

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	V
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	IX
<b>Benutzte Abkürzungen</b> .....	XVII

## Erster Teil: Grundlagen

<b>A. Fundamente der Finanzwirtschaft</b> .....	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 .....	9
2 Die Unternehmenswelt .....	12
2.1 Güter- und Investitionskreislauf .....	12
2.2 Die Bilanz .....	13
2.3 Die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) .....	15
2.4 Operativer Erfolg, Gesamt- und Eigenkapitalrendite .....	19
2.5 Leverage-Effekt .....	21
2.6 Cashflow .....	23
3 Cashflow und Finanzierung .....	25
3.1 Cashflow aus Investitionen .....	25
3.2 Cashflow aus Finanzierung .....	25
3.3 Operativer Cashflow .....	26
3.4 Interpretation Operativer Cashflow und Freier Cashflow .....	31
3.5 Gesamter Cashflow und Finanzmittelbetrachtung .....	33
3.6 Finanzierungsarten im Überblick .....	36
4 Die Unternehmung im Kapitalmarkt .....	38
4.1 Der Finanzmarkt im Überblick .....	38
4.2 Finanzmittelangebot und -nachfrage der Wirtschaftseinheiten .....	39
4.3 Institutionen und Finanzprodukte im Überblick .....	43
4.4 Direkter Finanzierungsweg über Wertpapiere .....	44
4.5 Banken und Bankprodukte .....	47
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 .....	62
5.5 Operatives Risiko und Finanzstrukturrisiko .....	66
5.6 Risikominderung durch Streuung .....	70

Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	73
Anhang zum Abschnitt Fundamente der Finanzwirtschaft .....	76
Aufgaben zum Abschnitt A .....	81

## Zweiter Teil: Finanzierung

<b>B. Eigenfinanzierung .....</b>	<b>85</b>
6 Governance, Gläubigerschutz und Eigenfinanzierung .....	86
6.1 Rechtsformen in Zahlen .....	86
6.2 Einzelunternehmung und Personengesellschaften .....	87
6.3 Kapitalgesellschaften und Genossenschaften .....	90
6.4 Börsennotierung einer Aktiengesellschaft .....	95
7 Eigenkapital .....	98
7.1 Komponenten des Eigenkapitals bei Kapitalgesellschaften .....	98
7.2 Aufteilung und Verwendung des Jahresüberschusses .....	101
7.3 Buchwert, Marktwert und Aktienkennzahlen .....	103
7.4 Aktientypen einer Aktiengesellschaft .....	107
8 Eigenkapitalerhöhung .....	111
8.1 Begriff und Motiv für Eigenkapitalerhöhungen .....	111
8.2 Zentrales Problem aller Eigenkapitalerhöhungen .....	112
8.3 „Ordentliche“ Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften .....	115
8.4 Weitere Formen der Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft .....	119
9 Gewinnausschüttung und Aktienrückkauf .....	122
9.1 Dividendenausschüttung bei börsennotierten Aktiengesellschaften ..	122
9.2 Dividende, Dividendenabschlag und Aktienkurs .....	123
9.3 Ausschüttungsquote und Dividendenrendite .....	124
9.4 Rückkauf von Aktien .....	127
9.5 Aktienrückkaufprogramm und Börsenkurs .....	131
10 Kapitalherabsetzung im Sanierungsfall .....	134
10.1 Überblick .....	134
10.2 Vereinfachte Kapitalherabsetzung (buchtechnische Sanierung) .....	135
10.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung .....	136
10.4 Die Einziehung von Aktien .....	137
11 Marktwert des Eigenkapitals .....	139
11.1 Bestandteile zur Ermittlung des Marktwerts .....	139
11.2 Tatsächliche Ausschüttungen (Dividend-Discount-Modell) .....	140
11.3 Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Gewinnausschüttung ..	145
11.4 Eigenkapitalkosten .....	146
11.5 Marktwert und Unternehmenswert .....	151
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	153
Aufgaben zum Abschnitt B .....	154
<b>C. Innenfinanzierung .....</b>	<b>157</b>
12 Überblick .....	158
13 Innenfinanzierung durch Abschreibungsgegenwerte .....	161
13.1 Ex-post Finanzierungswirkung von Abschreibungen .....	161
13.2 Abschreibungen, Kapitalfreisetzung und Kapazitätserweiterung .....	162

