

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	XI
----------------	-----------

Teil I

Leitperspektive: Finanzierungspolitik und Wertschaffung von Unternehmen

Modul 1 Einführung in die Finanzierungspolitik	3
1.1 »Finance has to fit the business«	4
1.2 »Finance as a value driver«	10
1.3 Der Finanzleiter als »Unternehmer im Unternehmen«	24
Modul 2 Informationsgrundlagen der Finanzierungspolitik	39
2.1 Drei Steuerungsebenen der Wertschaffung als Ansatzpunkte der Finanzierungspolitik	40
2.2 Geschäftsmodellebene: Analyse der Erfolgspotenziale	41
2.3 Rentabilitätsebene: Analyse des erzielten Erfolgs	47
2.4 Liquiditätsebene: Analyse der Zahlungsmittel	61
2.4.1 Unternehmensinterne Finanzierungsrechnungen	63
2.4.2 Für Externe erstellte Finanzierungsrechnungen	71
2.4.3 Extern erstellte Finanzierungsrechnungen	74
2.5 Verzahnung der Steuerungsebenen in der Balanced Scorecard	77

Teil II

Kalkulation der Wertschaffung: Investitionsrechnung

Modul 3 Grundlagen der Investitionsrechnung	85
3.1 Investition und Finanzierung	85
3.2 Investitionsprozess	88
3.3 Entscheidungsräume und -regeln	92
3.4 Zinseszinsrechnung als mathematische Grundlage der Investitionsrechnung	96
Modul 4 Bewertung von Einzelinvestitionen bei Sicherheit	103
4.1 Statistische Verfahren der Investitionsrechnung	103
4.1.1 Grundlegende Eigenschaften	103
4.1.2 Kostenvergleichsrechnung	105
4.1.3 Gewinnvergleichsrechnung	109
4.1.4 Rentabilitätsvergleichsrechnung	110
4.1.5 Amortisationsdauervergleichsrechnung	113
4.1.6 Zusammenfassende Würdigung	118
4.2 Grundkonzepte der dynamischen Investitionsrechnung	120

Inhaltsverzeichnis

4.2.1	Grundlegende Eigenschaften	120
4.2.2	Kapitalwerte von Investitionen	129
4.2.3	Interne Zinsfüße von Investitionen	138
4.2.4	Dynamische Amortisationsdauer von Investitionen	149
4.2.5	Zusammenfassende Würdigung	152
4.3	Erweiterungen der dynamischen Investitionsrechnung	155
4.3.1	Die Grundproblematik	155
4.3.2	Nicht-flache Zinsstruktur	155
4.3.3	Nicht-determinierte Nutzungsdauer	158
4.3.4	Berücksichtigung der Mittelbeschaffung	162
4.3.5	Berücksichtigung von Steuern	166
Modul 5	Bewertung von Einzelinvestitionen bei Unsicherheit	173
5.1	Grundlegende Eigenschaften	173
5.2	Implizite Berücksichtigung von Eintrittswahrscheinlichkeiten	175
5.2.1	Korrekturverfahren	175
5.2.2	Sensitivitätsanalysen	177
5.3	Explizite Berücksichtigung von Eintrittswahrscheinlichkeiten	180
5.3.1	Eindimensionale Ansätze	180
5.3.2	Zweidimensionale Ansätze	186
Modul 6	Bewertung von Investitionsprogrammen	193
6.1	Programmentscheidungen bei Sicherheit	194
6.2	Programmentscheidungen bei Unsicherheit	198
6.2.1	Ausgangspunkt der Portfolio Selection Theory	198
6.2.2	Erfassung der Schwankungsverbundenheit	199
6.2.3	Portfolio-Optimierung	205
6.2.4	Kritische Würdigung	219
Modul 7	Investitionen in Finanztitel	223
7.1	Einleitung	223
7.2	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	224
7.2.1	Herleitung des Modells	224
7.2.2	Kritische Würdigung	234
7.2.3	Empirische Überprüfbarkeit	236
7.3	Mehr faktorenmodelle	241
7.4	Passives versus aktives	
	Portfolio-Management und Performancemessung	245
7.5	Verhaltenswissenschaftliche Ergänzung der Portfolio-Theorie – Behavioral Finance	254
Modul 8	Unternehmensbewertung als Verknüpfung von Investitions- und Finanzierungsprogramm	261
8.1	Grundlegende Begriffe	261
8.2	Konzeptionen der Unternehmensbewertung	262

