

FJINANZMANAGEMENT
BEITRÄGE/ZU THEORIE UND PRAXIS
BAND I

Prof. Dr. Rudolf Volkart

6., erweiterte, neu überarbeitete Auflage

Versus • Zürich

Inhaltsübersicht

I Band I

1. Dynamische Investitionsrechnungen in Theorie und Praxis.	17
2. Zeitgemässe Investitionsanalyse aus der Sicht amerikanischer Grossbetriebe.	41
3. Zur Bestimmung der Verschuldungspolitik.	61
4. Kapitalkostenansätze: Kritische Analyse der amerikanischen «Cost of Capital»-Konzeption.	79
5. Gedanken zur Gestaltung der Kapitalstruktur.	113
6. Finanzierungs-Leasing: Quantitative und qualitative Beurteilung von Leasing-Engagements in der betrieblichen Praxis.	141
7. Analytische Betrachtungen zum Leasing-Entscheid.	167
8. Zur optimalen Ausgestaltung von Mittelflussrechnungen.	199
9. Finanzplanung im Klein- und Mittelbetrieb.	217
10. Theorie und Politik der Unternehmungsfinanzierung: Eine Standortbestimmung aus schweizerischer Sicht.	245
11. Rechnungswesen und Controlling zwischen mechanistischer und intuitiver Unternehmensführung.	283
12. Investitionsentscheidung und Investitionsrechnung in schweizerischen Grossunternehmen.	297

Band II

13. Unternehmenswert und Kapitalstruktur.	17
14. Überlegungen zur Dividendenpolitik: Dargestellt am Beispiel der COTO ...	35
15. Bilanz- und Cash-flow-Analyse: Unter besonderer Berücksichtigung der Kreditfähigkeitsprüfung durch Banken.	47
16. Erfolgsanalyse - Probleme der Profitabilitätsbeurteilung aus strategischer Sicht.	77
17. Bonijitsbeurteilung und Kreditentscheidung aus bewertungstheoretischer und kreditpolitischer Sicht.	87
18. Untemehmensbewertutfg, Strategieevaluation und Discounted Cash-flow.	103
19. Finanzpolitische Aspekte von Management-Buyouts.	117
20. Unternehmen im Strukturwandel: Neue Anforderungen an die finanzielle Führung.	141
21. Integrierte Projektevaluation: Investitionsanalyse als Instrument der finanziellen Führung und der Unternehmenswertsteuerung.	155
22. Begriff und Informationsgehalt des Cash-flow: Kritische Überlegungen zu Cash-flow-Grössen und zur Verwendung Cash-flow-orientierter Analyseinstrumente.	177
23. Entwicklungstendenzen im Bereich der betrieblichen Investitionsanalyse.	197
24. Fallstudie «Vepac AG» zur Unternehmensbewertung.	205
25. Wertorientierte Unternehmensführung und ShareholderValue Management: Neue Herausforderungen für das Management aller Stufen.	225
26. Free Cash-flow: Lebensnerv der strategischen Finanzführung.	237
27. Marktzinsmethode und betriebliche Investitionsrechnung: Kritische Überlegungen zur Verwendung von Spotzinssätzen im Rahmen realwirtschaftlicher DCF-Analysen.	247

Inhaltsverzeichnis

Band I

Dynamische Investitionsrechnungen in Theorie und Praxis	17
1.1 Theorie und Praxis heute.	19
1.2 Dynamische kontra statische Analysetechnik.	21
1.2.1 Kostenvergleich.	21
1.2.2 Gewinnrechnung.	21
1.2.3 Renditenrechnung.	22
1.2.4 Payback-Methode.	22
1.2.5 Nutzwertanalyse.	22
1.2.6 MAPI-Verfahren.	22
1.2.7 Kapitalwertverfahren.	23
1.2.8 Annuitätenmethode.	24
1.2.9 Interner Ertragssatz.	24
1.2.10 Dynamisierte Payback-Methode (NPV-bezogen).	25
1.2.11 Dynamisierte Payback-Methode (IRR-bezogen).	25
1.2.12 Beurteilung im Quervergleich.	26
1.3 Kapitalwert kontra interner Ertragssatz.	28
1.4 Investitionsrisiko und Kapitalkostenbildung.	32
1.5 Berücksichtigung von Inflation und Steuern.	36
1.6 Zusammenfassung und Folgerungen.	38