13.3 Finanzierungswirkungen von überhöhten Abschreibungen .....	166
14 Selbstfinanzierung .....	169
14.1 Finanzierungswirkungen der stillen Selbstfinanzierung .....	169
14.2 Beurteilung Selbstfinanzierung .....	171
14.3 Umfang der offenen Selbstfinanzierung .....	172
15 Innenfinanzierung durch Rückstellungen .....	173
15.1 Überblick .....	173
15.2 Bedeutung der Rückstellungen .....	173
16 Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellungen .....	175
16.1 Festlegung des relevanten Szenarios .....	175
16.2 Finanzierungswirkung in der Bildungsphase .....	176
16.3 Finanzierungswirkung in der Auflösungsphase .....	177
16.4 Zusammenfassende Phasendarstellung .....	180
16.5 Ermittlung der Höhe von Pensionsrückstellungen .....	181
16.6 Verzinsung und Sicherheit von Pensionszusagen .....	182
16.7 Beurteilung von Direktzusagen .....	183
16.8 Alternative Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge .....	185
17 Innenfinanzierung aus Vermögensumschichtungen .....	188
17.1 Anlagevermögen .....	188
17.2 Umlaufvermögen .....	189
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	190
Anhang zum Abschnitt Innenfinanzierung .....	191
Aufgaben zum Abschnitt C .....	193
<b>D. Fremdfinanzierung durch Kredite .....</b>	<b>195</b>
18 Fremdfinanzierung im Überblick .....	196
18.1 Einordnung der Kreditwürdigkeit .....	196
18.2 Einordnung der Fremdkapitalgeber .....	197
18.3 Die Zinsstrukturkurve .....	198
18.4 Ausfallwahrscheinlichkeit, Kreditrisikoprämie und Rating .....	200
18.5 Erwarteter Verlust bei Kreditvergabe und Kreditzins .....	203
19 Kreditfinanzierung aus Bankensicht .....	206
19.1 Der Ratingprozess bei Banken .....	206
19.2 Produktionskosten eines Kredits .....	209
19.3 Basel II .....	210
19.4 Basel III .....	216
20 Sicherheiten .....	220
20.1 Sicherungsinstrumente .....	220
20.2 Bürgschaft .....	221
20.3 Garantie .....	222
20.4 Forderungsabtretung .....	223
20.5 Covenants .....	224
20.6 Eigentumsvorbehalt .....	224
20.7 Verpfändung, Lombardkredit und Sicherungsübereignung .....	225
20.8 Die Grundpfandrechte Hypothek und Grundschuld .....	226
21 Charakteristika von Krediten .....	228
21.1 Kreditarten .....	228
21.2 Verzinsungsformen von Krediten .....	229

