

Finanzwirtschaft

Bösch

5. Auflage 2022
ISBN 978-3-8006-6906-6
Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Bösch
Finanzwirtschaft


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Finanzwirtschaft

Investition, Finanzierung, Finanzmärkte
und Steuerung

von

Martin Bösch

5., vollständig aktualisierte und erweiterte Auflage


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Verlag Franz Vahlen GmbH

Dr. Martin Bösch ist Professor für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Finanzwirtschaft an der Ernst-Abbe-Hochschule Jena.


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

ISBN Print: 978 380066906 6
ISBN E-Book: 978 380066907 3

© 2022 Verlag Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstr. 9, 80801 München
Satz: Fotosatz H. Buck
Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza
Umschlaggestaltung: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie
Bildnachweis: © sepavone – depositphotos.com,
© minervastock – depositphotos.com
© adrian-ilie825 – stock.adobe.com
Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort

Es gibt mehrere Gründe, warum dieses Lehrbuch für den Einsatz gut geeignet ist.

1. Das Buch versucht die Vorteile amerikanischer mit den Vorteilen deutscher Lehrbücher zu kombinieren: Amerikanische Lehrbücher kommen schnell zum Punkt, verzichten größtenteils auf eine zu akademische Sprache und sind anwendungs- und kapitalmarktorientiert. Deutsche Lehrbücher vermitteln hingegen viel Detailwissen, sind perfekt in der Systematisierung von Sachverhalten und berücksichtigen die institutionellen Gegebenheiten sowie die Besonderheiten in Deutschland im Sinne von Gesetzesgrundlagen oder Bilanzierungsregeln.

2. Das Lehrbuch stellt die Theorie der Finanzwirtschaft umfassend dar. Die dabei aufgezeigten Zusammenhänge dienen keinem Selbstzweck, sondern sollen konkret helfen, Antworten auf die zentralen finanzwirtschaftlichen Fragestellungen zu finden. Zur Illustration wird größtenteils auf reale Unternehmungen zurückgegriffen. Hierzu werden einerseits die Daten der Bundesbank genutzt, vor allem aber die umfangreiche Datenbank „Datastream“ von Refinitiv.

3. Das Lehrbuch vermittelt Wissen auch über Themengebiete, die in finanzwirtschaftlichen Standardlehrbüchern eher selten zu finden sind (etwa die Unternehmung im internationalen Zusammenhang) oder zu kurz kommen (Kapitalmarkt).

4. Das Buch hat ein klares pädagogisches Konzept. Die Lernziele werden zu Beginn jedes Abschnitts benannt und am Ende eines Abschnitts findet sich eine kurze Zusammenfassung dessen, was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten. Darüber hinaus sind die Ausführungen von zahlreichen Abbildungen und Tabellen durchzogen, die den Text optisch unterstützen und das Verständnis erleichtern sollen. Ferner finden sich im laufenden Text häufig kleinere Übungen, die das Erlernte unmittelbar umsetzen. Wichtiger Bestandteil des „pädagogischen Konzepts“ sind auch die Übungsaufgaben am Ende jedes Abschnitts.

5. Mathematik wird dosiert und unterstützend verwendet, wenn eine kurze Gleichung mehr Klarheit bringt als eine lange Beschreibung eines Sachverhalts. Es sind jedoch keine Kenntnisse jenseits Ihrer bisherigen Schulausbildung erforderlich.

Bei finanzwirtschaftlichen Fragestellungen müssen teilweise finanzmathematische und statistische Formeln eingesetzt werden. Hier wird in den relevanten Kapiteln und Übungen gezeigt, wie das Anwendungsprogramm Excel als Lösungstool eingesetzt werden kann. Die entsprechenden Dateien finden Sie auf der Website des Verlags zum Buch unter www.vahlen.de.

Änderungen in der neuen 5. Auflage

Das Buch wurde vollständig überarbeitet und sämtliche Daten und Abbildungen wurden aktualisiert. Neu ist die Einführung eines vierten Teils, der den Titel „Ausgewählte Fragen der Finanzwirtschaft“ trägt. Hier finden sich einerseits die bereits bekannten Abschnitte Finanzplanung und Finanzsteuerung (J), Finanzanalyse (K) sowie Globalisierung und internationales Finanzmanagement (L). Es wurden in den vierten Teil nun

aber zusätzlich zwei Abschnitte Portfoliotheorie und CAPM (M) sowie Kapitalmärkte und Behavioral Finance (N) aufgenommen, weil beide Themenstellungen zwischenzeitlich fester Bestandteil einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung sind.

