

Finanzwirtschaft

**Investition, Finanzierung, Finanzmärkte
und Steuerung**

von

Martin Bösch

3., aktualisierte und erweiterte Auflage

Verlag Franz Vahlen München

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Benutzte Abkürzungen	XVII

Erster Teil: Grundlagen

A. Fundamente der Finanzwirtschaft	3
1 Das „Bühnenbild“ der Finanzwirtschaft	4
1.1 Stakeholder der Unternehmung	4
1.2 Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber im Vergleich	7
1.3 Ziele der Unternehmung	8
1.4 Zielkonflikte mit anderen Stakeholdern	9
2 Die Unternehmenswelt	12
2.1 Güter- und Investitionskreislauf	12
2.2 Die Bilanz	13
2.3 Die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)	15
2.4 Operativer Erfolg, Gesamt- und Eigenkapitalrendite	19
2.5 Leverage-Effekt	21
2.6 Cashflow	23
3 Cashflow und Finanzierung	25
3.1 Cashflow aus Investitionen	25
3.2 Cashflow aus Finanzierung	25
3.3 Operativer Cashflow	26
3.4 Interpretation Operativer Cashflow und Freier Cashflow	31
3.5 Gesamter Cashflow und Finanzmittelbetrachtung	33
3.6 Finanzierungsarten im Überblick	36
4 Die Unternehmung im Kapitalmarkt	38
4.1 Der Finanzmarkt im Überblick	38
4.2 Finanzmittelangebot und -nachfrage der Wirtschaftseinheiten	39
4.3 Institutionen und Finanzprodukte im Überblick	43
4.4 Direkter Finanzierungsweg über Wertpapiere	44
4.5 Banken und Bankprodukte	47
4.6 Kapitalanlagegesellschaften und deren Produkte	51
4.7 Versicherungen und Zusammenfassung	53
5 Methoden und Konzepte der Finanzwirtschaft	55
5.1 Überblick	55
5.2 Bedeutung des Zinssatzes	55
5.3 Barwert und Kapitalwert	56
5.4 Risiko in der Finanzwirtschaft	62
5.5 Operatives Risiko und Finanzstrukturrisiko	66
5.6 Risikominderung durch Streuung	70

Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	73
Anhang zum Abschnitt Fundamente der Finanzwirtschaft	76
Aufgaben zum Abschnitt A	81

Zweiter Teil: Finanzierung

B. Eigenfinanzierung	85
6 Governance, Gläubigerschutz und Eigenfinanzierung	86
6.1 Rechtsformen in Zahlen	86
6.2 Einzelunternehmung und Personengesellschaften	87
6.3 Kapitalgesellschaften und Genossenschaften	90
6.4 Börsennotierung einer Aktiengesellschaft	95
7 Eigenkapital	98
7.1 Komponenten des Eigenkapitals bei Kapitalgesellschaften	98
7.2 Aufteilung und Verwendung des Jahresüberschusses	101
7.3 Buchwert, Marktwert und Aktienkennzahlen	103
7.4 Aktientypen einer Aktiengesellschaft	107
8 Eigenkapitalerhöhung	111
8.1 Begriff und Motiv für Eigenkapitalerhöhungen	111
8.2 Zentrales Problem aller Eigenkapitalerhöhungen	112
8.3 „Ordentliche“ Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften	115
8.4 Weitere Formen der Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft	119
9 Gewinnausschüttung und Aktienrückkauf	122
9.1 Dividendenausschüttung bei börsennotierten Aktiengesellschaften ..	122
9.2 Dividende, Dividendenabschlag und Aktienkurs	123
9.3 Ausschüttungsquote und Dividendenrendite	124
9.4 Rückkauf von Aktien	127
9.5 Aktienrückkaufprogramm und Börsenkurs	131
10 Kapitalherabsetzung im Sanierungsfall	134
10.1 Überblick	134
10.2 Vereinfachte Kapitalherabsetzung (buchtechnische Sanierung)	135
10.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung	136
10.4 Die Einziehung von Aktien	137
11 Marktwert des Eigenkapitals	139
11.1 Bestandteile zur Ermittlung des Marktwerts	139
11.2 Tatsächliche Ausschüttungen (Dividend-Discount-Modell)	140
11.3 Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Gewinnausschüttung ..	145
11.4 Eigenkapitalkosten	146
11.5 Marktwert und Unternehmenswert	151
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	153
Aufgaben zum Abschnitt B	154
C. Innenfinanzierung	157
12 Überblick	158
13 Innenfinanzierung durch Abschreibungsgegenwerte	161
13.1 Ex-post Finanzierungswirkung von Abschreibungen	161
13.2 Abschreibungen, Kapitalfreisetzung und Kapazitätserweiterung	162

