

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Problemstellung	1
1.2	Einordnung der Arbeit	5
1.3	Aufbau der Arbeit	8
2	Grundlagen des Risikomanagements	11
2.1	Risikobegriff	12
2.1.1	Risikodefinition	12
2.1.2	Risikomaße	16
2.1.2.1	Varianz und Standardabweichung	16
2.1.2.2	Kovarianz, Korrelationskoeffizient und Beta-Faktor	18
2.1.2.3	Value at Risk	20
2.1.3	Risikoarten	21
2.1.3.1	Leistungswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Risiken	21
2.1.3.2	Systematisches und unsystematisches Risiko	23
2.2	Risikomanagement	25
2.2.1	Risikomanagementdefinition	25
2.2.2	Motivation und Zielsetzung des Risikomanagements in der Unternehmenspraxis	27
2.2.2.1	Rechtliche Hintergründe	28
2.2.2.2	Ökonomische Relevanz	32
2.2.3	Risikomanagement in der Neoklassischen Kapitalmarkttheorie	33
2.2.3.1	Portfoliotheorie	34
2.2.3.2	Capital Asset Pricing Model	36
2.2.3.3	Die Bedeutung des Risikomanagements im vollkommenen und vollständigen Kapitalmarkt	39

3	Unternehmenswert und wertorientierte Unternehmensführung	45
3.1	Definition der wertorientierten Unternehmensführung . . .	46
3.2	Zielbezug der Unternehmensführung	49
3.2.1	Funktionen von Unternehmenszielen	51
3.2.2	Shareholder Value als Unternehmensziel	52
3.2.2.1	Normative Begründung der Orientierung an Eigentümerinteressen	53
3.2.2.2	Funktionelle Begründung der Wertorien- tierung	55
3.2.2.3	Kapitalmarktbezogene Begründung der Wertorientierung	56
3.3	Unternehmensbewertung und Unternehmenswert	57
3.3.1	Marktwert des Unternehmens	58
3.3.2	Komponenten des Bewertungskalküls	60
3.3.2.1	Free Cashflow – Ermittlung, Einflussfak- toren und Risiko	60
3.3.2.2	Kapitalkostensätze – Ermittlung, Einfluss- faktoren und Risiko	68
3.3.3	Zusammenfassung der grundlegenden Werttreiber .	75
3.4	Strategische Unternehmensführung und Wertorientierung	78
3.4.1	Gegenstand und Aufgaben der strategischen Un- ternehmensführung	79
3.4.2	Ansätze der strategischen Unternehmensführung und Unternehmenswert	80
3.4.2.1	Ressourcenorientierter Ansatz	82
3.4.2.2	Marktorientierter Ansatz	84
3.4.3	Exkurs: Wertbegriff im strategischen Management	86
3.5	Überlegungen zur Wertrelevanz des Risikomanagements: Effizienz und Monopol	89
3.6	Zusammenfassung empirischer Untersuchungen zur Wert- relevanz des Risikomanagements	93
4	Effizienzeffekte des Risikomanagements	99
4.1	Effizienz, Effizienzverlust und Effizienzeffekte	99
4.2	Die moderne Theorie der Unternehmung als Grundlage für die Analyse des Risikomanagements	101