Das Buchprojekt hatte viele Helfer. Die größten Anregungen kamen von „meinen“ Studierenden, die die Verbesserungspotenziale des Buchs im täglichen Einsatz sichtbar machten. Ich möchte mich an dieser Stelle aber auch sehr herzlich bei allen Lesern bedanken, die mit ihren Anregungen halfen, die Qualität des Buchs weiter zu verbessern.

Auch bei der Korrektur des Manuskripts hatte ich durch Kristin Schneidewind große Unterstützung. Da ich leider davon ausgehen muss, dass trotz aller Sorgfalt Fehler und Ungenauigkeiten unentdeckt geblieben sind, möchte ich mich im Voraus bei jedem Leser bedanken, der sich die Mühe macht, mir seinen Fund an die Adresse *martin.boesch@eah-jena.de* zu melden.

Grundfragen der Finanzwirtschaft und Aufbau des Buches

Fast alle Entscheidungen von Unternehmungen haben finanzielle Auswirkungen, egal, ob neue Investitionsprojekte geplant werden, ob die Unternehmung ihren Umsatz steigern will oder ob ein neues Marketingkonzept umgesetzt werden soll. Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um eine sehr große börsennotierte Unternehmung mit hunderten von Aktionären wie etwa die Siemens AG handelt, um ein kleines Fahrradgeschäft um die Ecke mit einem einzigen Eigentümer oder um eine öffentlich-rechtliche Unternehmung. Die Entscheidungsprozesse und die relevanten Größenordnungen mögen jeweils sehr unterschiedlich sein, aber die wesentlichen finanzwirtschaftlichen Fragen sind für alle identisch:

1. Investitionsfrage

Welche Investitionen sollen nach welchen Kriterien vorgenommen werden, um in Zukunft weiterhin erfolgreich zu sein? Wie soll eine Unternehmung zwischen alternativen Investitionsprojekten eine Wahl treffen? Wie wirkt sich die Umsetzung eines Investitionsprojekts auf den Wert der Unternehmung aus? Welcher Zusammenhang besteht zwischen den Investitionsausgaben und dem Umsatzwachstum der Unternehmung?

2. Finanzierungsfrage

Wie können und wie sollen diese Investitionen finanziert werden? Mit Eigenkapital, über den betrieblichen Umsatzprozess oder durch Fremdkapital? Soll die Finanzierung über Banken oder über den Kapitalmarkt erfolgen? Wie hoch sind die Finanzierungskosten, die Vor- und Nachteile der verfügbaren Finanzierungsquellen?

3. Eigenkapital- und Wertfrage

Was soll mit dem erwirtschafteten Gewinn erfolgen? In welcher Form kann und soll er an die Eigentümer ausgeschüttet werden? Wie viel Eigenkapital soll in der Unternehmung verbleiben? Wie viel Eigenkapital benötigt eine Unternehmung? Wie hoch sind die Eigenkapitalkosten und welche Faktoren bestimmen ihre Höhe? Welche Faktoren bestimmen den Wert einer Unternehmung?

4. Planung und Steuerungsfrage

Wie können wir die Unternehmung unter finanzwirtschaftlichen Aspekten am besten steuern? Wie erfolgen eine langfristige Finanzplanung und eine kurzfristige Liquiditätsplanung? Was sind die besten Kennzahlen zur Beurteilung einer Unter-

nehmung? Welche zusätzlichen Fragestellungen treten auf, wenn die Unternehmung auf ausländischen Märkten aktiv ist?

Die Finanzwirtschaft beschäftigt sich mit diesen vier Kernthemen. Da finanzielle Vorgänge von Unternehmungen zunehmend über Märkte organisiert werden, müssen die hierfür relevanten Finanzmärkte mit in die finanzwirtschaftliche Analyse einbezogen werden.

Grobstruktur des Buches

Das Buch ist in vier große Teile gegliedert:

Erster Teil

Der erste Teil (Abschnitt A) stellt sicher, dass der Leser über die notwendigen Grundkenntnisse und Konzepte für finanzwirtschaftliche Fragestellungen verfügt. Es werden zunächst die Interessengruppen einer Unternehmung vorgestellt. Danach skizzieren wir die Unternehmenswelt. Wir legen dem Leser dabei insbesondere die Lektüre zum Cashflow einer Unternehmung nahe (A.3), da die dort dargestellten Begriffe und Konzepte für finanzwirtschaftliche Analysen von zentraler Bedeutung sind.

