

Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen

Controlling, Unternehmensstrategie und wertorientiertes Management

von
Dr. Werner Gleißner

2., komplett überarbeitete und erweiterte Auflage

Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen – Gleißner

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Management, Consulting, Planung, Organisation, Steuern – Rechnungswesen und Controlling – Kostenrechnung und Controlling

Verlag Franz Vahlen München 2011

Verlag Franz Vahlen im Internet:
www.vahlen.de
ISBN 978 3 8006 3767 6

beck-shop.de

Gleißner
Grundlagen des Risikomanagements

beck-shop.de

beck-shop.de

Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen

Controlling, Unternehmensstrategie
und wertorientiertes Management

von

Dr. Werner Gleißner

2., komplett überarbeitete und erweiterte Auflage

Verlag Franz Vahlen München

beck-shop.de

VERLAG
VAHLEN
MÜNCHEN
www.vahlen.de

ISBN 978 3 8006 3767 6

© 2011 Verlag Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstraße 9, 80801 München

Satz: Fotosatz Buck
Zweikirchener Straße 7, 84036 Kumhausen

Druck und Bindung: Druckhaus „Thomas Müntzer“ GmbH
Neustädter Str. 1–4, 99947 Bad Langensalza

Umschlagsgestaltung: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

beck-shop.de

Vorwort und Einleitung

Unternehmerische Entscheidungen wären meist trivial, wenn die Zukunft vorhersehbar wäre - also keine Risiken existieren würden. Der Umgang mit Risiken ist die zentrale Herausforderung für jede Unternehmensführung.

Risikomanagement schafft die Voraussetzung, damit die Unternehmensführung bei ihren wesentlichen Entscheidungen die erwarteten Erträge und die mit diesen verbundenen Risiken gegeneinander abwägen kann. Dies ist beispielsweise erforderlich bei Investitionsentscheidungen oder Veränderungen der Unternehmensstrategie, da unterschiedliche Strategien typischerweise mit unterschiedlichen Risiken behaftet sind. Risikomanagementtechniken sind notwendig für die Weiterentwicklung von Controlling und wertorientierten Steuerungssystemen.

Risikomanagement schafft Transparenz über den Gesamtrisikoumfang und Planungssicherheit eines Unternehmens und die, diesen maßgeblich bestimmenden, wichtigsten Einzelrisiken. Es schafft so die Voraussetzungen, um geeignete Risikobewältigungsmaßnahmen zu initiieren, die zu einer Stabilisierung der Erträge (Cashflows) des Unternehmens beitragen und die Wahrscheinlichkeit von Unternehmenskrisen mindern. Es trägt damit entscheidend zur Absicherung des Bestands eines Unternehmens bei.

Gerade die jüngste Wirtschafts- und Finanzkrise hat gezeigt, wie wichtig potenziell Risikomanagement als Instrument der Krisenprävention ist – und welche Schwäche die tatsächlich heute implementierten Risikomanagementsysteme noch haben. Speziell makroökonomische Risiken wurden zu wenig beachtet und viele Unternehmen sind nicht in der Lage gewesen, den (aggregierten) Risikoumfang mit der vorhandenen Risikotragfähigkeit zu vergleichen. Neben Defiziten bei der Quantifizierung von Risiken hat sich insbesondere gezeigt, dass Risikoinformationen nicht entscheidungsorientiert aufbereitet wurden und speziell ein Abwägen erwarteter Erträge und Risiken oft nicht stattgefunden hat. Viele der seit langem bekannten Schwächen von Unternehmen im Umgang mit Risiken wurde in ihrer praktischen Relevanz gerade durch die Wirtschafts- und Finanzkrise aufgedeckt und diese Schwächen sollten nun Anlass sein, vorhandene Systeme weiterzuentwickeln.

