollen.

2 Grundlagen der Wertorientierten Unternehmensführung

Das Gewinnen eines Verständnisses über die Wertorientierte Unternehmensführung setzt zunächst voraus, Klarheit über den verwendeten *Wertbegriff* und die damit einhergehenden Perspektiven (Kap. 2.1) zu erzielen. Im Anschluss werden *Grundfragen der Anwendung* des Ansatzes aus Managementsicht behandelt (Kap. 2.2).

2.1 Wertbegriff und -perspektiven

In Bezug auf den Begriff „Wert“ stehen zwei Interpretationen im Mittelpunkt: Wert im Sinne von „Geldwert“ (eines Unternehmens oder eines anderen interessierenden Gegenstandes, z.B. eines Wertpapiers) sowie Wert im Sinne von „Wertvorstellung“, als Aussage über einen mehrheitlich angestrebten Zustand, etwa das Herrschen von Lohngerechtigkeit, Schonung der natürlichen Ressourcen durch die Unternehmen etc. Zwischen beiden Interpretationen können Konflikte bestehen, wenn z.B. ein Abbau von Lohndifferenzen im Unternehmen zu Lasten des Erfolges und damit des Unternehmenswertes geht (wobei dieser Zusammenhang aber keinesfalls zwingend gegeben sein muss).

In der Wertorientierten Unternehmensführung ist mit „Wert“ in erster Linie der in *Geldeinheiten gemessene Wert* von Unternehmen, Teilen davon (z.B. Geschäftseinheiten) oder Aktivitäten (z.B. Realisierung von Strategien) gemeint.¹⁴ Diese Betrachtung ist jedoch regelmäßig einzubetten in eine umfassendere Sicht der *Wertvorstellungen* der Shareholder (Anteilseigner) und Stakeholder (z.B. Lieferanten, Mitarbeiter) der Unternehmen. Dabei beruht „Wert“ grundsätzlich auf einem subjektiven Konzept, da Wertungen von Zuständen oder Ergebnissen immer von den Präferenzen der Beteiligten ausgehen (deren Auseinanderklaffen Raum für Konflikte schafft). Verschiedene Ansätze zur Bestimmung des Wertes von Unternehmen (Cash Flow-basierte Verfahren oder solche auf Basis des externen Rechnungswesens bzw. Residualgewinnansätze, z.B. „Economic Value Added“) unterscheiden sich in der Regel aufgrund ihrer jeweiligen konzeptionellen Anlage in den erzielten Ergebnissen. Ebenso wird die Anwendung des gleichen Verfahrens auf den gleichen „Fall“ durch unterschiedliche Nutzer meist nicht zu gleichen Resultaten führen (z.B. aufgrund unterschiedlicher Risiko-beurteilungen).

¹⁴ Die Ausrichtung der Unternehmensführung auf so verstandene (und in einen weiten Kontext eingefasste) Werte begründet nach der hier zugrunde gelegten Auffassung aber kein neues *Paradigma* in den Wirtschaftswissenschaften. Siehe dazu Töpfer/Duchmann (2006), S. 3 ff.

In zahlreichen Diskussionsbeiträgen wird die Wertorientierte Unternehmensführung auf die *Anteilseigner* (Aktionäre einer Aktiengesellschaft, im weiteren Sinne alle Eigenkapitalgeber) des Unternehmens bezogen („Shareholder Value Management“) und als Führungsansatz mit dem Ziel verstanden, den *Marktwert des Eigenkapitals* – den Shareholder Value – zu maximieren. Unter diesem Blickwinkel sind Managemententscheidungen konsequent an den finanziellen Interessen der Unternehmenseigentümer auszurichten und Zielkonflikte (langfristig) zu Lasten der anderen Beteiligten zu entscheiden. Der Bestimmung des Shareholder Value kann grundsätzlich eine *Unternehmens-* oder eine *Marktperspektive* zugrunde liegen (vgl. Abb. 1).

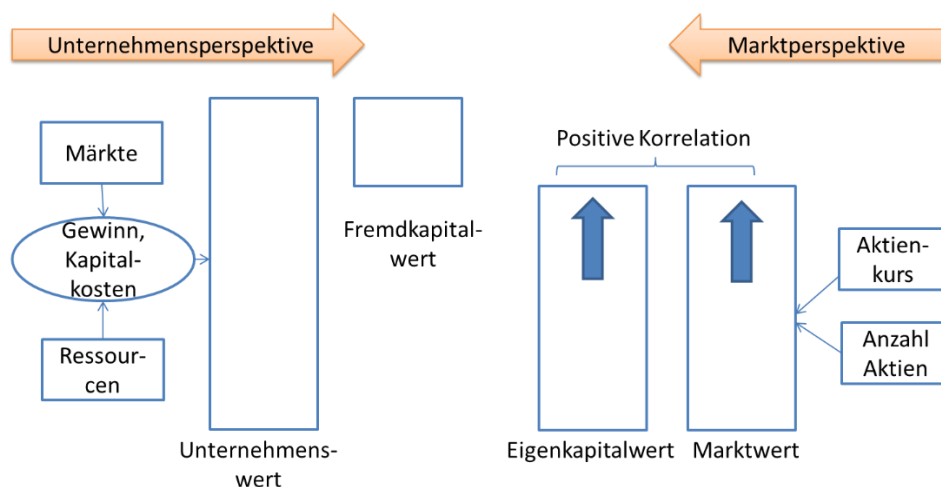


Abbildung 1: Shareholder Value aus Unternehmens- und aus Marktperspektive. Quelle: Hungenberg (2005), S. 54.

Für börsennotierte Unternehmen lässt sich der Shareholder Value anhand des Marktwertes des Unternehmens bestimmen, der aus der Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl ausgegebener Aktien folgt (Marktperspektive). Eine auf den wesentlichen Treiber des Marktwertes – den Aktienkurs – gerichtete Führungskonzeption des Unternehmens würde in der Regel jedoch aufgrund ihrer (tatsächlich ja oftmals auch nur kurzfristigen) Orientierung an Größen, die mit der Leistungsfähigkeit und den Erfolgspotenzialen des Unternehmens wenig zu tun haben, massive Fehlsteuerungen bewirken (vgl. Hungenberg 2005, S. 54).

Zur strategischen Kursbestimmung des Unternehmens und der Beurteilung des Erfolges seiner Handlungen werden daher Maßgrößen des Shareholder Value empfohlen, die auf Ansätzen der Unternehmensbewertung, insbesondere „Discounted Cash Flow“ (DCF) oder „Economic Value Added“ beruhen. Sie bieten die Möglichkeit, den Gesamtwert des Unternehmens aus der Relation von Erfolg (oder einer vergleichbaren