

Philipp Lütolf, Markus Rupp, Thomas K. Birrer

Handbuch Finanzmanagement

**Bewertungen, Finanzierungen und Risikomanagement
im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Geleitwort	7
Einleitung	17
Teil I: Grundlagen	21
1 Finanzanalyse	23
1.1 Ausgangslage der Schoggi AG	25
1.2 Bilanz	26
1.2.1 Bilanzgliederung	26
1.2.2 Liquidität	30
1.2.3 Nettoumlaufvermögen	34
1.2.4 Anlagevermögen	35
1.2.5 Nettofinanzschulden	40
1.2.6 Eigenkapital	44
1.3 Erfolgsrechnung	48
1.3.1 Betriebsfremde und ausserordentliche Erträge und Aufwendungen	50
1.3.2 Aufwandsintensitäten und Margen	51
1.4 Kapitalumschlag und Kapitalrendite	57
1.5 Geldflussrechnung	70
1.5.1 Cashflow	72
1.5.2 Free Cashflow	75
1.6 Repetitionsfragen	81
2 Zeitwert des Geldes	83
2.1 Ausgangslage der Immo AG	85
2.2 Diskontsatz	86
2.3 Einmalige Zahlungen	87
2.4 Annuitäten	91
2.5 Ewige Renten	94
2.6 Unterjährige Verzinsung	97
2.7 Stetige Verzinsung	99
2.8 Inflation	101
2.9 Repetitionsfragen	103

3	Kapitalkosten	105
3.1	Ausgangslage der Montage AG	107
3.2	Unternehmensrisiken und Gewinnvolatilität	108
3.3	Volatilität als Risikomass	112
3.4	Renditeerwartungen der Kapitalgeber	119
3.5	Kapitalkosten und Unternehmenswert	122
3.6	Gesamtkapitalkostensatz	123
3.7	Eigenkapitalkostensatz	125
3.7.1	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	125
3.7.2	Beta Levered und Beta Unlevered	134
3.7.3	Grössenprämie	138
3.7.4	Risikokomponentenmodell	142
3.8	Fremdkapitalkostensatz	145
3.9	Repetitionsfragen	148
4	Wertorientierte Unternehmensführung	151
4.1	Ausgangslage der Eisenbahn AG	153
4.2	Konzept der Wertorientierung	154
4.3	Messung von Wertsteigerung	157
4.3.1	Total Shareholder Return	157
4.3.2	Discounted Cashflow	158
4.3.3	Residual-Income-Modelle (Übergewinnmodelle)	159
4.4	Economic Value Added	162
4.4.1	Berechnung EVA	162
4.4.2	Analyse der Werttreiber	165
4.4.3	Entwicklung im Zeitablauf	167
4.4.4	Würdigung	168
4.5	Cash Value Added	171
4.5.1	Berechnung CFROI - ursprüngliche Form	171
4.5.2	Berechnung CFROI - alternative Form	174
4.5.3	Berechnung Cash Value Added (CVA)	177
4.5.4	EVA versus CVA	178
4.6	Repetitionsfragen	182
	Teil II: Bewertungen	185
5	Unternehmensbewertung	187
5.1	Ausgangslage der Back AG	189
5.2	Grundlagen der Unternehmensbewertung	190
5.2.1	Entity- und Equity-Ansätze	191

5.2.2	Übersicht Methoden	192
5.2.3	Anlässe der Unternehmensbewertung	193
5.3	Substanzwertmethode	195
5.3.1	Entity- versus Equity-Ansatz	196
5.3.2	Eliminierung nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile	197
5.3.3	Berücksichtigung von stillen Reserven	199
5.3.4	Berücksichtigung von latenten Steuern	202
5.3.5	Nicht verzinsliches versus verzinsliches Fremdkapital	204
5.3.6	Arten von Wiederbeschaffungswerten	206
5.3.7	Vergleich unterschiedlicher Substanzwertbegriffe	207
5.3.8	Repetitionsfragen	210
5.4	Ertragswertmethode	212
5.4.1	Gewinngrößen	212
5.4.2	Entity- und Equity-Ansatz	215
5.4.3	Bereinigung der ausgewiesenen Gewinne	220
5.4.4	Nullwachstumsannahme	222
5.4.5	Wert versus Preis	223
5.4.6	Sensitivitätsanalyse	226
5.4.7	Gewinnmodell	230
5.4.8	Ertragswert versus Substanzwert	230
5.4.9	Repetitionsfragen	233
5.5	Praktikermethode	234
5.6	Übergewinnmethode	236
5.7	Economic Value Added/Market Value Added	240
5.8	Discounted Cashflow	241
5.8.1	Free-Cashflow-Größen	242
5.8.2	Entity- und Equity-Ansatz	244
5.8.3	Berücksichtigung von Wachstum	248
5.8.4	Konsistente Inputparameter	251
5.8.5	Vergleich mit übrigen Methoden	258
5.8.6	Alternative Dividendenwachstumsmodell	261
5.8.7	Repetitionsfragen	262
5.9	Multiples	263
5.9.1	Price/Earnings	264
5.9.2	Price/Book	266
5.9.3	Enterprise Value Multiples	268
5.9.4	LBO-Modell	270
5.9.5	Interpretation von Multiples	272
5.9.6	Absolute versus relative Bewertung	276
5.9.7	Market versus Transaction Multiples	277
5.9.8	Repetitionsfragen	278

