

**Lutz Grotebrune**

**Ausgestaltung von  
Führungskräfteanreizsystemen im Rahmen  
der wertorientierten Führung**

**Diplomarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



# **DIPLOMARBEIT**

im Fach

**Industrielles Management und Controlling**

*Ausgestaltung von  
Führungskräfteanreizsystemen  
im Rahmen der wertorientierten Führung*

Professur für Industrielles Management und Controlling

Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Justus-Liebig-Universität Gießen

vorgelegt von:

Lutz Grotebrune

## INHALTSVERZEICHNIS

INHALTSVERZEICHNIS.....	I
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	III
ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....	VI
TABELLENVERZEICHNIS .....	VI
<b>1 PROBLEMSTELLUNG UND GANG DER ARBEIT .....</b>	<b>1</b>
<b>2 WERTORIENTIERTE UNTERNEHMUNGSFÜHRUNG .....</b>	<b>2</b>
<b>2.1 GRUNDLAGEN.....</b>	<b>2</b>
2.1.1 <i>Unternehmensführung.....</i>	2
2.1.2 <i>Zielsystem der Unternehmung.....</i>	3
2.1.3 <i>Wertorientierung als Führungskonzept.....</i>	4
<b>2.2 BASISGRÖßEN.....</b>	<b>6</b>
2.2.1 <i>Cash flow .....</i>	6
2.2.2 <i>Periodenergebnisse.....</i>	7
2.2.3 <i>Weighted Average Cost of Capital .....</i>	7
2.2.4 <i>Kapitalwerte.....</i>	8
<b>2.3 KONZEPTE.....</b>	<b>8</b>
2.3.1 <i>Shareholder-Value-Ansatz von Rappaport .....</i>	8
2.3.2 <i>Ansatz von Copeland / Koller / Murrin.....</i>	10
2.3.3 <i>Konzept des Economic Value Added von Stern / Stewart.....</i>	12
2.3.4 <i>Cash-flow Return on Investment von Lewis.....</i>	14
2.3.5 <i>Konzept des residualen Unternehmungskapitalwertes von Hahn.....</i>	15
<b>3 ANREIZSYSTEME.....</b>	<b>17</b>
<b>3.1 GRUNDSÄTZLICHES.....</b>	<b>17</b>
<b>3.2 ANFORDERUNGEN AN EIN ANREIZSYSTEM.....</b>	<b>19</b>
3.2.1 <i>Anreizkompatibilität .....</i>	19
3.2.2 <i>Wirtschaftlichkeit.....</i>	20
3.2.3 <i>Transparenz .....</i>	20
3.2.4 <i>Leistungsorientierung.....</i>	20
3.2.5 <i>Integration von Führungs- und Anreizsystem.....</i>	21
<b>3.3 BEZUGSGRÖßEN VON ANREIZSYSTEMEN.....</b>	<b>22</b>
3.3.1 <i>Buchhaltungskennzahlen .....</i>	22
3.3.2 <i>Marktwerte.....</i>	23
3.3.3 <i>Wertorientierte Kennzahlen.....</i>	23
3.3.4 <i>Strategische Erfolgsfaktoren .....</i>	24
3.3.5 <i>Verhaltensindikatoren.....</i>	25
<b>3.4 GESTALTUNG EINES BETRIEBLICHEN ANREIZSYSTEMS.....</b>	<b>25</b>

<b>4</b>	<b>AUSGESTALTUNGSMÖGLICHKEITEN FÜR WERTORIENTIERTE FÜHRUNGSKRÄFTEANREIZSYSTEME .....</b>	<b>28</b>
<b>4.1</b>	<b><i>AKTIENKURSOrientierte Vergütung</i>.....</b>	<b>29</b>
4.1.1	<i>Klassifizierung und gesetzliche Rahmenbedingungen</i> .....	29
4.1.2	<i>Formen der aktienkursorientierten Vergütung</i> .....	31
4.1.2.1	Aktienbasierte Systeme.....	31
4.1.2.1.1	Aktienüberlassung.....	31
4.1.2.1.2	Phantom Aktien.....	32
4.1.2.2	Optionsbasierte Systeme.....	33
4.1.2.2.1	Grundlegendes zu Optionen.....	33
4.1.2.2.2	Wandelanleihen.....	35
4.1.2.2.3	Optionsanleihen.....	36
4.1.2.2.4	Aktienoptionen.....	36
4.1.2.2.5	Wertsteigerungsrechte.....	39
4.1.3	<i>Finanzierung eines aktienkursorientierten Anreizsystems</i> .....	40
4.1.4	<i>Bilanzielle Folgen von aktienkursorientierten Anreizsystemen</i> .....	42
4.1.5	<i>Steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten von aktienkursorientierten Anreizsystemen</i> .....	43
<b>4.2</b>	<b><i>KENNZAHLENORIENTIERTE Vergütung</i>.....</b>	<b>44</b>
4.2.1	<i>Bezugsgrößen</i> .....	45
4.2.1.1	Periodenerfolgsgrößen.....	45
4.2.1.2	Kapitalwerte.....	45
4.2.1.3	Werttreiber.....	46
4.2.2	<i>Ausgestaltung von kennzahlenorientierten Führungskräfteanreizsystemen</i> .....	47
<b>4.3</b>	<b><i>KRITISCHE WÜRDIGUNG</i>.....</b>	<b>50</b>
<b>5</b>	<b>AUSBLICK .....</b>	<b>53</b>
	<b>ANHANG A: INDIREKTE ERMITTLUNG DES FREE-CASH-FLOWS .....</b>	<b>VII</b>
	<b>ANHANG B: UNTERNEHMUNGSWERTMODELL .....</b>	<b>VIII</b>
	<b>ANHANG C: INCOME STATEMENT NACH US-GAAP .....</b>	<b>IX</b>
	<b>ANHANG D: AUSWEIS VON VERGÜTUNGSSYSTEMEN IM ANHANG NACH US-GAAP .</b>	<b>X</b>
	<b>LITERATURVERZEICHNIS.....</b>	<b>XIII</b>