Risikomanagement wird in diesem Buch aufgefasst als ein System, das insgesamt dazu beiträgt, Transparenz über den Risikoumfang im Unternehmen zu schaffen und Entscheidungen unter Unsicherheit durch die Unternehmensführung zu unterstützen. Dementsprechend werden insbesondere auch die vielfältigen Verknüpfungspunkte zwischen Risikomanagement einerseits und Controlling, Budgetierung, Planung, Unternehmensstrategie und wertorientierten Managementkonzepten sowie Rating andererseits verdeutlicht. In diesem Buch wird damit die Konzeption eines unternehmensweiten, integrierten Ri-

sikomanagements vorgestellt („Corporate Risk Management“). Dies bedeutet, dass

- eine einseitige Schwerpunktsetzung auf ein finanzwirtschaftliches Risikomanagement (mit Risiken aus Zins-, Wechselkurs- und Rohstoffpreis-Veränderungen sowie Kreditrisiken) vermieden wird,
- die strategische Dimension des Risikomanagements besonders beachtet wird, da gerade hier die Ursachen für eine potenzielle Bestandsgefährdung (Insolvenz) des Unternehmens zu finden sind,
- die Möglichkeit der Nutzung bestehender Managementsysteme (z.B. des Controllings) für Risikomanagementfunktionalitäten verdeutlicht wird und
- die Nutzung von (aggregierten) Risikoinformationen für betriebswirtschaftliche Entscheidungen unter Unsicherheit (z.B. Investitionen), Ratingprognosen, Finanzierungsplanung oder eine wertorientierte Unternehmensführung aufgezeigt wird¹.

Infolge dieser Ausrichtung des Buches werden verschiedene vertiefende Spezialthemen nur gestreift, und es wird auf die entsprechende weiterführende Literatur verwiesen (z.B. bezüglich der Rechenverfahren im Finanzrisikomanagement).

Um Transparenz über die Risiken eines Unternehmens zu erhalten und geeignete Risikobewältigungsmaßnahmen zu initiieren, müssen in einem Unternehmen Fähigkeiten zur Identifikation, Bewertung, Aggregation, Überwachung und Steuerung von Risiken entwickelt und ausgebaut werden. Zielsetzung dieses Buches ist es, die hierfür erforderlichen methodischen Grundlagen, Verfahren und Instrumente vorzustellen und Wege zu zeigen, wie das Risikomanagement in einem Unternehmen etabliert werden kann.

Das Buch richtet sich damit an Führungskräfte kapitalmarktorientierter und größerer mittelständischer Unternehmen, die sich mit dem Aus- und Aufbau des Risikomanagementsystems befassen und Risikoinformationen stärker im Rahmen ihrer Entscheidungen berücksichtigen möchten. Es richtet sich dabei insbesondere an Fach- und Führungskräfte aus Controlling, Risikomanagement, strategischer Unternehmensplanung sowie Vorstände und Geschäftsführer, die einen ganzheitlichen Überblick über das Gesamtspektrum des Risikomanagements erhalten möchten.

Das Buch ist wie folgt aufgebaut: Im ersten einführenden Kapitel werden zunächst die wesentlichen grundlegenden Begriffe des Risikomanagements erläutert, und es wird aufgezeigt, welchen ökonomischen Mehrwert das Risikomanagement leistet. Dabei wird insbesondere deutlich, dass die Risikoanalyse die Informationen liefert, die für rationale und fundierte Entscheidungen bei Unsicherheit erforderlich sind. Risikomanagement wird damit als ein Instrument zur Verbesserung unternehmerischer Entscheidungen – und deren praktischer Umsetzung – dargestellt. Ergänzend werden die wesentlichen rechtlichen Rahmenbedingungen für das Risikomanagement kurz zusammengefasst.

¹ Vgl. Laux, 2005.

Im 2. Kapitel wird das Risikomanagement aus Perspektive der Unternehmensstrategie betrachtet, wobei insbesondere die Verbindung von Risikomanagement und Unternehmensstrategie sowie die Risikopolitik betrachtet werden. Die folgenden Kapitel beschäftigen sich dann mit operativen Problemen des Risikomanagements. Thema von Kapitel 3 ist die Risikoanalyse, also mit der Identifikation von Einzelrisiken und den Verfahren zur quantitativen Beschreibung dieser Risiken durch geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Zudem werden hier die wichtigsten Risikomaße vorgestellt, die einen Vergleich und eine Priorisierung unterschiedlicher Risiken ermöglichen. Kapitel 4 befasst sich aufbauend darauf mit der Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs mittels Risikoaggregation. Hierbei wird die Monte-Carlo-Simulation (Risikosimulation) vorgestellt, die eine Verbindung von Unternehmensplanung und Risikoanalyse ermöglicht. Sie ist die Grundlage, um die Planungssicherheit des Unternehmens einzuschätzen, den Eigenkapitalbedarf zur Risikodeckung zu berechnen, aber auch Basis für die Erstellung von Ratingprognosen oder die Ableitung risikogerechter Kapitalkostensätze für eine wertorientierte Unternehmensführung. Auf die Verbindung von Risikoinformationen mit Rating und wertorientierter Unternehmensführung wird vertiefend in Kapitel 7 eingegangen.