21.3 Tilgungsformen .....	230
21.4 Nominalzins, Effektivzins und Kreditvertrag .....	231
21.5 Kreditinhalt .....	232
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	234
Aufgaben zum Abschnitt D .....	235
<b>E. Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt .....</b>	<b>237</b>
22 Anleihen .....	238
22.1 Trends zur Verbriefung .....	238
22.2 Anleihebedingungen .....	239
22.3 Anleihen aus Unternehmenssicht .....	244
22.4 Zinsfestlegung und Rating .....	245
23 Anleihebewertung .....	248
23.1 Laufzeit, Zinssatz und Kurs .....	248
23.2 Anleihen aus Anlegersicht .....	250
23.3 Effektivverzinsung und erwartete Verzinsung .....	253
23.4 Stückzinsen und „krumme Laufzeiten“ .....	254
23.5 Zerobonds .....	255
24 Duration .....	257
24.1 Berechnung der Duration .....	257
24.2 Duration und Zinsstrukturkurve .....	259
24.3 Duration im Zinsrisikomanagement .....	260
24.4 Duration am Beispiel einer Bankbilanz .....	261
25 Anleihen mit partiellem Eigenkapitalcharakter .....	263
25.1 Übersicht .....	263
25.2 Wandelanleihe .....	264
25.3 Optionsanleihen .....	267
25.4 Nachrangige Schuldverschreibungen .....	270
25.5 Genussscheine .....	270
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	271
Aufgaben zum Abschnitt E .....	273
<b>Dritter Teil: Investition und Unternehmenswert</b>	<b>277</b>
<b>F. Investitionsrechnung .....</b>	<b>277</b>
26 Investitionsplanung .....	278
26.1 Bedeutung der Investitionen für die Unternehmung .....	278
26.2 Übergeordnetes Ziel von Investitionen .....	279
26.3 Investitionskategorien .....	279
26.4 Investitionsentscheidungsprozess .....	280
26.5 Entscheidungsregeln und Entscheidungsverfahren .....	282
27 Statische Verfahren .....	285
27.1 Kostenvergleichsrechnung .....	285
27.2 Gewinnvergleichsrechnung .....	286
27.3 Rentabilitäts- und Amortisationsrechnung .....	288
27.4 Beurteilung der statischen Verfahren .....	288

28	Grundlagen der dynamischen Verfahren .....	290
28.1	Grundstruktur des Entscheidungsverfahren .....	290
28.2	Investitionsentscheidung und Finanzierung .....	292
28.3	Durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) .....	295
28.4	Marktwert oder Buchwert des Kapitals? .....	296
29	Kapitalwertmethode .....	299
29.1	Verfahren .....	299
29.2	Interpretation und Entscheidungsregeln .....	299
29.3	Vergleich von Investitionsalternativen .....	301
29.4	Investitionen mit unterschiedlichen Laufzeiten .....	302
30	Annuitätenmethode .....	305
30.1	Verfahren .....	305
30.2	Interpretation und Entscheidungsregeln .....	305
30.3	Anwendung auf die Entscheidung des richtigen Ersatzzeitpunkts .....	307
31	Interne Zinsfußmethode .....	309
31.1	Verfahren und Einschränkungen .....	309
31.2	Einschränkungen und Fallstricke bei der Anwendung .....	310
31.3	Skalierungsproblem und Entscheidungsregel .....	311
32	Bedeutsame Einzelfragen bei dynamischen Verfahren .....	314
32.1	Welche Methode ist die Beste? .....	314
32.2	Kapitalrationierung .....	314
32.3	Wann sind Abweichungen vom WACC notwendig? .....	317
32.4	Kannibalisierung, freie Ressourcen, Sunk Costs und Overhead .....	319
32.5	Working Capital, End- und Fortführungswert .....	322
32.6	Investitionsbeurteilung auf Basis von Ertrags- und Aufwandsgrößen .....	325
33	Cashflow-Schätzung und Unsicherheit .....	328
33.1	Erfahrung und Lernen aus der Vergangenheit .....	328
33.2	Marktanalyse, Marktbefragung und Markttests .....	329
33.3	Sensitivitätsanalyse .....	330
33.4	Szenarioanalyse .....	332
33.5	Anpassung des Diskontierungsfaktors .....	333
34	Investitionsrechnung am Beispiel A 380 .....	335
34.1	Projektbeschreibung .....	335
34.2	Ermittlung des Kapitalwerts des Projekts .....	336
34.3	Sensitivitäts- und Szenarioanalyse .....	339
35	Grenzüberschreitende Investitionsprojekte .....	341
35.1	Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Investitionen .....	341
35.2	Beurteilung Auslandsinvestition: Mutter- oder Tochterperspektive? .....	343
35.3	Illustration am Beispiel einer Investition in den USA .....	345
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	348
	Anhang zum Abschnitt Investitionsrechnung .....	350
	Aufgaben zum Abschnitt F .....	351
	<b>G. Unternehmensbewertung .....</b>	<b>353</b>
36	Bewertungsverfahren .....	354
36.1	Bilanz, Marktwert und Unternehmenswert .....	354
36.2	Überblick über Bewertungsverfahren und -methoden .....	355
36.3	Vergleichsbewertung (Multiplikatorbewertung) .....	357