13.3	Finanzierungswirkungen von überhöhten Abschreibungen	166
14	Selbstfinanzierung	169
14.1	Finanzierungswirkungen der stillen Selbstfinanzierung	169
14.2	Beurteilung Selbstfinanzierung	171
14.3	Umfang der offenen Selbstfinanzierung	172
15	Innenfinanzierung durch Rückstellungen	173
15.1	Überblick	173
15.2	Bedeutung der Rückstellungen	173
16	Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellungen	175
16.1	Festlegung des relevanten Szenarios	175
16.2	Finanzierungswirkung in der Bildungsphase	176
16.3	Finanzierungswirkung in der Auflösungsphase	177
16.4	Zusammenfassende Phasendarstellung	180
16.5	Ermittlung der Höhe von Pensionsrückstellungen	181
16.6	Verzinsung und Sicherheit von Pensionszusagen	182
16.7	Beurteilung von Direktzusagen	183
16.8	Alternative Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge	185
17	Innenfinanzierung aus Vermögensumschichtungen	188
17.1	Anlagevermögen	188
17.2	Umlaufvermögen	189
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	190
	Anhang zum Abschnitt Innenfinanzierung	191
	Aufgaben zum Abschnitt C	193
D.	Fremdfinanzierung durch Kredite	195
18	Fremdfinanzierung im Überblick	196
18.1	Einordnung der Kreditwürdigkeit	196
18.2	Einordnung der Fremdkapitalgeber	197
18.3	Die Zinsstrukturkurve	198
18.4	Ausfallwahrscheinlichkeit, Kreditrisikoprämie und Rating	200
18.5	Erwarteter Verlust bei Kreditvergabe und Kreditzins	203
19	Kreditfinanzierung aus Bankensicht	206
19.1	Der Ratingprozess bei Banken	206
19.2	Produktionskosten eines Kredits	209
19.3	Basel II	210
19.4	Basel III	216
20	Sicherheiten	220
20.1	Sicherungsinstrumente	220
20.2	Bürgschaft	221
20.3	Garantie	222
20.4	Forderungsabtretung	223
20.5	Covenants	224
20.6	Eigentumsvorbehalt	224
20.7	Verpfändung, Lombardkredit und Sicherungsübereignung	225
20.8	Die Grundpfandrechte Hypothek und Grundschuld	226
21	Charakteristika von Krediten	228
21.1	Kreditarten	228
21.2	Verzinsungsformen von Krediten	229

21.3 Tilgungsformen	230
21.4 Nominalzins, Effektivzins und Kreditvertrag	231
21.5 Kreditinhalt	232
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	234
Aufgaben zum Abschnitt D	235
E. Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt	237.
22 Anleihen	238
22.1 Trends zur Verbriefung	238
22.2 Anleihebedingungen	239
22.3 Anleihen aus Unternehmenssicht	244
22.4 Zinsfestlegung und Rating	245
23 Anleihebewertung	248
23.1 Laufzeit, Zinssatz und Kurs	248
23.2 Anleihen aus Anlegersicht	250
23.3 Effektivverzinsung und erwartete Verzinsung	253
23.4 Stückzinsen und „krumme Laufzeiten“	254
23.5 Zerobonds	255
24 Duration	257.
24.1 Berechnung der Duration	257.
24.2 Duration und Zinsstrukturkurve	259
24.3 Duration im Zinsrisikomanagement	260
24.4 Duration am Beispiel einer Bankbilanz	261
25 Anleihen mit partiellem Eigenkapitalcharakter	263
25.1 Übersicht	263
25.2 Wandelanleihe	264
25.3 Optionsanleihen	267
25.4 Nachrangige Schuldverschreibungen	270
25.5 Genussscheine	270
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	271
Aufgaben zum Abschnitt E	273

Dritter Teil: Investition und Unternehmenswert

F. Investitionsrechnung	277
26 Investitionsplanung	278
26.1 Bedeutung der Investitionen für die Unternehmung	278
26.2 Übergeordnetes Ziel von Investitionen	279
26.3 Investitionskategorien	279
26.4 Investitionsentscheidungsprozess	280
26.5 Entscheidungsregeln und Entscheidungsverfahren	282
27 Statische Verfahren	285
27.1 Kostenvergleichsrechnung	285
27.2 Gewinnvergleichsrechnung	286
27.3 Rentabilitäts- und Amortisationsrechnung	288
27.4 Beurteilung der statischen Verfahren	288