2. Zeitgemässe Investitionsanalyse aus der Sicht amerikanischer Grossbetriebe.	41
2.1 Einleitung	43
2.2 Unternehmerische Erfolgszielkriterien	43
2.3 Einsatz von Investitionsrechnungsverfahren	44
2.4 Limitierte Kapitalaufnahme, Alternativentscheidungen und problematische IRR-Berechnung	47
2.5 Berücksichtigung von Risikoaspekten	49
2.6 Cash-flow- und Kapitalkostenbestimmung	52
2.7 Zusammenfassung und Folgerungen	56
3. Zur Bestimmung der Verschuldungspolitik	61
3.1 Problemstellung . . . ,*	63
3.2 Tendenzen der Theoriebildung	63
3.3 Handfeste Finanzierungspraxis	64
3.4 Bedürfnisse des Finanz- und Kreditmanagements	66
3.5 Zukünftige Forschungsergebnisse	66
3.6 Fundiertere Kapitalstrukturpolitik . . ?	67
3.6.1 Finanzwirtschaftlicher Zielkatalog	68
3.6.2 Ausbau des Rechnungswesens	70
3.6.3 Risikopolitik	71
3.7 Schlussfolgerungen	76
4. Kapitalkostenansätze:	
Kritische Analyse der amerikanischen «Cost of Capital»-Konzeption.	79
4.1 Problemstellung	81
4.2 Modelle zur Kapitalstrukturgestaltung	83
4.2.1 Vorbemerkungen	83
4.2.2 Einfaches Erklärungsmodell	83
4.2.3 Kapitalkostenansätze als Entscheidungsmodelle	85
4.2.4 Kapitalkostenverläufe	88
4.3 Kritische Würdigung des Kapitalkostenkonzeptes und Alternativvorschlag	91
4.3.1 Fragen zur Modellkonzeption	91
4.3.2 Methodische Fehler	91
4.3.3 Zielrelevanz und Alternative	92
4.3.4 Unternehmenswert und Eigenkapitalrendite	96
4.3.5 Kapitalkosten und Investitionsentscheidung	96
• 4.4 Rechenbeispiel zur Kapitalstrukturoptimierung	100
4.4.1 Ausgangslage	100
4.4.2 Allgemeine Optimumsbestimmung	101
4.4.2.1 Einfache Kapitalkosten	102
4.4.2.2 Kapitalkosten-(Unternehmenswert-) Ansatz	102

4.4.2.3	Nettorendite des Eigenkapitals.	103
4.4.2.4	Bruttorendite des Eigenkapitals.	103
4.4.2.5	Vergleich der Optimallösungen.	103
4.4.3	Rechenresultate.	105
4.4.4	Weitere Folgerungen.	108
4.5	Zusammenfassung und Konsequenzen.	109
5.	Gedanken zur Gestaltung der Kapitalstruktur.	113
5.1	Zum Problem der Eigenkapitalbeschaffung.	115
5.2	Bedeutung des betrieblichen Fremdkapitaleinsatzes.	117
5.3	Kapitalstrukturentwicklungen in der Praxis.	122
5.4	Zur Theorie einer optimalen Kapitalstrukturpolitik.	128
5.5	Einsatz von Eigen- und Fremdkapital als Abstimmungsproblem zwischen Rentabilität und Risiko.	133
5.6	Folgerungen und Ausblick.	136
6.	Finanzierungs-Leasing: Quantitative und qualitative Beurteilung von Leasing-Engagements in der betrieblichen Praxis.	141
6.1	Einleitung.	143
6.2	Theoretische kontra praktische Beurteilung.	144
6.3	Verschiedene Rahmenbedingungen für Financial Leasing.	145
6.3.1	Uneingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten.	145
6.3.2	Limitierte Kapitalzufuhr und Kapitalstrukturpolitik.	145
6.3.3	Limitierte Kapitalzufuhr und Investitionspolitik.	147
6.4	Rechenbeispiel zur Leasing-Evaluation.	148
6.5	Auswertung der quantitativen Analyse.	152
6.5.1	Financial Leasing als Fremdkapitalersatz.	152
6.5.2	Financial Leasing und Leverage-Effekt.	152
6.5.3	Financial Leasing als Instrument der Investitionspolitik.	154
6.5.4	Fazit.	154
6.6	Einbezug qualitativer Gesichtspunkte.	155
6.6.1	Volle Fremdfinanzierung.	156
6.6.2	Eigenkapitalschonung.	157
6.6.3	Liquiditätsvorteil.	158
6.6.4	Fristenkongruenz.	159
6.6.5	Rascher Vertragsabschluss.	159
6.6.6	Bilanzoptische Auswirkungen.	160
6.6.7	Fester Zinssatz.	161
6.6.8	Flexibilität.	162
6.6.9	Leasing-Kosten.	162
6.6.10	Ganzheitliche Beurteilung.	163
6.7	Schlussfolgerungen.	164