37	Grundlagen der Cashflow-Bewertung .....	360
37.1	Überblick über die Cashflow-Verfahren .....	360
37.2	WACC-Methode und die Bestimmung des FCFU* .....	362
37.3	Equity-Methode und die Bestimmung des FCFE .....	367
37.4	Gegenüberstellung der Cashflow-Verfahren .....	371
38	Cashflow-Bewertung und Wachstum .....	373
38.1	Die Wachstumsrate $g$ und wertsteigerndes Umsatzwachstum .....	373
38.2	Unternehmensbewertung bei variablen Wachstumsraten .....	375
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	377
	Aufgaben zum Abschnitt G .....	379
	<b>H. Kapitalstruktur und Unternehmenswert .....</b>	<b>381</b>
39	Unternehmenswert und Finanzierung: Klassische Welt .....	382
39.1	Konstante Verzinsungsansprüche der Kapitalgeber .....	382
39.2	Klassischer Leverage-Effekt .....	385
40	Unternehmenswert und Verzinsungsansprüche .....	388
40.1	Finanzierungsstruktur und Verzinsungsrisiko .....	388
40.2	Die Wirkung von Unternehmenssteuern .....	390
40.3	EK <sup>M</sup> ermittelt nach der APV-Methode .....	392
40.4	Unternehmenswert und Finanzierungsstruktur .....	393
40.5	Höherer Unternehmenswert: Ein Vorteil für die Eigenkapitalgeber? ..	396
40.6	Modigliani-Miller-Welt und klassische Welt im Vergleich .....	399
40.7	Unternehmenswert, Finanzierungsstruktur und Zirkularität .....	400
41	Gibt es eine optimale Kapitalstruktur? .....	401
41.1	Faktoren, die den Einsatz von Eigenkapital begünstigen .....	401
41.2	Faktoren, die den Einsatz von Fremdkapital begünstigen .....	402
41.3	Optimale Kapitalstruktur .....	403
42	Ergänzungen .....	405
42.1	Eigenkapitalkosten bei reiner Eigenkapitalfinanzierung .....	405
42.2	Besteuerung und Unternehmenswert .....	406
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	408
	Anhang zum Abschnitt H, Kapitalstruktur und Unternehmenswert .....	410
	Aufgaben zum Abschnitt H .....	411
	<b>I. Mergers &amp; Acquisitions .....</b>	<b>413</b>
43	Formen der Zusammenarbeit .....	414
43.1	Hierarchiestufen der Zusammenarbeit .....	414
43.2	Fusion .....	416
43.3	Kauf .....	418
43.4	Fusion und Kauf im Vergleich .....	420
43.5	Investoren, Buy-outs und Überblick .....	421
44	Motive für M&A und damit verbundene Bewertungsfragen .....	422
44.1	Überblick .....	422
44.2	Motiv Synergie .....	422
44.3	Schätzung und Verteilung der Synergiegewinne .....	424
44.4	Motiv Unterbewertung (Kontrollmotiv) .....	427
44.5	Schätzung und Verteilung des Kontrollgewinns .....	428
	Aufgaben zum Abschnitt I .....	430