6	Investitionsbewertung	281
6.1	Ausgangslage der Funpark AG	283
6.2	Merkmale von Investitionen	284
6.3	Investitionsprozess	287
6.4	Inputparameter von Investitionsrechnungen	291
6.4.1	Free Cashflow Entity	291
6.4.2	Diskontsatz	293
6.5	Investitionsrechnungsverfahren	295
6.5.1	Statische Pay-back-Dauer	295
6.5.2	Dynamische Pay-back-Dauer	301
6.5.3	Net Present Value (NPV)	308
6.5.4	Internal Rate of Return (IRR)	316
6.5.5	NPV und IRR im Vergleich	319
6.6	Berücksichtigung von Risiken	328
6.6.1	Korrekturverfahren	328
6.6.2	Sensitivitätsanalysen	331
6.7	Berücksichtigung von Steuern	335
6.8	Repetitionsfragen	337
Teil III: Finanzierungen		339
7	Wahl der Kapitalstruktur	341
7.1	Ausgangslage der Tech AG	343
7.2	Ermittlung Kapitalbedarf	344
7.3	Grundsätze der Kapitalstrukturpolitik	348
7.4	Finanzierung im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung	351
7.5	Finanzierung als Trade-off zwischen Rentabilität und Sicherheit	357
7.5.1	Unternehmensrisiken und Verschuldungsgrad	357
7.5.2	Rendite-Leverage-Effekt	360
7.5.3	Risiko-Leverage-Effekt	367
7.6	Unterbilanz und Überschuldung	370
7.7	Finanzierung im Hinblick auf die Sicherung der Liquidität	374
7.8	Finanzierung im Hinblick auf die Wahrung der Unabhängigkeit	376
7.9	Finanzierung im Hinblick auf die Erhaltung der Flexibilität	378
7.10	Finanzierungsverhalten in der Praxis	380
7.11	Repetitionsfragen	384
8	Eigenkapitalfinanzierungen	387
8.1	Publikumsgesellschaften versus private Gesellschaften	389
8.1.1	Begriffe	389
8.1.2	Vorteile der Publikumsgesellschaft	391

8.1.3	Nachteile der Publikumsgesellschaft	396
8.1.4	Going Public	397
8.1.5	Going Private	404
8.2	Arten von Aktien	410
8.2.1	Aktionärsrechte	410
8.2.2	Inhaber- versus Namenaktien	410
8.2.3	Schutz vor unerwünschten Aktionären	413
8.2.4	Stimmrechtsprivilegien	415
8.2.5	Gewicht von Aktien	419
8.2.6	Stimmrechtslose Beteiligungspapiere	421
8.3	Eigenkapitalbeschaffung	422
8.3.1	Motive	422
8.3.2	Verwässerungseffekte	423
8.3.3	Placierungsverfahren	427
8.3.4	Bezugsrechtsemission	429
8.3.5	Bestimmung des Ausgabepreises	434
8.3.6	Kapitalerhöhungsverfahren nach dem Aktienrecht	438
8.4	Eigenkapitalrückzahlung	441
8.4.1	Ausschüttungsinstrumente im Überblick	441
8.4.2	Gründe für und gegen Ausschüttungen	442
8.4.3	Systeme der Ausschüttungspolitik	448
8.4.4	Dividende, Agiorückzahlung und Nennwertrückzahlung im Vergleich	453
8.4.5	Aktienrückkauf	457
8.5	Repetitionsfragen	466
9	Fremdkapitalfinanzierungen	469
9.1	Übersicht	471
9.2	Bankkredite	474
9.2.1	Ausgangslage der Hotel AG	474
9.2.2	Arten von Bankkrediten	475
9.2.3	Ablauf von Kreditentscheiden	484
9.2.4	Bonitätsanalyse	486
9.2.5	Ausfallwahrscheinlichkeit, Rating und Risikoprämien	490
9.2.6	Debt Capacity	492
9.2.7	Covenants	500
9.2.8	Kreditzinssätze	502
9.2.9	Repetitionsfragen	508
9.3	Leasing	510
9.3.1	Ausgangslage der Schienen AG	510
9.3.2	Ablauf eines Leasinggeschäfts	510
9.3.3	Arten von Leasinggeschäften	512
9.3.4	Bestimmung von Leasingraten	514

