

# Inhaltsverzeichnis

<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung . . . . .	1
1.2 Einordnung der Arbeit . . . . .	5
1.3 Aufbau der Arbeit . . . . .	8
<b>2 Grundlagen des Risikomanagements</b>	<b>11</b>
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 Kapitalmarktheorie . . . . .	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

<b>3 Unternehmenswert und wertorientierte Unternehmensführung</b>	<b>45</b>
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 Wertorientierung . . . . .	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, Einflussfaktoren und Risiko . . . . .	60
3.3.2.2 Kapitalkostensätze – Ermittlung, Einflussfaktoren 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 Unternehmensführung . . . . .	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 Wertrelevanz des Risikomanagements . . . . .	93
<b>4 Effizienzeffekte des Risikomanagements</b>	<b>99</b>
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 Werteffekte 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
<b>5</b>	<b>Monopoleffekte des Risikomanagements</b>	<b>149</b>
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 Finanzierungsscheidungen 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
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung und Schlussbetrachtung</b>	<b>211</b>
<b>A</b>	<b>Anhang</b>	<b>221</b>
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
<b>Literatur</b>	<b>247</b>