Das Kapitel A.4 stellt die Unternehmung im Kontext der Finanzmärkte dar. Dabei werden sowohl die relevanten Finanzinstitutionen als auch die wesentlichen Finanzmarktprodukte skizziert.

Kapitel A.5, 5 ist ebenfalls ein Muss in der Vorbereitung für finanzwirtschaftliche Fragestellungen der nachfolgenden Kapitel. Hier nehmen wir eine Einordnung finanzwirtschaftlicher Kernbegriffe wie Zins, Wert, Kapitalwert und Risiko vor.

Zweiter Teil

Der zweite Teil hat das gesamte Finanzierungsgeschehen einer Unternehmung zum Inhalt: Unternehmungen können sich die benötigten Finanzmittel von den Eigenkapitalgebern beschaffen (Abschnitt B), über den betrieblichen Umsatzprozess erwirtschaften (Abschnitt C), von Banken leihen (Abschnitt D) oder sich am Kapitalmarkt durch die Ausgabe von Wertpapieren besorgen (Abschnitt E). Eine wichtige Fragestellung in allen Abschnitten ist, wie wir die Kosten der Kapitalbereitstellung ermitteln können, von welchen Faktoren sie abhängen und in welchen Formen Finanzkapital zur Verfügung gestellt werden kann.

Da Finanzmittel nicht nur von den Eigenkapitalgebern in die Unternehmung, sondern auch umgekehrt von der Unternehmung zurück zu den Kapitalgebern fließen, behandeln wir im Abschnitt B auch ausführlich die Rückzahlung von Finanzmitteln an die Eigenkapitalgeber, sei es in Form von Gewinnausschüttungen, in Form von Aktienrückkäufen oder im Zuge von finanzwirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen der Unternehmung.

Dritter Teil

Unternehmungen können auf Dauer nur dann am Markt erfolgreich sein, wenn sie gute Investitionsprojekte vornehmen. Der dritte Abschnitt beantwortet daher die bedeutsame Frage, welche Investitionen nach welchen Kriterien durchgeführt werden sollen und unter welchen Voraussetzungen Investitionen wertsteigernd sind (Abschnitt F). Wir werden dabei erkennen, dass die Beurteilung von Investitionsprojekten ähnlichen

Mustern folgt, wie die Bewertung einer Unternehmung in ihrer Gesamtheit. Abschnitt G hat demnach zum Inhalt, wie man den Unternehmenswert berechnen kann und welche Einflussgrößen ihren Wert bestimmen. In diesem Zusammenhang wird eine der zentralen Fragen der Finanzwirtschaft aufgegriffen: Welche Auswirkungen auf den Unternehmenswert hat eine Änderung der Finanzierungsstruktur, d. h. eine Änderung des Mischungsverhältnisses zwischen Eigenkapital und Fremdkapital (Abschnitt H)?

Da Fusionen und Beteiligungen eine immer wichtigere Rolle in der strategischen Ausrichtung von Unternehmen spielen, ist diesem Themenkomplex ein eigener Abschnitt gewidmet (Abschnitt I).

Vierter Teil

Teil vier schließlich stellt ausgewählte Fragen der Finanzwirtschaft in den Mittelpunkt. Sie beginnen mit der Planung (Abschnitt J), Analyse (Abschnitt K) und Internationalisierung einer Unternehmung (L) aus finanzwirtschaftlicher Sicht und enden mit einer Betrachtung eines modernen Portfoliomanagements (Abschnitt M) sowie der Kritik von Behavioral Finance an der klassischen Betrachtung unserer Kapitalmärkte (Abschnitt N).

In der betrieblichen Praxis werden Unternehmungen vorwiegend über eine Umsatzplanung gesteuert. Dies ist auch der Ausgangspunkt für unsere Analyse der Planung und Steuerung von Unternehmungen. Wir werden dabei eine Vielzahl von Kennzahlen kennenlernen, die uns helfen, eine Unternehmung aus verschiedenen Blickwinkel zu beurteilen: Ihr Wachstums- und Ertragspotenzial, ihre finanzielle Lage, ihre Risikosituation usw.

Da zahlreiche Unternehmungen einen Teil ihrer Umsätze auf ausländischen Märkten erwirtschaften, müssen wir die Perspektive auf international tätige Unternehmung erweitern. Im Mittelpunkt stehen dabei ihre Währungsrisiken sowie Wege, diese Währungsrisiken abzusichern.

Abschnitt M beinhaltet die Portfoliotheorie. Neben der Darstellung und Interpretation der Rendite und des Risikos von Einzelanlagen werden hier insbesondere die Besonderheiten von gemischten Portfolios thematisiert. Dabei wird auch der Frage nachgegangen, wie die Verzinsungsansprüche von Eigenkapitalgebern geschätzt und berechnet werden können.