Transparenz über die Höhe einzelner Risiken und den Gesamtrisikoumfang ist die notwendige Voraussetzung für eine gezielte Steuerung des Risikoumfangs des Unternehmens, also die Initiierung von Risikobewältigungsmaßnahmen. Die Ansatzpunkte für die Optimierung der Risikoposition werden in Kapitel 5 dargestellt, wobei neben klassischen Versicherungen auf eine Vielzahl anderer Instrumente der Risikobewältigung (speziell des Risikotransfers über Kapitalmärkte) eingegangen wird. Kapitel 6 hat schließlich die organisatorische Gestaltung des Risikomanagements, insbesondere die Implementierung von Verfahren für eine kontinuierliche Überwachung der sich im Zeitverlauf ändernden Risiken zum Inhalt. In diesem Zusammenhang wird insbesondere aufgezeigt, wie möglichst viele Basisaufgaben des Risikomanagements in bereits vorhandene Managementsysteme (z.B. das Controlling oder das Qualitätsmanagement) integriert werden können, um hocheffizient und unter Vermeidung bürokratischen Aufwands Risikomanagement im Unternehmen zu etablieren. Ergänzend wird schließlich in Kapitel 6.9 gezeigt, wie die konzipierten Risikomanagementprozesse durch geeignete IT-Lösungen unterstützt werden können. Zum Thema „Risikomanagement-Software“ sind zusätzliche Informationen auch im Internet unter http://www.werner-gleissner.de/buch/Grundlagen-des-Risikomanagements-im-Unternehmen_Kapitel-Risikomanagement-Software.html zu finden.

Zum Schluss wird verdeutlicht, dass Risikomanagement eine unabdingbare Voraussetzung für jedes wertorientierte Management darstellt, da im Rahmen von Risikoanalyse und Risikoaggregation die Risikoinformationen aus unternehmensinternen Daten gewonnen werden, die die Ableitung von risikogerechten Kapitalkostensätzen erst ermöglichen – und eine sinnvolle Alternative zu den üblichen Unternehmensbewertungsansätzen auf Grundlage des Capital Asset Pricing Modells (CAPM) darstellen, die lediglich die Einschätzung des Kapitalmarkts hinsichtlich der Risikosituation eines Unternehmens nutzen.

beck-shop.de

Das Buch basiert auf Forschungsergebnissen, den Inhalten von Vorlesungen, die ich an der Universität Stuttgart und der TU Dresden halte, sowie praktischer Erfahrung aus Beratungsprojekten. Mit dem Buch habe ich versucht, die unterschiedlichen Erfahrungen der Praxis und Wissenschaft pragmatisch zu verbinden.

Für die Bearbeitung des Manuskripts und die Koordination der dem Buch zugrunde liegenden Fachveröffentlichungen danke ich Tina Dutschmann-Schwarzkopf und Stefanie Strobel, für das Korrekturlesen Prof. Dr. Thomas Berger, Dr. Wilhelm Kross, Frank Romeike und Anja Maleta.

Sollten Sie Anregungen oder Kritik zu diesem Buch haben oder weiterführende Informationen benötigen, können Sie uns gerne unter buecher@futurevalue.de kontaktieren.

Dr. Werner Gleißner
Leinfelden-Echterdingen, im Februar 2011

P.S.: Checklisten, Excel-Tools und Software (z.B. für Risikoportfolio, risikogerechte Unternehmensplanung und Rating) finden Sie auf der Begleit-CD.