28	Grundlagen der dynamischen Verfahren	290
28.1	Grundstruktur des Entscheidungsverfahrens	290
28.2	Investitionsentscheidung und Finanzierung	292
28.3	Durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)	295
28.4	Marktwert oder Buchwert des Kapitals?	296
29	Kapitalwertmethode	299
29.1	Verfahren	299
29.2	Interpretation und Entscheidungsregeln	299
29.3	Vergleich von Investitionsalternativen	301
29.4	Investitionen mit unterschiedlichen Laufzeiten	302
30	Annuitätenmethode	305
30.1	Verfahren	305
30.2	Interpretation und Entscheidungsregeln	305
30.3	Anwendung auf die Entscheidung des richtigen Ersatzzeitpunkts	307
31	Interne Zinsfußmethode	309
31.1	Verfahren und Einschränkungen	309
31.2	Einschränkungen und Fallstricke bei der Anwendung	310
31.3	Skalierungsproblem und Entscheidungsregel	311
32	Bedeutsame Einzelfragen bei dynamischen Verfahren	314
32.1	Welche Methode ist die Beste?	314
32.2	Kapitalrationierung	314
32.3	Wann sind Abweichungen vom WACC notwendig?	317
32.4	Kannibalisierung, freie Ressourcen, Sunk Costs und Overhead	319
32.5	Working Capital, End- und Fortführungswert	322
32.6	Investitionsbeurteilung auf Basis von Ertrags- und Aufwandsgrößen	325
33	Cashflow-Schätzung und Unsicherheit	328
33.1	Erfahrung und Lernen aus der Vergangenheit	328
33.2	Marktanalyse, Marktbefragung und Markttests	329
33.3	Sensitivitätsanalyse	330
33.4	Szenarioanalyse	332
33.5	Anpassung des Diskontierungsfaktors	333
34	Investitionsrechnung am Beispiel A 380	335
34.1	Projektbeschreibung	335
34.2	Ermittlung des Kapitalwerts des Projekts	336
34.3	Sensitivitäts- und Szenarioanalyse	339
35	Grenzüberschreitende Investitionsprojekte	341
35.1	Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Investitionen	341
35.2	Beurteilung Auslandsinvestition: Mutter- oder Tochterperspektive?	343
35.3	Illustration am Beispiel einer Investition in den USA	345
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	348
	Anhang zum Abschnitt Investitionsrechnung	350
	Aufgaben zum Abschnitt F	351
	G. Unternehmensbewertung	353
36	Bewertungsverfahren	354
36.1	Bilanz, Marktwert und Unternehmenswert	354
36.2	Überblick über Bewertungsverfahren und -methoden	355
36.3	Vergleichsbewertung (Multiplikatorbewertung)	357

37	Grundlagen der Cashflow-Bewertung	360
37.1	Überblick über die Cashflow-Verfahren	360
37.2	WACC-Methode und die Bestimmung des FCFU*	362
37.3	Equity-Methode und die Bestimmung des FCFE	367
37.4	Gegenüberstellung der Cashflow-Verfahren	371
38	Cashflow-Bewertung und Wachstum	373
38.1	Die Wachstumsrate g und wertsteigerndes Umsatzwachstum	373
38.2	Unternehmensbewertung bei variablen Wachstumsraten	375
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	377
	Aufgaben zum Abschnitt G	379
H. Kapitalstruktur und Unternehmenswert		381
39	Unternehmenswert und Finanzierung: Klassische Welt	382
39.1	Konstante Verzinsungsansprüche der Kapitalgeber	382
39.2	Klassischer Leverage-Effekt	385
40	Unternehmenswert und Verzinsungsansprüche	388
40.1	Finanzierungsstruktur und Verzinsungsrisiko	388
40.2	Die Wirkung von Unternehmenssteuern	390
40.3	EK ^M ermittelt nach der APV-Methode	392
40.4	Unternehmenswert und Finanzierungsstruktur	393
40.5	Höherer Unternehmenswert: Ein Vorteil für die Eigenkapitalgeber?	396
40.6	Modigliani-Miller-Welt und klassische Welt im Vergleich	399
40.7	Unternehmenswert, Finanzierungsstruktur und Zirkularität	400
41	Gibt es eine optimale Kapitalstruktur?	401
41.1	Faktoren, die den Einsatz von Eigenkapital begünstigen	401
41.2	Faktoren, die den Einsatz von Fremdkapital begünstigen	402
41.3	Optimale Kapitalstruktur	403
42	Ergänzungen	405
42.1	Eigenkapitalkosten bei reiner Eigenkapitalfinanzierung	405
42.2	Besteuerung und Unternehmenswert	406
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	408
	Anhang zum Abschnitt H, Kapitalstruktur und Unternehmenswert	410
	Aufgaben zum Abschnitt H	411
I. Mergers & Acquisitions		413
43	Formen der Zusammenarbeit	414
43.1	Hierarchiestufen der Zusammenarbeit	414
43.2	Fusion	416
43.3	Kauf	418
43.4	Fusion und Kauf im Vergleich	420
43.5	Investoren, Buy-outs und Überblick	421
44	Motive für M&A und damit verbundene Bewertungsfragen	422
44.1	Überblick	422
44.2	Motiv Synergie	422
44.3	Schätzung und Verteilung der Synergiegewinne	424
44.4	Motiv Unterbewertung (Kontrollmotiv)	427
44.5	Schätzung und Verteilung des Kontrollgewinns	428
	Aufgaben zum Abschnitt I	430