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abb	-	Abbildung
Abs.	-	Abschnitt
Afa	-	Absetzung für Abnutzung
AktG	-	Aktiengesetz
AOP	-	Aktienoptionsplan
Aufl.	-	Auflage
BCG	-	Boston Consulting Group
BIB	-	Bruttoinvestitionsbasis
bspw.	-	beispielsweise
bzw.	-	beziehungsweise
CAPM	-	Capital Asset Pricing Model
CEO	-	Chief Executive Officer
CF	-	Cash-flow
CFROI	-	Cash-flow Return On Investment
CVA	-	Cash Value Added
DCF	-	Discounted Cash Flow
DVFA/SG	-	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse / Schmalenbach Gesellschaft
EBIT	-	Earnings before Interest and Taxes
Ed.	-	Edition
EPS	-	Earnings per share
EK	-	Eigenkapital
et al.	-	et alteri (und andere)
EVA	-	Economic Value Added
f.	-	folgende Seite
ff.	-	folgende Seiten
FK	-	Fremdkapital
F&E	-	Forschung und Entwicklung
gem.	-	gemäß
GEP	-	Global-Equity-Plan
G&V	-	Gewinn- und Verlustrechnung

HGB	-	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	-	Herausgeber
imm.	-	immaterielle
Inc.	-	Incorporated
IRR	-	Internal Rate of Return
ISOP	-	Incentive Stock Option Plan
i.w.S.	-	im weiteren Sinne
kalk.	-	kalkulatorische /-s
KonTraG	-	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Un- ternehmensbereich
kum.	-	kumulierte
LTI	-	Long-Term-Incentive
LuL	-	Lieferung und Leistung
MVA	-	Market Value Added
NOPAT	-	Net Operating Profit After Taxes
NOPLAT	-	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
NPV	-	Net Present Value
NQSOP	-	Non-Qualified Stock Option Plan
Nr.	-	Nummer
o.J.	-	ohne Jahr
o.O.	-	ohne Ort
o.V.	-	ohne Verfasser
PuK	-	Planung und Kontrolle
PV	-	Present Value
QSOP	-	Qualified Stock Option Plan
REVA	-	Refined Economic Value Added
ROI	-	Return On Investment
ROIC	-	Return On Invested Capital
RUKW	-	Residualer Unternehmungskapitalwert
RW	-	Restwert
S.	-	Seite
SAR	-	Stock Appreciation Rights

SHV	-	Shareholder Value
STI	-	Short-Term-Incentive
SVA	-	Shareholder Value Added
TSR	-	Total Shareholder Return
u.a.	-	unter anderem
US-GAAP	-	US-Generally accepted accounting principles
vgl.	-	vergleiche
vs.	-	versus
VW	-	Volkswagen AG
WACC	-	Weighted Average Cost of Capital
WpHG	-	Wertpapierhandelsgesetz



## **ABBILDUNGSVERZEICHNIS**

Abbildung 1: Shareholder Value Netzwerk .....	9
Abbildung 2: Vergütung von Führungskräften in Abhängigkeit der Zielerreichung ...	27
Abbildung 3: Beziehung zwischen Optionspreis und Kurs des Basiswertes .....	34
Abbildung 4: Risiko- Chancenprofil von Aktie und Aktienoption .....	35
Abbildung 5: Traditioneller vs. EVA Bonusplan.....	49
Abbildung 6: Leistungsindikatoren in Abhängigkeit der Hierarchiestufe .....	52
Abbildung 7: Trends der Gesamtvergütungsstruktur.....	53
Abbildung 8: Unternehmungswertmodell.....	VIII
Abbildung 9: Income Statement Sun Corp. 1999 .....	IX
Abbildung 10: Notes to consolidated financial statements Sun Corp. 1999.....	XII

## **TABELLENVERZEICHNIS**

Tabelle 1: Arten von Optionsplänen.....	39
Tabelle 2: Finanzierungsformen .....	41