7.	Analytische Betrachtungen zum Leasing-Entscheid.	.167
7.1	Typen und Wesen des Leasing	.169
7.2	Finanzwirtschaftliche Charakterisierung des Financial Leasing	.171
7.2.1	Erfolgsstreben, Wachstum	.172
7.2.2	Liquidität	.173
7.2.3	Risikoaspekte	.173
7.2.4	Anpassungsfähigkeit	.173
7.2.5	Unabhängigkeit	.174
7.2.6	Finanzielles Image	.174
7.3	Stellenwert des Financial Leasing	.176
7.4	Problematik der Leasing-Evaluation	.177
7.5	Theoretische Analyse der Financial Leasing-Entscheidung	.178
7.5.1	Finanzierungsentscheidung unter der Annahme vollkommener Finanzmärkte	.178
7.5.2	Finanzierungsentscheidung unter der Annahme von Kapitalbeschaffungsrestriktionen	.184
7.5.3	Financial Leasing als Finanzierungs- und Investitionsentscheid	.186
7.6	Folgerungen zur Leasing-Evaluation	.190
7.7	Rechenbeispiel zur Leasing-Entscheidung	.191
7.7.1	Daten des Zahlenbeispiels zur Leasing-Evaluation	.192
7.7.2	Falsche Lösung des Zahlenbeispiels zur Leasing-Evaluation	.192
7.7.3	Richtiger Lösungsansatz	.193
7.7.3.1	Klärung der Entscheidungssituation	.193
7.7.3.2	Kapitalkosten unter Einschluss des Risikos	.193
7.7.3.3	Folgerungen	.194
8.	Zur optimalen Ausgestaltung von Mittelflussrechnungen.	.199
8.1	Vorbemerkungen	.201
8.2	Informationsziele, Mittelflussrechnungen und Fondswahl	.204
8.3	Kapitalflussrechnung und Nettoumlaufvermögens-Nachweis	.206
8.4	Geldflussrechnung und Geldmittelnachweis	.208
8.5	Finanzierungsbegriffe und Finanzflussrechnung	.211
8.6	Zusatzinformationen und Feingestaltung von Mittelflussrechnungen	.213
8.7	Konsequenzen	.214
9.	Finanzplanung im Klein- und Mittelbetrieb.	.217
9.1	Wesen und Zweck der Finanzplanung	.219
9.2	Probleme mangelnder Planung im Klein- und Mittelbetrieb	.222
9.3	Rentabilität, Liquidität und Sicherheit als zentrale Zielgrößen	.224
9.4	Die Jahresbudgetierung als Ausgangspunkt	.225
9.5	Liquiditätsplanung als kurzfristiges Finanzbudget	.229