Inhaltsübersicht

Vorwort und Einleitung	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Symbolverzeichnis	XVII
1. Die Welt des Risikos	1
2. Unternehmensstrategie, Risikopolitik und Risikokultur	49
3. Risikoanalyse	57
4. Risikoaggregation, Gesamtrisikoumfang und stochastische Planung ..	159
5. Risikobewältigung und Risikosteuerung	181
6. Risikoüberwachung, Risiko-Controlling und die Organisation des Risikomanagements	219
7. Risikoinformationen für Rating und wertorientierte Unternehmensführung	283
8. Zusammenfassung	325
9. Anhang: Definitionen der Kennzahlen des Finanzratings	327
Literatur	331
Stichwortverzeichnis	349

beck-shop.de

beck-shop.de

Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Einleitung	V
Inhaltsübersicht	IX
Symbolverzeichnis	XVII
1. Die Welt des Risikos	1
1.1 Überblick: Bedeutung und Probleme	1
1.2 Grundlegende Begriffe	10
1.3 Nutzen des Risikomanagements	13
1.3.1 Übersicht	13
1.3.2 Erhöhung der Planungssicherheit und erwartungstreue Planwerte	16
1.4 Risiko, Rating und Unternehmenswert	21
1.5 Entscheidungen bei Unsicherheit und Risiko: Nutzen und Wert ..	22
1.6 Psychologie des Risikomanagements	29
1.7 Die rechtlichen Rahmenbedingungen des Risikomanagements ...	34
1.7.1 KonTraG	34
1.7.2 Die Prüfung des Risikomanagementsystems durch den Wirtschaftsprüfer	35
1.7.3 Bilanzrechtsreformgesetz und das Bilanzmodernisierungs- gesetz	35
1.7.4 Der deutsche Corporate Governance Kodex	37
1.7.5 Sarbanes Oxley Act	38
1.7.6 Deutscher Rechnungslegungs-Standard Nr. 5 und 15 (DRS 5 bzw. 15)	39
1.7.7 Risikoberichterstattung gemäß IFRS	40
1.7.8 Risikomanagementnormen: COSO, DIN 31000 und ONR 49000	41
2. Unternehmensstrategie, Risikopolitik und Risikokultur	49
2.1 Die Rolle der Risikopolitik und der Risikokultur	49
2.2 Strategisches Risikomanagement	52
3. Risikoanalyse	57
3.1 Einleitung	57
3.2 Risikoidentifikation	58
3.2.1 Analyse der strategischen Planung	59
3.2.2 Annahmenanalyse bei Controlling, operativer Planung und Budgetierung	59
3.2.3 Risikoworkshops (Risk Assessments) zu Leistungsrisiken ...	60
3.2.4 FMEA (Fehler-Möglichkeits- und Einflussanalyse)	66

3.2.5 Fehlerbaumanalyse (FTA, Fault-Tree-Analysis)	67
3.2.6 Weitere Methoden zur Risikoidentifikation	68
3.3 Risikofelder im Einzelnen	69
3.3.1 Strategische Risiken	70
3.3.1.1 Grundlagen der Unternehmensstrategie	70
3.3.1.2 Spezielle strategische Risiken nach Unternehmenstyp und Umfeldsituation	74
3.3.2 Risiken des Absatz- und Beschaffungsmarktes („Marktrisiken“)	84
3.3.2.1 Absatzmarkt	84
3.3.2.2 Beschaffungsmarkt	86
3.3.3 Finanzwirtschaftliche Risiken	92
3.3.3.1 Zahlungsfähigkeit und Liquiditätsrisiken	92
3.3.3.2 Kapitalmarktrisiken und Bewertungsrisiken	93
3.3.3.3 Kreditrisiken und Adressausfallrisiken	99
3.3.3.4 Zinsänderungsrisiken	99
3.3.3.5 Währungsrisiken	100
3.3.4 Politische, rechtliche und gesellschaftliche Risiken	102
3.3.5 Risiken aus Corporate Governance	103
3.3.6 Leistungsrisiken	104
3.3.7 Checkliste zur Identifikation der wichtigsten Unternehmensrisiken	106
3.3.8 Risiken mittelständischer Unternehmen: Ergebnisse des „Sachsen-Rating-Projekts“	107
3.3.9 Ergebnis der Risikoidentifikation: Das Risikoinventar	110
3.4 Risikobewertung/Risikoquantifizierung	111
3.4.1 Notwendigkeit und Nutzen der Risikoquantifizierung	111
3.4.2 Qualitative Risikobewertung mittels Relevanzeinschätzung und Szenariotechnik	113
3.4.3 Quantitative Beschreibung von Risiken: Wahrscheinlichkeitsverteilungen und stochastische Prozesse	117
3.4.4 Exkurs: Stochastische Prozesse und Zeitreihenanalyse	125
3.4.5 Metarisiken: Parameterunsicherheiten, Modellrisiken und „Schwarze Schwäne“	129
3.4.6 Verwendung von Risikomaßen bei der Risikobewertung	136
3.4.7 Risikowertbeitrag und Performancemaße	140
3.5 Erweitertes Risikoinventar, Risk-Maps und Risiko-Portfolios	143
3.5.1 Das quantifizierte Risikoinventar mit Risikowertbeitrag	143
3.5.2 Aufbau und Probleme von Risk-Maps	145
3.6 Quantitative Risikoanalyse: Fallbeispiele	149
3.6.1 Umsatzrisiko	149
3.6.2 Operationelles Leistungsrisiko	155
3.7 Literatur zu Spezialaspekten der Risikoanalyse	156
4. Risikoaggregation, Gesamtrisikoumfang und stochastische Planung	159
4.1 Einführung	159