## Vierter Teil: Planung, Steuerung, Internationalisierung

<b>J. Finanzplanung und Finanzsteuerung</b> .....	433
45 Planungsinhalte .....	434
45.1 Planungsfragen und Planungsarten .....	434
45.2 Finanzplanung .....	437
46 Finanzplanung .....	439
46.1 Finanzplanung und Cashflowrechnung .....	439
46.2 Zielkonflikte in der Planung .....	440
46.3 Umsatzplanung und Finanzplanung .....	441
46.4 Gleichgewichtiges Umsatzwachstum .....	445
46.5 Unterjährige Finanzplanung (Liquiditätsplanung) .....	447
47 Kurzfristiges Finanzmanagement .....	450
47.1 Working Capital .....	450
47.2 Flexible und restriktive Politik im Working Capital Management .....	451
47.3 Kennzahlen im Working Capital Management .....	453
47.4 Anwendung auf die Kreditpolitik einer Unternehmung .....	456
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	458
Aufgaben zum Abschnitt J .....	462
<b>K. Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen</b> .....	465
48 Überblick .....	466
48.1 Ziel und Grundlage einer Finanzanalyse .....	466
48.2 Kennzahlenauswertung .....	467
49 Umsatz, Ertrag und Cashflow .....	469
49.1 Umsatzwachstum .....	469
49.2 Umsatzaufspaltung .....	470
49.3 Jahresüberschuss .....	473
49.4 EBIT .....	474
49.5 Operativer Cashflow .....	475
49.6 Cashflow aus Investitionen und Freier Cashflow .....	476
50 Investition, Kapitalstruktur und Wachstum .....	478
50.1 Investitionsbeurteilung .....	478
50.2 Kapitalstruktur .....	478
50.3 Wachstumsinduzierte Investitionen .....	480
50.4 Wachstumsraten .....	481
51 Liquiditätsanalyse .....	483
51.1 Die verschiedenen Dimensionen der Liquidität .....	483
51.2 Statische Liquiditätskennziffern .....	484
51.3 Dynamischer Verschuldungsgrad (Schuldendienstdauer) .....	486
51.4 Zinsdeckung- und Schuldendienstverhältnis .....	487
52 Profitabilität und Risiko .....	489
52.1 Auffächerung der Gesamtkapitalrendite .....	489
52.2 Auffächerung der Eigenkapitalrendite .....	490
52.3 Operatives Risiko (operativer Leverage/Hebel) .....	492
52.4 Finanzstrukturrisiko (Finanzierungsbedingter Leverage/Hebel) .....	493
52.5 Gesamtrisiko (Gesamter Leverage/Hebel) .....	494
52.6 Weitere Rentabilitätskennziffern .....	495

53	Bewertungsorientierte Kennzahlen .....	496
53.1	Bewertungsbedingte erforderliche Wachstumsrate .....	496
53.2	Kurs-Gewinn-Verhältnis .....	496
53.3	Relative Bewertungsansätze (Multiplikatoren) .....	497
53.4	Economic Value Added (EVA) .....	499
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	500
	Aufgaben zum Abschnitt K .....	501
	<b>L. Die Unternehmung im internationalen Zusammenhang</b> .....	503
54	Internationalisierung .....	504
54.1	Zahlen zur Internationalisierung deutscher Unternehmen .....	504
54.2	Veränderte Rahmenbedingungen .....	506
54.3	Markteintrittsformen .....	508
54.4	Motive für Internationalisierung .....	512
54.5	Der Devisenmarkt .....	513
55	Überblick über Wechselkursrisiken .....	517
55.1	Was bewirken Wechselkursveränderungen? Ein erster Blick .....	517
55.2	Drei unterschiedliche Währungsrisiken: Überblick .....	517
56	Transaktionsrisiken .....	520
56.1	Quelle und Umfang von Transaktionsrisiken .....	520
56.2	Wie messen wir das Ausmaß von Transaktionsrisiken? .....	520
56.3	Hedging von Transaktionsrisiken .....	521
57	Ökonomische Risiken .....	529
57.1	Quelle und Umfang von ökonomischen Risiken .....	529
57.2	Wie messen wir das Ausmaß von ökonomischen Risiken? .....	531
57.3	Hedging von ökonomischen Risiken .....	534
58	Translationsrisiken .....	537
58.1	Quelle und Umfang von Translationsrisiken .....	537
58.2	Hedging von Translationsrisiken .....	539
59	Sollen Währungsrisiken abgesichert werden? .....	540
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....	541
	Anhang zu Die Unternehmung im internationalen Zusammenhang .....	542
	Aufgaben zum Abschnitt L .....	544
	<b>M. Excel und Finanzwirtschaft</b> .....	547
60	Abschnitt A .....	548
61	Abschnitte D und E .....	550
62	Abschnitte F und G .....	552
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	555
	<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	559