9.6	Finanzplanung und Bilanzanalyse	232
9.7	Wesen und Bedeutung des Cash-flow.	232
9.8	Langfristige Finanzplanung und strategische Finanzpolitik	234
9.9	Planungsgrundsätze.	240
9.10	Praktische Massnahmen zur Liquiditätssicherung.	241
10.	Theorie und Politik der Unternehmungsfinanzierung:	
	Eine Standortbestimmung aus schweizerischer Sicht.	245
10.1	Zielsetzung	247
10.2	Entwicklungen in Theorie und Lehre.	247
10.3	Entscheidungsgebiete der strategischen Finanzpolitik.	250
10.4	Zur Investitionspolitik.	253
	10.4.1 Investitionsrechnungen als Entscheidungshilfen.	253
	10.4.2 Rahmenbedingungen.	255
	10.4.3 Weiterentwicklung der Investitionsrechnung.	256
	10.4.4 Bedeutung des Capital Asset Pricing Model.	259
	10.4.5 Grenzen der investitionsseitigen Theoriekonzepte.	261
10.5	Zur Kapitalstrukturpolitik. r*	264
	10.5.1 Relevanz kontra Irrelevanz der Kapitalstruktur.	264
	10.5.2 Zunehmende Unternehmensverschuldung.	265
	10.5.3 Kapitalstruktur und Unternehmensrisiko.	266
	10.5.4 Grenzen der Kapitalstrukturtheorie.	269
	10.5.5 Dividendenpolitik und Leasing-Entscheidungen als kapitalseitige Sonderprobleme.	270
10.6	Zur Liquiditätspolitik.	270
	10.6.1 Bedeutung und Bereiche.	270
	10.6.2 Stellenwert des Vorratsmanagements.	272
	10.6.3 Beispiele zum Cash-Management.	272
	10.6.4 Weitere Einsatzmöglichkeiten.	274
	10.6.5 Liquiditätspolitik und theoretische Forschung.	276
10.7	Schlussfolgerungen.	277
11.	Rechnungswesen und Controlling zwischen mechanistischer und intuitiver Unternehmensführung.	283
11.1	Neue Anforderungen an die Führung aller Managementstufen.	285
11.2	Zielorientierte Unternehmensführung mit Controlling.	286
11.3	Bereiche und Instrumente von Controlling und Rechnungswesen	287
* 1	11.4 Schwachstellen in der schweizerischen Führungspraxis	288
	11.5 Zur finanzwirtschaftlichen Steuerung im besonderen.	290
	11.6 Implementierung im Mittel- und Kleinbetrieb.	293
	11.7 Schlussfolgerungen.	293

12. Investitionsentscheidung und Investitionsrechnung in schweizerischen Grossunternehmen.297
12.1 Einleitung	299
12.2 Rahmen der empirischen Erhebung	300
12.3 Organisatorische Fragen im Investitionsbereich	300
12.4 Erfolgszielkriterien	302
12.5 Eingesetzte Verfahren der Investitionsrechnung	303
12.5.1 Statische Investitionsrechnungen	303
12.5.2 Dynamische Investitionsrechnungen	305
12.5.3 Bedeutung der statischen und dynamischen Verfahren und Einsatz von Methodensets.	306
12.5.4 Stellenwert der Verfahren und Mehrfachkriterien	310
12.5.5 Projektgrenzsummen, Rechenmodelle, OR-Ansätze und andere Analyseinstrumente	313
12.6 Berücksichtigung des Investitionsrisikos	314
12.7 Zur Bestimmung der Kapitalkosten	318
12.8 Qualitative Gesichtspunkte, Analy^eprobleme	319
12.9 Zusammenfassung und Folgerungen	322
Literaturverzeichnis327
Stichwortverzeichnis335
Der Autor343

FJNANZMANAGEMENT
BEITRÄGE ZU THEORIE UND PRAXIS
BAND II

Prof. Dr. Rudolf Volkart

»

6., erweiterte, neu überarbeitete Auflage

Versus • Zürich

Inhaltsverzeichnis

Band II

13. Unternehmenswert und Kapital Struktur.	17
13.1 Problemstellung.	19
13.2 Zur Bewertung von Finanzkontrakten.	20
13.3 Unternehmenswert und Cash-flow-Prinzip.	22
13.4 Gesamtwert und Finanzstruktur.	23
13.4.1 Unternehmens steuern.	23
13.4.2 Private Einkommens steuern.	24
13.4.3 Marktunvollkommenheiten.	25
13.4.4 Agency-Problematik.	25
13.4.5 Image-Wirkungen der Finanzpolitik.	27
13.5 Wert des Eigenkapitals und Finanzstruktur.	27
13.5.1 Externe Risikofaktoren.	28
13.5.2 Interne Risikofaktoren.	28
13.5.3 Diversifikationseffekte.	29
13.6 Besondere Aspekte der Eigenmittel- und Informationspolitik	29
13.7 Schlussfolgerungen.	31
14. Überlegungen zur Dividendenpolitik: Dargestellt am Beispiel der COTO.	35
14.1 Vorbemerkungen.	37
14.2 Dividendenpolitik als finanzwirtschaftliches Optimierungsproblem	38
14.3 Praxis der Dividenden- und Emissionspolitik	39
14.4 COTO als Optimallösung und Interessenkompromiss?.	41