9.3.5	Leasing versus kreditfinanzierter Kauf	517
9.3.6	Sale and Lease Back	524
9.3.7	Repetitionsfragen	525
9.4	Anleihen	527
9.4.1	Grundform der Anleihe	527
9.4.2	Renditen und Bewertung von Anleihen	528
9.4.3	Ausfallwahrscheinlichkeit, Rating und Sicherheiten	537
9.4.4	Zinsänderungsrisiken und Duration	540
9.4.5	Placierungsverfahren	543
9.4.6	Spezielle Formen der Anleihe	547
9.4.7	Repetitionsfragen	552
Teil IV: Working Capital Management		553
10	Working Capital Management	555
10.1	Ausgangslage der Medizinal AG	557
10.2	Definitionen des Working Capitals	559
10.3	Working Capital als Wertgenerator	564
10.4	Kennzahlen des Working Capital Managements	567
10.5	Working Capital und Umsatzwachstum	576
10.6	Massnahmen des Working Capital Managements	582
10.6.1	Forderungsmanagement	584
10.6.2	Verbindlichkeitenmanagement	589
10.6.3	Lagermanagement	591
10.7	Repetitionsfragen	593
Teil V: Risikomanagement		595
11	Grundlagen Risikomanagement	597
11.1	Ausgangslage der TopIT AG	599
11.2	Risiko	600
11.3	Nutzen des Risikomanagements	602
11.4	Enterprise Risk Management	606
11.4.1	Risikoherkunft und Risikowirkungsebenen	606
11.4.2	Punktuelles Risk Silo Management versus umfassendes Enterprise Risk Management	609
11.4.3	Risikomanagement-Framework	610
11.4.4	Risikomanagementstrategie als Basis	612
11.4.5	Risikoidentifikation	613
11.4.6	Risikobewertung	616

11.4.7	Risikoplanung und -steuerung	619
11.4.8	Risikocontrolling und -kommunikation	622
11.5	Finanzielles Risikomanagement	624
11.5.1	Messung finanzieller Risiken	624
11.5.2	Anwendung des Value-at-Risk-Konzepts	626
11.6	Repetitionsfragen	635
Anhang: Normalverteilungstabelle		637
12	Zinsrisikomanagement	639
12.1	Ausgangslage der Lasertech AG	641
12.2	Zinsen	642
12.2.1	Zinssätze und Zinskurven	642
12.2.2	Zinsberechnungen	644
12.3	Identifikation von Zinsrisiken	649
12.4	Bewertung von Zinsrisiken	652
12.4.1	Einkommenseffekt	653
12.4.2	Vermögenseffekt	655
12.4.3	Einkommens- versus Vermögenseffekt	657
12.5	Steuerung und Planung von Zinsrisiken	659
12.5.1	Forward Rate Agreements	660
12.5.2	Geldmarktfutures	662
12.5.3	FRA versus Geldmarktfutures	665
12.5.4	Zinsswaps	665
12.5.5	Zinsoptionen und Swaptions	673
12.6	Kontrolle von Zinsrisiken	677
12.7	Repetitionsfragen	678
13	Währungsrisikomanagement	679
13.1	Ausgangslage der Maschinentech AG	681
13.2	Währungen	682
13.3	Der Schweizer Franken	685
13.4	Währungsrisiken und Risikoexposition	687
13.4.1	Transaction Exposure	688
13.4.2	Translation Exposure	690
13.4.3	Economic Exposure	691
13.4.4	Exposurearten im Überblick	694
13.5	Risikomanagementstrategie	696
13.5.1	Risikomanagementstrategien	696
13.5.2	Wahl einer Risikomanagementstrategie	699
13.6	Identifikation von Währungsrisiken	701
13.7	Bewertung von Währungsrisiken	703
13.8	Steuerung von Währungsrisiken	708

13.8.1	Devisentermingeschäfte	708
13.8.2	Währungsswaps	714
13.8.3	Cross Currency Swap	716
13.8.4	Devisenoptionen	718
13.8.5	Layering-Struktur	720
13.8.6	Finanzierung in Fremdwährung	722
13.9	Kontrolle von Währungsrisiken	724
13.10	Repetitionsfragen	725
Literaturverzeichnis		727
Sachregister		733
Die Autoren		739