4.2 Kritik an traditionellen Verfahren der Risikoanalyse	160
4.2.1 Ein Fallbeispiel	160
4.2.2 Risikoanalyse mit Schadensklassen	161
4.2.3 Risikoanalyse mit Höchstschadenswerten (Worst-case-Analyse)	162
4.2.4 Risikoanalyse mit Schadenserwartungswert	163
4.3 Monte-Carlo-Simulationen zur Risikoaggregation	164
4.4 Das Unternehmensumfeld: Risikofaktorenmodelle und Abweichungsanalyse	173
4.5 Fundamentalgleichung: Abschätzung des Gesamtrisikoumfangs ohne Simulation	175
5. Risikobewältigung und Risikosteuerung	181
5.1 Einführung	181
5.2 Risikotransfer und Versicherungslösungen: Gegenwart und Zukunftsperspektiven	184
5.2.1 Versicherungsschutz von Unternehmen und Grenzen der Veränderbarkeit	184
5.2.2 Status und Zukunft des Risikotransfers	192
5.3 Optimierung der Risikokosten	194
5.4 Ansatzpunkte zur Risikobewältigung für ausgewählte Risikobereiche	200
5.4.1 Strategische Risiken	200
5.4.1.1 Unternehmenstypen	201
5.4.1.2 Umfeldsituationen	206
5.4.2 Risiken des Absatz- und Beschaffungsmarktes (Marktrisiken)	210
5.4.3 Finanzwirtschaftliche Risiken	211
5.4.4 Politische, rechtliche und gesellschaftliche Risiken	212
5.4.5 Risiken aus Corporate Governance	212
5.4.6 Leistungsrisiken	212
5.5 Fallbeispiel: Beurteilung und Bewältigung des Gesamtrisikoumfangs eines PPP-Projekts	213
5.5.1 Einleitung: Bewältigung von Kalkulationsrisiken	213
5.5.2 Das Fallbeispiel	214
6. Risikoüberwachung, Risiko-Controlling und die Organisation des Risikomanagements	219
6.1 Einleitung und Grundsätze	219
6.2 Anforderungen an die Organisation des Risikomanagement- systems	221
6.3 Aufbau eines Risikomanagementsystems	224
6.3.1 Eigenständiger Risikomanagementansatz	224
6.3.2 Controllingansatz: integriertes Risikomanagement	227
6.3.2.1 Grundidee	227
6.3.2.2 Risikocontrolling im Kontext des Controllings	228
6.3.2.3 Verbindungspunkte von Risikomanagement, Unternehmensplanung und Controlling	230