14.5	Charakter einer COT-Option	42
14.6	Steuerliche Überlegungen	44
14.7	Schlussfolgerungen	45
15.	Bilanz- und Cash-flow-Analyse: Unter besonderer Berücksichtigung der Kreditfähigkeitsprüfung durch Banken.	47
15.1	Wesen und Zweck von Bilanzanalysen	49
15.2	Überblick über einen möglichen Kennzahlen-Set	50
15.3	Rechenbeispiel zur Bilanzanalyse.	56
15.4	Aussagegrenzen und Einbezug der Mittelflussanalyse.	62
15.5	Rechenbeispiel einer Mittelflussrechnung.	64
15.6	Schlussfolgerungen	66
15.7	Überlegungen zur informatikgestützten Kreditfähigkeitsprüfung durch die kreditgewährende Bank.	67
15.7.1	Bonitätsbeurteilung als Kernstück der kommerziellen Kreditgewährung	67
15.7.2	Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit	68
15.7.3	Möglichkeiten und Grenzen der Bilanzanalyse.	70
15.7.4	Informatikgestützte Bilanzanalyse-Systeme.	70
15.7.5	EDV-gestützte Bilanzauswertung für die Fertigungs-AG	71
15.7.6	Vorteile einer informatikgestützten Lösung	74
16.	Erfolgsanalyse - Probleme der Profitabilitätsbeurteilung aus strategischer Sicht.	77
16.1	Aktualität der Themenstellung.	79
16.2	Traditionelle Messkriterien.	79
16.3	Erfolgsmessung auf der Basis des «Discounted Cash-flow».	81
16.4	Probleme und Konflikte	81
16.5	Problemlösungsüberlegungen	84
16.6	Zusammenfassung.	85
17.	Bonitätsbeurteilung und Kreditentscheidung aus bewertungstheoretischer und kreditpolitischer Sicht.	87
17.1	Beurteilungs- und Entscheidungsproblematik	89
17.2	Hauptelemente der Bonitätsprüfung	90
17.3	Bonitätsbeurteilung, Risikofaktoren und Kapitalmarkttheorie.	91
17.4	«Agency Theory» (AT) und Managementevaluation.	93
17.5	«Option Pricing Model» (OPM), Finanzstruktur und Kreditkonditionen.	94
17.6	«Capital Asset Pricing Model» (CAPM), «Arbitrage Pricing Model» (APM) und Kreditpolitik	98
17.7	Zusammenfassung und Folgerungen.	100

18. Unternehmensbewertung, Strategieevaluation und	
Discounted Cash-flow	103
18.1 Vorbemerkungen	105
18.2 Evaluationsverfahren, Methodenvielfalt und Bewertungsoptik	106
18.2.1 Evaluationsverfahren	106
18.2.2 Methodenvielfalt	107
18.2.3 Bewertungsoptik	107
18.3 Bezug zur strategischen Führung, zum strategischen Marketing und zur finanziellen Unternehmensführung	108
18.3.1 Strategische Führungs- und Marketingansätze	108
18.3.2 Folgerungen für die Wertfindung	108
18.3.3 Finanzielle Unternehmensführung	109
18.4 Variantenplanungen, Sensitivitätsrechnungen und Risikoanalysen ..	110
18.4.1 Stellenwert von Simulations- und Sensitivitätsrechnungen .	110
18.4.2 Notwendigkeit strategischer Alternativplanungen	111
18.4.3 Planungsphilosophie bei komplexen Problemstellungen ...	111
18.5 Käuferseitige Finanz- und Konzernplanung, steuerliche Aspekte und besondere Anwendungsfälle	112
18.6 Konsequenzen für die Unternehmensbewertung	113
18.7 Zusammenfassung und Folgerungen	115
19. Finanzpolitische Aspekte von Management-Buyouts	117
19.1 Problemstellung und Ebenen der MBO-Finanzierungsproblematik .	119
19.2 MBO-Kapitalbeschaffung, Aussen- und Innenfinanzierung	120
19.3 Kriterien zur optimalen Finanzierung und Leverage-Risiken	124
19.4 Abwicklung der MBO-Mittelbereitstellung und Finanzierung	128
19.5 MBO-Finanzierung, Tragbarkeit und Free Cash-flow	130
19.6 Finanzielle Planung und Gestaltung der MBO-Transaktion	133
19.7 Zusammenfassung und Folgerungen	138
20. Unternehmen im Strukturwandel:	
Neue Anforderungen an die finanzielle Führung	141
20.1 Strukturwandel und finanzielle Unternehmensführung	143
20.2 Schlüsselrolle der betrieblichen Finanzsteuerung	144
20.3 Strategische Finanzpolitik und Kapitalstrukturmanagement	145
20.4 Finanzplanung und Investitionscontrolling	148
20.5 Cash-Management, Exposure-Management und Risikosteuerung ...	151
i 20.6 Strategische Gesamtzielbildung aus finanzwirtschaftlicher Sicht ...	152