Vierter Teil: Planung, Steuerung, Internationalisierung

J. Finanzplanung und Finanzsteuerung	433
45 Planungsinhalte	434
45.1 Planungsfragen und Planungsarten	434
45.2 Finanzplanung	437
46 Finanzplanung	439
46.1 Finanzplanung und Cashflowrechnung	439
46.2 Zielkonflikte in der Planung	440
46.3 Umsatzplanung und Finanzplanung	441
46.4 Gleichgewichtiges Umsatzwachstum	445
46.5 Unterjährige Finanzplanung (Liquiditätsplanung)	447
47 Kurzfristiges Finanzmanagement	450
47.1 Working Capital	450
47.2 Flexible und restriktive Politik im Working Capital Management	451
47.3 Kennzahlen im Working Capital Management	453
47.4 Anwendung auf die Kreditpolitik einer Unternehmung	456
Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	458
Aufgaben zum Abschnitt J	462
K. Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen	465
48 Überblick	466
48.1 Ziel und Grundlage einer Finanzanalyse	466
48.2 Kennzahlenauswertung	467
49 Umsatz, Ertrag und Cashflow	469
49.1 Umsatzwachstum	469
49.2 Umsatzaufspaltung	470
49.3 Jahresüberschuss	473
49.4 EBIT	474
49.5 Operativer Cashflow	475
49.6 Cashflow aus Investitionen und Freier Cashflow	476
50 Investition, Kapitalstruktur und Wachstum	478
50.1 Investitionsbeurteilung	478
50.2 Kapitalstruktur	478
50.3 Wachstumsinduzierte Investitionen	480
50.4 Wachstumsraten	481
51 Liquiditätsanalyse	483
51.1 Die verschiedenen Dimensionen der Liquidität	483
51.2 Statische Liquiditätskennziffern	484
51.3 Dynamischer Verschuldungsgrad (Schuldendienstdauer)	486
51.4 Zinsdeckung- und Schuldendienstverhältnis	487
52 Profitabilität und Risiko	489
52.1 Auffächerung der Gesamtkapitalrendite	489
52.2 Auffächerung der Eigenkapitalrendite	490
52.3 Operatives Risiko (operativer Leverage/Hebel)	492
52.4 Finanzstrukturrisiko (Finanzierungsbedingter Leverage/Hebel)	493
52.5 Gesamtrisiko (Gesamter Leverage/Hebel)	494
52.6 Weitere Rentabilitätskennziffern	495

53	Bewertungsorientierte Kennzahlen	496
53.1	Bewertungsbedingte erforderliche Wachstumsrate	496
53.2	Kurs-Gewinn-Verhältnis	496
53.3	Relative Bewertungsansätze (Multiplikatoren)	497
53.4	Economic Value Added (EVA)	499
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	500
	Aufgaben zum Abschnitt K	501
L.	Die Unternehmung im internationalen Zusammenhang	503
54	Internationalisierung	504
54.1	Zahlen zur Internationalisierung deutscher Unternehmen	504
54.2	Veränderte Rahmenbedingungen	506
54.3	Markteintrittsformen	508
54.4	Motive für Internationalisierung	512
54.5	Der Devisenmarkt	513
55	Überblick über Wechselkursrisiken	517
55.1	Was bewirken Wechselkursveränderungen? Ein erster Blick	517
55.2	Drei unterschiedliche Währungsrisiken: Überblick	517
56	Transaktionsrisiken	520
56.1	Quelle und Umfang von Transaktionsrisiken	520
56.2	Wie messen wir das Ausmaß von Transaktionsrisiken?	520
56.3	Hedging von Transaktionsrisiken	521
57	Ökonomische Risiken	529
57.1	Quelle und Umfang von ökonomischen Risiken	529
57.2	Wie messen wir das Ausmaß von ökonomischen Risiken?	531
57.3	Hedging von ökonomischen Risiken	534
58	Translationsrisiken	537
58.1	Quelle und Umfang von Translationsrisiken	537
58.2	Hedging von Translationsrisiken	539
59	Sollen Währungsrisiken abgesichert werden?	540
	Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten	541
	Anhang zu Die Unternehmung im internationalen Zusammenhang	542
	Aufgaben zum Abschnitt L	544
M.	Excel und Finanzwirtschaft	547
60	Abschnitt A	548
61	Abschnitte D und E	550
62	Abschnitte F und G	552
	Literaturverzeichnis	555
	Stichwortverzeichnis	559