Den Abschluss bildet die Kritik von Behavioral Finance am Glauben eines effizienten Kapitalmarkts. Vielmehr würden Anleger typische Fehler bei ihren Anlageentscheidungen machen, die einer fehlerhaften und verzerrten Informationsaufnahme und -verarbeitung erklärt werden können.

Gebrauchsanweisung für das Buch

Grundsätzlich können jeder Teil und jeder Abschnitt des Buches unabhängig von anderen Teilen gelesen und bearbeitet werden. Es gibt jedoch drei Einschränkungen:

Es ist zweckmäßig mit Teil A, *Fundamente der Finanzwirtschaft* zu beginnen, da dort wesentliche Begriffe, Konzepte und Zusammenhänge erarbeitet werden, die die Grundlage für alle späteren Kapitel darstellen. Dies gilt insbesondere für die Kapitel A.1, A.2, A.3, und A.5.

Die zweite Einschränkung betrifft die Teile G *Unternehmensbewertung* und H *Kapitalstruktur und Unternehmenswert*. Es wird empfohlen zunächst den vorausgehenden Teil F, *Investitionsrechnung* zu bearbeiten.

Die letzte Einschränkung betrifft Abschnitt K, *Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen*. Da eine Finanzanalyse Kenntnisse über finanzwirtschaftliche Zusammenhänge voraussetzt, sollte dieses Kapitel zuletzt bearbeitet werden. Alternativ können einzelne Kapitel zu vorausgehenden Teilen selektiv hinzugezogen werden.



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Verwendete Abkürzungen	XIX

Erster Teil: Grundlagen

A. Fundamente der Finanzwirtschaft	3
1 Das „Bühnenbild“ der Finanzwirtschaft	4
1.1 Stakeholder der Unternehmung	4
1.2 Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber im Vergleich	7
1.3 Ziele der Unternehmung	8
1.4 Zielkonflikte mit anderen Stakeholdern	10
2 Die Unternehmenswelt	13
2.1 Güter- und Investitionskreislauf	13
2.2 Die Bilanz	14
2.3 Die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)	16
2.4 Operativer Erfolg, Gesamt- und Eigenkapitalrendite	20
2.5 Leverage-Effekt	22
2.6 Cashflow	24
3 Cashflow und Finanzierung	26
3.1 Cashflow aus Investitionen	26
3.2 Cashflow aus Finanzierung	26
3.3 Operativer Cashflow	27
3.4 Interpretation Operativer Cashflow und Freier Cashflow	32
3.5 Gesamter Cashflow und Finanzmittelbetrachtung	34
3.6 Finanzierungsarten im Überblick	37
4 Die Unternehmung im Kapitalmarkt	39
4.1 Der Finanzmarkt im Überblick	39
4.2 Finanzmittelangebot und -nachfrage der Wirtschaftseinheiten	40
4.3 Institutionen und Finanzprodukte im Überblick	43
4.4 Direkter Finanzierungsweg über Wertpapiere	45
4.5 Banken und Bankprodukte	48
4.6 Kapitalanlagegesellschaften und deren Produkte	51
4.7 Versicherungen und Zusammenfassung	53
5 Methoden und Konzepte der Finanzwirtschaft	55
5.1 Überblick	55
5.2 Bedeutung des Zinssatzes	55
5.3 Barwert und Kapitalwert	56
5.4 Risiko in der Finanzwirtschaft	63
5.5 Operatives Risiko und Finanzstrukturrisiko	67
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	71

Anhang zum Abschnitt Fundamente der Finanzwirtschaft	73
Aufgaben zum Abschnitt A	79