21. Integrierte Projektevaluation: Investitionsanalyse als Instrument der finanziellen Führung und der Unternehmenswertsteuerung.	155
21.1 Problemstellung	157
21.2 Einsatz der klassischen Investitionsrechnung	158
21.3 Zielorientierte finanzielle Unternehmensführung	162
21.4 Projektanalyse und finanzielle Gesamtplanung	164
21.5 Investitionsbeurteilung und Unternehmenswert	168
21.6 Projektevaluation, finanzielle Unternehmensentwicklung und externe Berichterstattung.	171
21.7 Zusammenfassung und Folgerungen.	175
22. Begriff und Informationsgehalt des Cash-flow: Kritische Überlegungen zu Cash-flow-Grössen und zur Verwendung Cash-flow-orientierter Analyseinstrumente.	177
22.1 «Cash-flow» - ein schillernder Begriff.	179
22.2 Der «klassische» «Cash-flow» im finanziellen Rechnungswesen . . .	180
22.3 Cash-flow im Rahmen einer strengen Liquiditätsbetrachtung	184
22.3.1 Hinwendung zur Finanzstfombetrachtung	184
22.3.2 Konsequenzen für den Cash-flow aus Geschäftstätigkeit . . .	185
22.3.3 Cash-flow-Kennzahlen	187
22.3.4 Beeinflussbarkeit der verschiedenen Cash-flow-Werte. . . .	189
22.4 Cash-flow als Ausgangsgrösse im dynamischen Bewertungskalkül .	189
22.5 Cash-flow und DCF-basierte Unternehmensbewertung	190
22.6 Folgerungen zu Begriff und Inhalt des Cash-flow.	192
22.7 Schlussfolgerungen	193
23. Entwicklungstendenzen im Bereich der betrieblichen Investitionsanalyse .	197
23.1 Corporate Finance und betriebliche Investitionsanalyse.	199
23.2 Wesentliche neuere Entwicklungsrichtungen.	199
23.3 Zur praktischen Bedeutung der skizzierten Analyseerweiterungen ..	200
23.4 Zusammenfassung und Folgerungen.	202
24. Fallstudie «Vepac AG» zur Unternehmensbewertung.	205
24.1 Aufgabenstellung	207
24.1.1 Ausgangslage.	207
24.1.2 Angaben zur Bewertung und zur Status-Erstellung.	207
24.1.3 Ermittlung der korrigierten Abschlusszahlen und des durchschnittlichen prospektiven Jahresgewinnes.	210
24.1.4 Klassische Ermittlung des Unternehmenswertes.	210
24.1.5 Zusätzliche Überlegungen.	211
24.1.6 Unternehmensbewertung anhand der DCF-Methode.	211
24.1.6.1 Angaben zur Prognose der «Freien Cash-flows»	211

	24.1.6.2	Ermittlung des durchschnittlichen Kapitalkostensatzes	212
	24.1.7	Zusammenfassung und Auswertung	212
	24.1.8	Strategische Zukunftsüberlegungen	213
24.2		Lösung der Fallstudie «Vepac AG».	213
	24.2.1	Gewählte Vorgehensweise	213
	24.2.2	Status und korrigierte Erfolgsrechnung 19.4.	214
	24.2.3	Durchschnittlicher prospektiver Reingewinn	216
	24.2.4	Unternehmenswert nach verschiedenen Ansätzen	217
	24.2.5	Zusätzliche Überlegungen	218
	j	24.2.5.1 Buchgewinne/korrigierte Gewinne	218
		24.2.5.2 Projektierung des zukünftigen Betriebsgewinnes	218
		24.2.5.3 Kapitalisierungssätze	218
		24.2.5.4 Vergleichsunternehmen und ähnliche Transaktionen	219
	24.2.6	Bewertung anhand der DCF-Methode	220
	24.2.7	Zusammenfassung und Auswertung	221
		24.2.7.1 Wertbereich für die Vepac AG	221
		24.2.7.2 DCF-Verfahren	221
		24.2.7.3 Überlegungen zu einem Paketwert	222
	24.2.8	Strategische Zukunftsüberlegungen	222
24.3		Schlussfolgerungen	223