8.3	Funktionen, Zwecke und Anlässe der Unternehmensbewertung	264
8.3.1	Funktionen der Unternehmensbewertung	264
8.3.2	Zwecke der Unternehmensbewertung	266
8.3.3	Anlässe der Unternehmensbewertung	267
8.4	Bewertungsgrundsätze nach IDW S 1	268
8.5	Systematisierung der Verfahren zur Unternehmensbewertung	271
8.6	Unternehmensbewertung mit Hilfe der Discounted Cashflow-Verfahren	275
8.6.1	Grundlagen investitionsrechnerischer Verfahren der Unternehmensbewertung	275
8.6.2	Flow to Equity-Verfahren	280
8.6.3	Free Cashflow-Verfahren I: WACC	285
8.6.4	Free Cashflow-Verfahren II: Adjusted Present Value	289
8.6.5	Synopse der Bewertungsverfahren	291

Teil III**Finanzierung der Wertschaffung: Nutzung von Finanzinstrumenten, -intermediären und -märkten**

Modul 9	Arten der Unternehmensfinanzierung im Überblick	295
9.1	Systematisierung der Finanzierungsarten	295
9.2	Konstruktionsmerkmale des Beteiligungs- und Kreditkapitals	301
9.3	Besondere Bedeutung des Beteiligungskapitals	305
9.4	Überblick zentraler Rechtsformen in Deutschland	307
9.5	Informationsungleichgewichte und Konsequenzen für die Finanzierung	311
Modul 10	Innenfinanzierung	325
10.1	Innenfinanzierung aus dem Umsatz	325
10.1.1	Selbstfinanzierung aus thesaurierten Gewinnen	325
10.1.2	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	328
10.1.3	Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten	333
10.2	Innenfinanzierung aus Vermögensumschichtung	337
Modul 11	Außenfinanzierung	341
11.1	Systematisierung der Außenfinanzierung	341
11.2	Beteiligungsfinanzierung	343
11.2.1	Beteiligungsfinanzierung nicht-börsennotierter Unternehmen	343
11.2.2	Beteiligungsfinanzierung von börsennotierten Aktiengesellschaften	349
11.3	Kreditfinanzierung und Substitute	364
11.3.1	Das Adressenrisiko als zentrale Risikokategorie	364
11.3.2	Systematisierung von Kreditinstrumenten nach Fristigkeit und Handelbarkeit	375
11.3.3	Langfristige Instrumente der Kreditfinanzierung	375

Inhaltsverzeichnis

11.3.4	Kurz- und mittelfristige Instrumente der Kreditfinanzierung	392
11.4	Zwischenformen aus Beteiligungs- und Kreditfinanzierung (Mezzaninkapital)	398
11.4.1	Begriff und Charakteristik mezzaniner Finanzinstrumente	398
11.4.2	Mezzanine Finanzierungsinstrumente und Substitute	399
Modul 12	Finanzsysteme als institutionelles Umfeld der Finanzierungspolitik	407
12.1	Finanzierungsstrukturen deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich	408
12.2	Prototypen von Finanzsystemen	426
12.2.1	Markt- versus Bankorientierung	426
12.2.2	Stärken und Schwächen der Finanzsysteme	434
12.3	Treiber der Entwicklung von Finanzsystemen	440
12.3.1	Regulierung: Das Beispiel der Verbriefung	440
12.3.2	Technologie: Das Beispiel der FinTechs	456
12.3.3	Realwirtschaft: Das Beispiel der Industrie 4.0	462
Modul 13	Relevanz und Wertbeitrag der Kapitalstruktur	469
13.1	Kapitalstruktur und Unternehmenswert	469
13.2	Kapitalstrukturmodelle	478
13.2.1	Traditionelles Kapitalstrukturmodell	479
13.2.2	Neoklassische bzw. marktorientierte Kapitalstrukturmodelle	484
13.2.3	Informationsökonomische Ansätze	493
13.3	Einfluss des Ratings auf die Kapitalstruktur in der Praxis	496
Teil IV		
	Absicherung der Wertschaffung: Finanzielles Risikomanagement	
Modul 14	Identifikation und Quantifizierung finanzieller Risikopositionen	503
14.1	Zur Notwendigkeit des Managements finanzieller Risiken	503
14.1.1	Risikomanagement – Versuch einer Definition	503
14.1.2	Irrelevanz des Risikomanagements auf vollkommenen Kapitalmärkten	507
14.2	Systematisierung von Risikoarten	508
14.2.1	Finanzielle versus realwirtschaftliche Risiken	508
14.2.2	Marktpreisrisiken	510
14.2.3	Kreditrisiken	513
14.2.4	Liquiditätsrisiken	516
14.2.5	Operationelle Risiken	518
14.2.6	Aktuarielle Risiken	519
14.2.7	Exkurs: Modellrisiken	519
14.3	Identifikation von Risikoquellen	521
14.3.1	Elementare Risikofaktoren	522