Zweiter Teil: Finanzierung

B. Eigenfinanzierung	83
6 Governance, Gläubigerschutz und Eigenfinanzierung	84
6.1 Rechtsformen in Zahlen	84
6.2 Einzelunternehmung und Personengesellschaften	85
6.3 Kapitalgesellschaften und Genossenschaften	88
6.4 Börsennotierung einer Aktiengesellschaft	93
6.5 Börsenhandel und Börsensegmente	95
6.6 Corporate Governance Modelle	97
7 Eigenkapital	104
7.1 Komponenten des Eigenkapitals bei Kapitalgesellschaften	104
7.2 Aufteilung und Verwendung des Jahresüberschusses	107
7.3 Buchwert, Marktwert und Aktienkennzahlen	109
7.4 Aktientypen einer Aktiengesellschaft	113
8 Eigenkapitalerhöhung	117
8.1 Begriff und Motiv für Eigenkapitalerhöhungen	117
8.2 Zentrales Problem aller Eigenkapitalerhöhungen	118
8.3 „Ordentliche“ Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften	121
8.4 Weitere Formen der Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft	125
9 Gewinnausschüttung und Aktienrückkauf	128
9.1 Dividendenausschüttung bei börsennotierten Aktiengesellschaften	128
9.2 Dividende, Dividendenabschlag und Aktienkurs	129
9.3 Ausschüttungsquote und Dividendenrendite	130
9.4 Rückkauf von Aktien	133
9.5 Aktienrückkaufprogramm und Börsenkurs	138
10 Kapitalherabsetzung im Sanierungsfall	140
10.1 Überblick	140
10.2 Vereinfachte Kapitalherabsetzung (buchtechnische Sanierung)	141
10.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung	142
10.4 Die Einziehung von Aktien	143
11 Marktwert des Eigenkapitals	145
11.1 Bestandteile zur Ermittlung des Marktwerts	145
11.2 Tatsächliche Ausschüttungen (Dividend-Discount-Modell)	146
11.3 Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Gewinnausschüttung	151
11.4 Eigenkapitalkosten	153
11.5 Marktwert und Unternehmenswert	157
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	159
Aufgaben zum Abschnitt B	160
C. Innenfinanzierung	163
12 Überblick	164
13 Innenfinanzierung durch Abschreibungsgegenwerte	167
13.1 Ex-post Finanzierungswirkung von Abschreibungen	167

13.2	Abschreibungen, Kapitalfreisetzung und Kapazitätserweiterung	169
13.3	Finanzierungswirkungen von überhöhten Abschreibungen	172
14	Selbstfinanzierung	175
14.1	Finanzierungswirkungen der stillen Selbstfinanzierung	175
14.2	Beurteilung Selbstfinanzierung	177
14.3	Umfang der offenen Selbstfinanzierung	178
15	Innenfinanzierung durch Rückstellungen	179
15.1	Überblick	179
15.2	Bedeutung der Rückstellungen	179
16	Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellungen	181
16.1	Festlegung des relevanten Szenarios	181
16.2	Finanzierungswirkung in der Bildungsphase	182
16.3	Finanzierungswirkung in der Auflösungsphase	183
16.4	Zusammenfassende Phasendarstellung	186
16.5	Ermittlung der Höhe von Pensionsrückstellungen	187
16.6	Sicherheit von Pensionszusagen	190
16.7	Beurteilung von Direktzusagen	191
16.8	Auslagerung von Pensionsrückstellungen	192
16.9	Alternative Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge	194
17	Innenfinanzierung aus Vermögensumschichtungen	197
17.1	Anlagevermögen	197
17.2	Umlaufvermögen	198
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	199
	Anhang zum Abschnitt C	200
	Aufgaben zum Abschnitt C	202
D.	Fremdfinanzierung durch Kredite	205
18	Fremdfinanzierung im Überblick	206
18.1	Einordnung der Kreditwürdigkeit	206
18.2	-Einordnung der Fremdkapitalgeber	207
18.3	Die Zinsstrukturkurve	208
18.4	Ausfallwahrscheinlichkeit, Kreditrisikoprämie und Rating	210
18.5	Erwarteter Verlust bei Kreditvergabe und Kreditzins	213
19	Kreditfinanzierung aus Bankensicht	216
19.1	Der Ratingprozess bei Banken	216
19.2	Produktionskosten eines Kredits	219
19.3	Basel II	221
19.4	Basel III und Basel IV	226
20	Sicherheiten	230
20.1	Sicherungsinstrumente	230
20.2	Bürgschaft	231
20.3	Garantie	232
20.4	Forderungsabtretung	233
20.5	Covenants	234
20.6	Eigentumsvorbehalt	234
20.7	Verpfändung, Lombardkredit und Sicherungsübereignung	235
20.8	Die Grundpfandrechte Hypothek und Grundschuld	236
21	Charakteristika von Krediten	238