25. Wertorientierte Unternehmensführung und Shareholder Value Management:

		Neue Herausforderungen für das Management aller Stufen.	225
25.1		Vorbemerkungen	227
25.2		Kundennutzen und Wertsteigerung als Orientierungspunkte	227
	25.2.1	Wertsteigerung heisst langfristiges Denken	228
	25.2.2	Zunehmendes Rendite- und Risikobewusstsein	228
	25.2.3	Zielgrössen und Return on Equity	228
25.3		Shareholder Value und Management	230
	25.3.1	Bedeutung der finanziellen Zielgrössen	230
	25.3.2	Stellung und Bedeutung der Investoren	230
	25.3.3	Shareholders und Stakeholders	230
25.4		Neue Anforderungen, Chancen und Risiken für den Manager	231
	25.4.1	Chancen und Risiken der Arbeitnehmer	231
	25.4.2	Anforderungen an die Unternehmenskultur	231
	25.4.3	Neue Anforderungen an das Management	232
25.5		Elemente des Spannungsfeldes der neuen Herausforderungen	232
	25.5.1	Herausforderungen und Belastung	232
	25.5.2	Spannungsfelder für Mensch und Manager	233
25.6		Zusammenfassung und Folgerungen	234

26. Free Cash-flow: Lebensnerv der strategischen Finanzführung.	237
26.1 Vorbemerkungen.	239
26.2 Free Cash-flow - Abkehr vom traditionellen Reingewinn?.	239
26.3 Vom Reingewinn bzw. «Cash-flow» zum Free Cash-flow.	240
26.4 Free Cash-flow als Basis der unternehmerischen Wertsteigerung . . .	242
26.5 Informations- und Frühwarnfunktion des Free Cash-flow - Vorsicht bei der Interpretation im Einzelfall.	245
26.6 Zusammenfassung.	246
27. Marktzinsmethode und betriebliche Investitionsrechnung: Kritische Überlegungen zur Verwendung von Spotzinssätzen im Rahmen realwirtschaftlicher DCF-Analysen.	247
27.1 Problemstellung	249
27.1.1 Vorbemerkungen.	249
27.1.2 Zinsrisikomanagement und Marktzinsmethode bei Banken .	249
27.1.3 Marktzinsmethode und Investitionsrechnung.	250
27.2 Spotrates und Ebenen der Kapitalwertbildung.	250
27.2.1 Zinssätze und Spotrate-Bestimmung.	250
27.2.2 Bewertungsebenen.	252
27.2.3 Zins Strukturen.	253
27.3 Discounted Cash-flow-(DCF)Ansatz als zentrales finanzwirtschaftliches Bewertungskonzept.	254
27.3.1 Grundidee des DCF-Ansatzes.	254
27.3.2 Annahmen für die Zinsberücksichtigung.	255
27.3.3 Analytische Folgerungen.	256
27.4 Laufzeitendifferenzierte versus einfache Kapitalwertermittlung	257
27.4.1 Kapitalwertbildung mit Spotrates.	257
27.4.2 Interpretation und weitere Folgerungen.	257
27.4.3 Zinsstrukturgerechte Einheitszinsrate.	258
27.5 Verwendung konsistenter Planungsszenarien und Implikationen für die betriebliche Investitionsrechnung.	260
27.5.1 Zinssätze, Inflation und Cash-flow-Prognose.	260
27.5.2 Folgerungen für die Projektanalyse.	263
27.5.3 Zinslandschaften und Marktzinsmethode.	263
27.6 Projektrisiken, risikogerechte Kapitalkosten und Marktzinsmethode	264
27.6.1 Risiko und Kapitalwertbildung.	264
27.6.2 Kapitalisierungstechnik und Risikoberücksichtigung. . . .	265
27.6.3 Risikogerechte Kapitalkostensätze und Marktzinsmethode .	266
27.7 Zusammenfassung und Folgerungen.	268
Literaturverzeichnis.	271
Stichwortverzeichnis.	283
Der Autor.	291