4.3	Der Neoinstitutionalismus als Analyserahmen für Wertefekte des Risikomanagements	103
4.3.1	Grundlagen und Annahmen der Neuen Institutionenökonomik	103
4.3.2	Transaktionskostentheorie	105
4.3.3	Property Rights Theorie	108
4.3.4	Agency Theorie	109
4.3.5	Zusammenfassung und Anwendung der Neuen Institutionenökonomik auf bewertungsrelevante Fragestellungen	113
4.4	Risikomanagement, Insolvenzkosten und Financial Distress	114
4.4.1	Direkte Transaktionskosten der Insolvenzgefährdung	117
4.4.2	Fremdkapital und Insolvenzgefährdung	119
4.4.3	Stakeholderkosten der Insolvenzgefährdung	125
4.5	Risikomanagement, Koordinationsprobleme und Agency Kosten	129
4.5.1	Risiko und Managementverhalten	129
4.5.1.1	Entlohnungskosten des Risikos	130
4.5.1.2	Verbesserte Leistungsbeurteilung von Managern	133
4.5.2	Risikomanagement, Finanzierung und Investition	133
4.5.2.1	Kosten externer Finanzierung	134
4.5.2.2	Unterinvestition	137
4.5.2.3	Substitutionsprobleme	140
4.6	Weitere Transaktionskosteneffekte	143
4.6.1	Komparative Kostenvorteile	144
4.6.2	Steuervorteile	144
4.7	Zwischenfazit: Effizienzeffekte des Risikomanagements	145
5	Monopoleffekte des Risikomanagements	149
5.1	Monopolstreben und Monopoleffekte	149
5.2	Die Theorie der Industrieökonomik	151
5.2.1	Traditionelle Industrieökonomik	154
5.2.2	Neuere Industrieökonomik	155
5.2.3	Industrieökonomik und Neue Institutionenökonomik	157
5.2.4	Grundlegende Arbeiten zu Finanzierungsentscheidungen und Wettbewerb an Produktmärkten	159
5.2.5	Zusammenfassung und Anwendung der Industrieökonomik auf bewertungsrelevante Fragestellungen	161

5.3	Insolvenz und strategische Interaktion	162
5.3.1	Der Effekt beschränkter Haftung im Wettbewerb	165
5.3.2	Direkte Transaktionskosten der Insolvenz und Wettbewerb	167
5.3.3	Diskussion möglicher Effekte des Risikomanagements	169
5.4	Koordinationsprobleme und strategische Interaktion	173
5.4.1	Risikomanagement, Finanzierung und Investition	173
5.4.2	Risikomanagement, Information und Eintrittsabschreckung	177
5.5	Weitere Effekte des Risikomanagements an Realmärkten	178
5.6	Risikomanagement als Commitment	180
5.6.1	Preis-Hedging nach ALLAZ	181
5.6.2	Einseitiges Kosten-Hedging im Duopol	184
5.6.2.1	Gleichgewicht im Mengenwettbewerb	187
5.6.2.2	Hedging-Strategie	191
5.6.2.3	Vergleich des Hedging mit dem Nicht-Hedging	194
5.6.3	Beidseitiges Kosten-Hedging im Duopol	196
5.6.3.1	Gleichgewicht im Mengenwettbewerb	197
5.6.3.2	Hedging-Entscheidung	200
5.6.3.3	Implikationen der Ergebnisse und Einordnung in bestehende Forschung	205
5.7	Zwischenfazit: Monopoleffekte des Risikomanagements	206
6	Zusammenfassung und Schlussbetrachtung	211
A	Anhang	221
A.1	Effizienz und Monopol	221
A.2	Grundlagen der Neuen Institutionenökonomik	224
A.3	Mengenwettbewerb	226
A.3.1	Gleichgewicht im Mengenwettbewerb bei einseitigem Hedging	226
A.3.2	Gleichgewicht im Mengenwettbewerb bei beidseitigem Hedging	227
A.4	Hedging-Strategien	228
A.4.1	Optimierung der Gewinnfunktion bei einseitigem Hedging	228

A.4.2	Vergleich der Hedging-Strategien bei einseitigem Hedging	229
A.4.2.1	Vergleich der wirksamen Hedging-Strategie mit unwirksamem Hedging für eine spezifizierte Hedgingmenge	229
A.4.2.2	Vergleich sämtlicher wirksamer Hedging-Strategien mit unwirksamem Hedging . .	231
A.4.3	Vergleich der Hedging-Strategiekombinationen bei beidseitigem Hedging	236
A.5	Die Wertrelevanz des Risikomanagements	238

Literatur**247**