21.1	Kreditarten	238
21.2	Verzinsungsformen von Krediten	239
21.3	Tilgungsformen	240
21.4	Nominalzins, Effektivzins und Kreditvertrag	241
21.5	Kreditinhalt	242
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	244
	Aufgaben zum Abschnitt D	245
E. Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt		247
22	Anleihen	248
22.1	Trends zur Verbriefung	248
22.2	Anleihebedingungen	249
22.3	Anleihen aus Unternehmenssicht	253
22.4	Zinsfestlegung und Rating	255
23	Anleihebewertung	258
23.1	Laufzeit, Zinssatz und Kurs	258
23.2	Anleihen aus Anlegersicht	260
23.3	Effektivverzinsung und erwartete Verzinsung	263
23.4	Stückzinsen und „krumme Laufzeiten“	264
23.5	Zerobonds	265
24	Duration	267
24.1	Berechnung der Duration	267
24.2	Duration und Zinsstrukturkurve	269
24.3	Duration im Zinsrisikomanagement	270
24.4	Duration am Beispiel einer Bankbilanz	271
25	Anleihen mit partiellem Eigenkapitalcharakter	273
25.1	Übersicht	273
25.2	Wandelanleihe	274
25.3	Optionsanleihen	277
25.4	Nachrangige Schuldverschreibungen	280
25.5	Genussscheine	280
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	281
	Aufgaben zum Abschnitt E	283

Dritter Teil: Investition und Unternehmenswert

F. Investitionsrechnung		287
26	Investitionsplanung	288
26.1	Bedeutung der Investitionen für die Unternehmung	288
26.2	Übergeordnetes Ziel von Investitionen	289
26.3	Investitionskategorien	289
26.4	Investitionsentscheidungsprozess	290
26.5	Entscheidungsregeln und Entscheidungsverfahren	292
27	Statische Verfahren	295
27.1	Kostenvergleichsrechnung	295
27.2	Gewinnvergleichsrechnung	296

27.3	Rentabilitäts- und Amortisationsrechnung	298
27.4	Beurteilung der statischen Verfahren	298
28	Grundlagen der dynamischen Verfahren	300
28.1	Grundstruktur des Entscheidungsverfahrens	300
28.2	Investitionsentscheidung und Finanzierung	302
28.3	Durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)	305
28.4	Marktwert oder Buchwert des Kapitals?	306
29	Kapitalwertmethode	309
29.1	Verfahren	309
29.2	Interpretation und Entscheidungsregeln	309
29.3	Vergleich von Investitionsalternativen	311
29.4	Investitionen mit unterschiedlichen Laufzeiten	312
30	Annuitätenmethode	315
30.1	Verfahren	315
30.2	Interpretation und Entscheidungsregeln	315
30.3	Anwendung auf die Entscheidung des richtigen Ersatzzeitpunkts	317
31	Interne Zinsfußmethode	319
31.1	Verfahren und Einschränkungen	319
31.2	Einschränkungen und Fallstricke bei der Anwendung	320
31.3	Skalierungsproblem und Entscheidungsregel	321
32	Bedeutsame Einzelfragen bei dynamischen Verfahren	324
32.1	Welche Methode ist die Beste?	324
32.2	Kapitalrationierung	324
32.3	Wann sind Abweichungen vom WACC notwendig?	327
32.4	Kannibalisierung, freie Ressourcen, Sunk Costs und Overhead	329
32.5	Working Capital, End- und Fortführungswert	332
32.6	Investitionsbeurteilung auf Basis von Ertrags- und Aufwandsgrößen	335
33	Cashflow-Schätzung und Unsicherheit	338
33.1	Erfahrung und Lernen aus der Vergangenheit	338
33.2	Marktanalyse, Marktbefragung und Markttests	339
33.3	Sensitivitätsanalyse	340
33.4	Szenarioanalyse	342
33.5	Anpassung des Diskontierungsfaktors	343
34	Investitionsrechnung am Beispiel A 380	345
34.1	Projektbeschreibung	345
34.2	Ermittlung des Kapitalwerts des Projekts	346
34.3	Sensitivitäts- und Szenarioanalyse	349
35	Grenzüberschreitende Investitionsprojekte	351
35.1	Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Investitionen	351
35.2	Beurteilung Auslandsinvestition: Mutter- oder Tochterperspektive?	353
35.3	Illustration am Beispiel einer Investition in den USA	355
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	358
	Anhang zum Abschnitt Investitionsrechnung	360
	Aufgaben zum Abschnitt F	361
G.	Unternehmensbewertung	363
36	Bewertungsverfahren	364
36.1	Bilanz, Marktwert und Unternehmenswert	364

