

# Inhaltsverzeichnis

## Band II

<b>13. Unternehmenswert und Kapitalstruktur</b> .....	<b>17</b>
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 Unternehmenssteuern .....	23
13.4.2 Private Einkommenssteuern .....	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
<b>14. Überlegungen zur Dividendenpolitik: Dargestellt am Beispiel der COTO</b> .....	<b>35</b>
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
<b>15.</b>	<b>Bilanz- und Cash-flow-Analyse: Unter besonderer Berücksichtigung der Kreditfähigkeitsprüfung durch Banken</b>	<b>47</b>
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
<b>16.</b>	<b>Erfolgsanalyse – Probleme der Profitabilitätsbeurteilung aus strategischer Sicht</b>	<b>77</b>
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
<b>17.</b>	<b>Bonitätsbeurteilung und Kreditentscheidung aus bewertungstheoretischer und kreditpolitischer Sicht</b>	<b>87</b>
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
<b>18.</b>	<b>Unternehmensbewertung, Strategieevaluation und Discounted Cash-flow</b>	<b>103</b>
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
<b>19.</b>	<b>Finanzpolitische Aspekte von Management-Buyouts</b>	<b>117</b>
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
<b>20.</b>	<b>Unternehmen im Strukturwandel:</b>	
	<b>Neue Anforderungen an die finanzielle Führung</b>	<b>141</b>
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
20.6	Strategische Gesamtzielbildung aus finanzwirtschaftlicher Sicht	152
<b>21.</b>	<b>Integrierte Projektevaluation: Investitionsanalyse als Instrument der finanziellen Führung und der Unternehmenswertsteuerung</b>	<b>155</b>
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

<b>22. Begriff und Informationsgehalt des Cash-flow: Kritische Überlegungen zu Cash-flow-Größen und zur Verwendung Cash-flow-orientierter Analyseinstrumente</b>	<b>177</b>
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 Finanzstrombetrachtung	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
<b>23. Entwicklungstendenzen im Bereich der betrieblichen Investitionsanalyse</b>	<b>197</b>
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
<b>24. Fallstudie «Vepac AG» zur Unternehmensbewertung</b>	<b>205</b>
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
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
<b>25.</b>	<b>Wertorientierte Unternehmensführung und Shareholder Value Management: Neue Herausforderungen für das Management aller Stufen</b>	<b>225</b>
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
<b>26.</b>	<b>Free Cash-flow: Lebensnerv der strategischen Finanzführung</b>	<b>237</b>
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
<b>27.</b>	<b>Marktzinsmethode und betriebliche Investitionsrechnung: Kritische Überlegungen zur Verwendung von Spotzinssätzen im Rahmen realwirtschaftlicher DCF-Analysen</b>	<b>247</b>
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	Zinsstrukturen . . . . .	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
<b>28.</b>	<b>Überlegungen zur finanziellen Führung im Mittelbetrieb . . . . .</b>	<b>271</b>
28.1	Finanzsteuerung im Mittelbetrieb vor neuen Herausforderungen . . . . .	273
28.2	Finanzmanagement, finanzielle Unternehmensführung und Finanzcontrolling . . . . .	274
28.3	Empfehlungen für die praktische Ausgestaltung der Finanzplanung . . . . .	277
28.4	Zum Stellenwert eines zielgerichteten Treasury Management . . . . .	279
28.5	Schwachstellen der Finanzplanung im Unternehmenswachstum . . . . .	281
28.5.1	Besondere expansionsbedingte Probleme . . . . .	281
28.5.2	Probleme und wichtige Gesichtspunkte im Überblick . . . . .	282
28.5.3	Beispiel zur Wachstums- und Risikoproblematik . . . . .	283
28.6	Zum Stellenwert eines fähigen Verwaltungsrates . . . . .	286
28.7	Zusammenfassung und Folgerungen . . . . .	288
	<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>291</b>
	<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>303</b>
	<b>Der Autor . . . . .</b>	<b>311</b>