6.3.2.4 Integration der Prozesse von Controlling und Risikomanagement	233
6.4 Risikomanagement- und Frühaufklärungssysteme	235
6.5 Verknüpfung mit Internem Kontrollsystenm und Compliance-Anforderungen	235
6.6 Bausteine und Regelungen eines Risikohandbuchs	241
6.6.1 Das Identifikationsverfahren für Risiken	242
6.6.2 Überwachung der Risiken	242
6.6.3 Risikoberichte	243
6.6.4 Zuordnung von Verantwortlichkeiten	246
6.6.5 Stellenbeschreibungen im Risikomanagement	246
6.6.5.1 Der Risikocontroller oder Risikomanager	246
6.6.5.2 Der Risikobeauftragte der Geschäftsleitung	247
6.6.5.3 Die Risikoverantwortlichen („Risk Owner“)	247
6.6.5.4 Unabhängige Prüfinstanz/Interne Revision	248
6.6.5.5 Der Aufsichtsrat	248
6.7 Prüfung der Leistungsfähigkeit eines Risikomanagementsystems	249
6.7.1 Drei Prüfstrategien	249
6.7.2 Ansatzpunkte für die Leistungssteigerung des Risikomanagementsystems – eine Zusammenfassung	250
6.7.2.1 Risikoidentifikation	250
6.7.2.2 Risikoanalyse/Risikoquantifizierung	251
6.7.2.3 Risikoaggregation und Gesamtrisikoumfang	251
6.7.2.4 Risikobewältigung	252
6.7.2.5 Risikoüberwachung und Gestaltung des Risikomanagementsystems	252
6.7.3 Zustand von Risikomanagement und Risikoreporting in Deutschland	255
6.7.4 Zusammenfassung	258
6.8 Projektmanagement: Einführung eines Risikomanagementsystems	259
6.8.1 Gestaltungsalternativen für Risikomanagement-Projekte	259
6.8.2 Das Projektteam und dessen Aufgaben	261
6.8.3 Projektlauf	262
6.8.4 Aufbau eines risikoorientierten Controllings: ein alternativer Projektplan	264
6.8.5 Zusammenfassung und Schlussbemerkungen	267
6.9 IT-Systeme und Software zur Unterstützung des Risikomanagements	268
6.9.1 Nutzen einer IT-Unterstützung	268
6.9.2 Anforderungen an ein IT-gestütztes Risikomanagement	269
6.9.3 Fallbeispiele für IT-Unterstützung: Strategie-Navigator und Risiko-Kompass	271
6.10 Literatur zur Praxis von Risikomanagementsystemen	281

7. Risikoinformationen für Rating und wertorientierte Unternehmensführung	283
7.1 Nutzung der Risikoaggregation zur Rating-Prognose	283
7.2 Ableitung einer Rating-Strategie	287
7.3 Risikomanagement und wertorientierte Unternehmensführung ..	290
7.3.1 Das Paradigma der Wertorientierung	290
7.3.2 Risiko, Rendite und Kapitalkosten – Grundlagen der Bewertung und Alternativen zum CAPM	293
7.3.2.1 Fehleinschätzung von Kapitalkosten und Unternehmenswerten – drei Gründe	296
7.3.2.2 Neue Ansätze zur Bestimmung von Kapitalkosten und Risikoabschlägen	302
7.3.2.3 Risikodeckungsansatz: Ableitung der Kapitalkosten aus Planungsdaten und Alternativen für risikogerechte Bewertung	303
7.3.2.4 Exkurs: Berechnung ratingabhängiger Eigenkapitalkosten für den Risikodeckungsansatz	306
7.3.2.5 Endwertverteilung, Exit-Preise und Risikoprofilmethode	307
7.3.2.6 Sicherheitsäquivalent, Replikation und CAPM	308
7.3.3 Verbindung von Risikomanagement und wertorientierter Unternehmensführung	309
7.3.4 Ein Fallbeispiel zur Risikobewältigung im Kontext des wertorientierten Managements	311
7.3.4.1 Das fiktive Unternehmen	311
7.3.4.2 Wertbeitragsberechnung auf Basis der Kapitalkosten	312
7.3.4.3 Wertbeitrag auf Basis des Sicherheitsäquivalents	313
7.3.4.4 Wertbeitrag eines Versicherungsprogramms	314
7.3.5 Fallbeispiel: Risikogerechte Investitionsbewertung	316
7.4 Integrierte wertorientierte Steuerungssysteme	318
7.5 Fazit: Kernthesen der Wertorientierung und ihre Konsequenzen für ein unternehmensweites Risikomanagement	320
8. Zusammenfassung	325
9. Anhang: Definitionen der Kennzahlen des Finanzratings	327
Literatur	331
Stichwortverzeichnis	349