36.2 Überblick über Bewertungsverfahren und -methoden	365
36.3 Vergleichsbewertung (Multiplikatorbewertung)	367
37 Grundlagen der Cashflow-Bewertung	370
37.1 Überblick über die Cashflow-Verfahren	370
37.2 WACC-Methode und die Bestimmung des FCFU*	372
37.3 Equity-Methode und die Bestimmung des FCFE	377
37.4 Gegenüberstellung der Cashflow-Verfahren	381
38 Cashflow-Bewertung und Wachstum	383
38.1 Die Wachstumsrate g und wertsteigerndes Umsatzwachstum	383
38.2 Unternehmensbewertung bei variablen Wachstumsraten	386
38.3 Dauerhafte Wachstumsrate und Fortführungswert	389
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	391
Aufgaben zum Abschnitt G	392
H. Kapitalstruktur und Unternehmenswert	395
39 Unternehmenswert und Finanzierung: Klassische Welt	396
39.1 Konstante Verzinsungsansprüche der Kapitalgeber	396
39.2 Klassischer Leverage-Effekt	399
40 Unternehmenswert und Verzinsungsansprüche	402
40.1 Finanzierungsstruktur und Verzinsungsrisiko	402
40.2 Die Wirkung von Unternehmenssteuern	404
40.3 EK^M ermittelt nach der APV-Methode	406
40.4 Unternehmenswert und Finanzierungsstruktur	407
40.5 Höherer Unternehmenswert: Ein Vorteil für die Eigenkapitalgeber? ..	410
40.6 Modigliani-Miller-Welt und klassische Welt im Vergleich	413
40.7 Unternehmenswert, Finanzierungsstruktur und Zirkularität	414
41 Gibt es eine optimale Kapitalstruktur?	415
41.1 Faktoren, die den Einsatz von Eigenkapital begünstigen	415
41.2 Faktoren, die den Einsatz von Fremdkapital begünstigen	416
41.3 Optimale Kapitalstruktur	417
42 Ergänzungen	419
42.1 Eigenkapitalkosten bei reiner Eigenkapitalfinanzierung	419
42.2 Besteuerung und Unternehmenswert	420
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	422
Anhang zum Abschnitt H, Kapitalstruktur und Unternehmenswert	424
Aufgaben zum Abschnitt H	424
I. Mergers & Acquisitions	427
43 Formen der Zusammenarbeit	428
43.1 Hierarchiestufen der Zusammenarbeit	428
43.2 Fusion	430
43.3 Kauf	432
43.4 Fusion und Kauf im Vergleich	434
43.5 Investoren, Buy-outs und Überblick	435
44 Motive für M&A und damit verbundene Bewertungsfragen	436
44.1 Überblick	436
44.2 Motiv Synergie	436
44.3 Schätzung und Verteilung der Synergiegewinne	438

44.4 Motiv Unterbewertung (Kontrollmotiv)	441
44.5 Schätzung und Verteilung des Kontrollgewinns	442
Aufgaben zum Abschnitt I	444

Vierter Teil: Ausgewählte Fragen der Finanzwirtschaft

J. Finanzplanung und Finanzsteuerung	447
45 Planungsinhalte	448
45.1 Planungsfragen und Planungsarten	448
45.2 Finanzplanung	450
46 Finanzplanung	453
46.1 Finanzplanung und Cashflowrechnung	453
46.2 Zielkonflikte in der Planung	454
46.3 Umsatzplanung und Finanzplanung	455
46.4 Gleichgewichtiges Umsatzwachstum	459
46.5 Unterjährige Finanzplanung (Liquiditätsplanung)	461
47 Kurzfristiges Finanzmanagement	464
47.1 Working Capital	464
47.2 Flexible und restriktive Politik im Working Capital Management	465
47.3 Kennzahlen im Working Capital Management	467
47.4 Anwendung auf die Kreditpolitik einer Unternehmung	470
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	472
Aufgaben zum Abschnitt J	476
K. Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen	479
48 Überblick	480
48.1 Ziel und Grundlage einer Finanzanalyse	480
48.2 Kennzahlenauswertung	481
49 Umsatz, Ertrag und Cashflow	483
49.1 Umsatzwachstum	483
49.2 Umsatzaufspaltung	484
49.3 Jahresüberschuss	486
49.4 EBIT	488
49.5 Operativer Cashflow	488
49.6 Cashflow aus Investitionen und Freier Cashflow	490
50 Investition, Kapitalstruktur und Wachstum	492
50.1 Investitionsbeurteilung	492
50.2 Kapitalstruktur	492
50.3 Wachstumsinduzierte Investitionen	494
50.4 Wachstumsraten	495
51 Liquiditätsanalyse	497
51.1 Die verschiedenen Dimensionen der Liquidität	497
51.2 Statische Liquiditätskennziffern	498
51.3 Dynamischer Verschuldungsgrad (Schuldendienstdauer)	500
51.4 Zinsdeckung- und Schuldendienstverhältnis	501
52 Profitabilität und Risiko	503
52.1 Auffächerung der Gesamtkapitalrendite	503