14.3.2	Risikomapping	523
14.4	Verfahren der Risikomessung	524
14.4.1	Gewinn- und Verlustverteilungen	525
14.4.2	Erwartungswert und Volatilität	527
14.4.3	Value at Risk	528
14.4.4	Expected Shortfall	534
14.4.5	Backtesting und Stresstesting	537
Modul 15 Absicherungsstrategien mit derivativen Finanzinstrumenten		541
15.1	Grundlagen des Derivatgeschäfts	541
15.1.1	Termin- und Derivatmärkte	542
15.1.2	Arten von gehandelten Derivaten	546
15.2	Bewertung von Derivaten	561
15.2.1	Bewertung von Forwards/Futures und Swaps	561
15.2.2	Bewertung von Finanzoptionen mit dem Binomialmodell	563
15.2.3	Bewertung von Finanzoptionen mit Hilfe der Black-Scholes-Formel	570
15.2.4	Einbeziehung von Realoptionen in die Unternehmensbewertung und Kapitalstrukturauswahl	578
15.3	Absicherungsstrategien für ausgewählte Risikoarten	584
15.3.1	Rohstoffrisikomanagement	584
15.3.2	Währungsrisikomanagement	586
15.3.3	Wertpapierrisikomanagement	587
15.3.4	Kreditrisikomanagement	590
15.3.5	Zins- und Liquiditätsrisikomanagement	591
Teil V		
Kommunikation über Wertschaffung		
Modul 16 Finanzkommunikation: Theorie und Empirie		595
16.1	Effizienz oder Ineffizienz des Finanzmarktes?	597
16.2	Finanzkommunikation börsennotierter Unternehmen	603
16.3	Finanzkommunikation nicht-börsennotierter Unternehmen	625
Teil VI		
Strategische Weichenstellungen zur Wertschaffung: Gestaltung von Unternehmensstruktur und -kontrolle		
Modul 17 Entscheidungen über die Unternehmensstruktur		647
17.1	Unternehmenszusammenschlüsse	647
17.1.1	Mergers & Acquisitions als Sammelbegriff	648
17.1.2	Motive für Unternehmensaufkäufe/-fusionen	652
17.1.3	Ablauf einer Unternehmensfusion	655
17.1.4	Abwehrstrategien	657
17.1.5	Kosten und Nutzen für Käufer, Verkäufer und ihre Umwelt	660

Inhaltsverzeichnis

17.2	Unternehmensrestrukturierungen	664
17.2.1	Motive für Desinvestitionen	665
17.2.2	Leveraged buyouts	666
17.2.3	Spin-offs	669
17.2.4	Equity carve-outs	670
17.2.5	Privatisierung und Verstaatlichung	672
17.2.6	Turnaround-Finanzierung	675
17.2.7	Liquidation und Insolvenz	678
Modul 18	Corporate Governance und Anreizgestaltung	689
18.1	Corporate Governance: Definition und Ziele	689
18.2	Elemente guter Corporate Governance	693
18.2.1	Unternehmensleitung versus Unternehmensüberwachung	693
18.2.2	Corporate Governance und die Rolle der Leitungsorgane	694
18.2.3	Corporate Governance und Vergütungsmodelle	695
18.2.4	Corporate Governance und der Schutz der Investoren	702
18.2.5	Corporate Governance, Transparenz und Publizität	703
18.3	Gesetzliche Vorgaben zur Corporate Governance	705
18.3.1	Deutschland: KonTraG und Deutscher Corporate Governance Kodex	705
18.3.2	USA: Sarbanes-Oxley-Act	707
18.4	Risk Governance	709
18.4.1	Risikoberichterstattung	711
18.4.2	Die Rolle des Chief Risk Officers	713
18.4.3	Risk Committees	715
Teil VII		
	Ausblick: Herausforderungen der Finanzierungspolitik	719
	Literaturverzeichnis	727
	Stichwortverzeichnis	755