52.2	Auffächerung der Eigenkapitalrendite	504
52.3	Operatives Risiko (operativer Leverage/Hebel)	506
52.4	Finanzstrukturrisiko (Finanzierungsbedingter Leverage/Hebel)	507
52.5	Gesamtrisiko (Gesamter Leverage/Hebel)	508
52.6	Weitere Rentabilitätskennziffern	509
53	Bewertungsorientierte Kennzahlen	510
53.1	Bewertungsbedingte erforderliche Wachstumsrate	510
53.2	Kurs-Gewinn-Verhältnis	511
53.3	Relative Bewertungsansätze (Multiplikatoren)	511
53.4	Economic Value Added (EVA)	513
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	514
	Aufgaben zum Abschnitt K	515
L. Globalisierung und internationales Finanzmanagement		517
54	Internationalisierung	518
54.1	Zahlen zur Internationalisierung deutscher Unternehmen	518
54.2	Veränderte Rahmenbedingungen	521
54.3	Markteintrittsformen	522
54.4	Motive für Internationalisierung	526
54.5	Der Devisenmarkt	528
55	Überblick über Wechselkursrisiken	532
55.1	Was bewirken Wechselkursveränderungen? Ein erster Blick	532
55.2	Drei unterschiedliche Währungsrisiken: Überblick	532
56	Transaktionsrisiken	535
56.1	Quelle und Umfang von Transaktionsrisiken	535
56.2	Wie messen wir das Ausmaß von Transaktionsrisiken?	535
56.3	Hedging von Transaktionsrisiken	536
57	Ökonomische Risiken	544
57.1	Quelle und Umfang von ökonomischen Risiken	544
57.2	Wie messen wir das Ausmaß von ökonomischen Risiken?	546
57.3	Hedging von ökonomischen Risiken	550
58	Translationsrisiken	552
58.1	Quelle und Umfang von Translationsrisiken	552
58.2	Hedging von Translationsrisiken	554
59	Sollen Währungsrisiken abgesichert werden?	555
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	556
	Anhang zu Abschnitt L Globalisierung und internationales Finanzmanagement: Komponenten der Zahlungsbilanz	557
	Aufgaben zum Abschnitt L	559
M. Portfoliotheorie und CAPM		563
60	Rendite und Risiko	564
60.1	Renditeberechnung	564
60.2	Geometrische und arithmetische Rendite	565
60.3	Risikoberechnung und Konfidenzintervalle	567
60.4	Volatilität und Betrachtungsdauer	569
61	Rendite und Risiko von Portfolios	570
61.1	Kovarianz und Korrelation	571

61.2 Die drei Spezialfälle im Detail	579
61.3 Einzelrisiko und Marktrisiko	583
61.4 Berechnung des Marktrisikos einer Aktie	585
62 Verzinsungsansprüche und das CAPM	589
62.1 Ein risikoloses Wertpapier ändert die Entscheidungssituation	589
62.2 Erwartete Rendite bei einer Einzelinvestition	593
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	595
Aufgaben zum Abschnitt M	597
N. Kapitalmärkte und Behavioral Finance	599
63 Effiziente Kapitalmärkte	600
63.1 Voraussetzungen für Markteffizienz	602
63.2 Test auf informationseffiziente Märkte	604
64 Rationalität und Behavioral Finance	607
64.1 Orientierung am Erwartungsnutzen und Risiko	607
64.2 Entscheidungsfindung des Homo Oeconomicus	607
64.3 Entscheidungen im System 1 und System 2	608
64.4 Informationswahrnehmung, Informationsverarbeitung und Entscheidung	610
64.5 Verzerrungen bei der Informationswahrnehmung	611
64.6 Verzerrungen bei der Informationsbewertung und -verarbeitung	614
64.7 Verzerrungen bei der Entscheidungsfindung	619
65 Risikoeinstellung und die Neue Werttheorie	625
65.1 Wie misst man die Einstellung zum Risiko?	625
65.2 Nutzen hängt vom Referenzpunkt ab	626
65.3 Risikoeinstellungen bei Gewinnen und Verlusten	627
65.4 Wahrscheinlichkeiten verändern unsere Risikoeinstellung	628
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	631
O. Excel und Finanzwirtschaft	633
66 Abschnitt A	634
67 Abschnitt D und E	636
68 Abschnitt F, G und M	638
Literaturverzeichnis	641
Stichwortverzeichnis	645