

Inhaltsverzeichnis

A. Grundlagen der Finanzwirtschaft der Unternehmung

I. Finanzwirtschaftliche Grundbegriffe	1
1. Ökonomischer Bezugsrahmen	1
2. Kapital und Vermögen	3
3. Finanzmanagement	5
II. Finanzwirtschaft und Zielsetzung der Unternehmung	8
1. Theorien der Unternehmung und Zielsysteme	8
2. Finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien	9
a) Unabhängigkeit	9
b) Liquidität	10
c) Rentabilität	12
d) Unsicherheit	13
e) Shareholder Value	14
III. Forschungsansätze in der Finanzwirtschaft	15
1. Das Forschungskonzept der klassischen Finanzierungslehre	16
2. Neoklassische Finanzierungstheorien	18
a) Einwertige Ansätze unter der Annahme der Sicherheit	18
b) Kapitaltheorie	19
c) Finanzchemie und Financial Engineering	22
3. Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie	23

B. Management der Vermögensstruktur

I. Investitionsrechnung	25
1. Allgemeines zu Investitionsrechenverfahren	25
a) Grundlagen und Überblick	25
b) Ausgangsbeispiel	27
2. Statische Investitionsrechenverfahren (Praktikerverfahren)	28
a) Kostenvergleichsrechnung	29
aa) Grundlagen	29
bb) Auswahlprobleme	32
b) Gewinnvergleichsrechnung	34
aa) Grundlegendes	34
bb) Beispielrechnung	34
c) Rentabilitätsvergleichsrechnung (Return on Investment)	35
aa) Grundlegendes	35
bb) Beispiel	36
d) Amortisationsrechnung (Pay-off Period)	37
aa) Grundlegendes	37
bb) Durchschnittsrechnung	38
cc) Totalrechnung	39

dd) Beurteilung des Verfahrens	40
e) Aussagefähigkeit der statischen Investitionsrechenverfahren	41
3. Dynamische Investitionsrechenverfahren (Isolierte Mehrperiodenmodelle)	43
a) Grundlagen dynamischer Verfahren	43
b) Darstellung der dynamischen Barwert-Verfahren für den Fall der Einzelinvestition	45
aa) Kapitalwertmethode	45
bb) Interne Zinssatzmethode	48
cc) Annuitätenmethode	50
dd) Einfluss der Verfahrenswahl auf die Investitionsentscheidung	51
c) Das Auswahlproblem	52
aa) Vollständiger und begrenzter Vorteilsvergleich	52
bb) Einfluss der Rechenverfahren auf die Investitionsentscheidung beim Alternativenvergleich	55
d) Das Problem der optimalen Nutzungsdauer	59
aa) Bestimmungsfaktoren der Nutzungsdauer	59
bb) Ermittlung der optimalen Nutzungsdauer eines einmaligen Investitionsobjektes	60
cc) Ermittlung der wirtschaftlichen Nutzungsdauer bei Unterstellung von Investitionsketten	62
dd) Ermittlung der optimalen Nutzungsdauer bei einer unendlichen Kette von identischen Investitionsobjekten	65
e) Approximative Verfahren zum Ersatzzeitpunkt	67
aa) Vorüberlegungen	67
bb) Lösung des Ersatzzeitproblems mithilfe der MAPI-Methode	68
f) Die Steuern als Einflussgröße in der Investitionsrechnung	69
g) Modellannahmen und Wirklichkeit	73
aa) Die Finanzierungsannahmen der dynamischen Verfahren	74
bb) Die Zurechenbarkeit der Ein- und Auszahlungen zu einem einzelnen Investitionsprojekt	74
cc) Einzahlungen und Auszahlungen versus Leistungen (Erlöse) und Kosten als Rechengrößen	75
dd) Der Kalkulationszinssatz in Theorie und Praxis	76
h) Dynamische Endwertverfahren	79
aa) Vermögensendwertmethode	79
bb) Sollzinssatzmethode	81
4. Investitionsprogrammentscheidungen	83
a) Problemstellung	83
b) Die klassischen Ansätze zur Bestimmung des optimalen Investitions-/Finanzierungsprogramms (Dean-Modell)	83
c) Die Lösung des Interdependenzproblems mithilfe der linearen Programmierung	87
aa) Das Einperiodenmodell	88
bb) Das Mehrperiodenmodell	88
cc) Der Einfluss des Produktionsprogramms auf das optimale Investitionsprogramm	91

d) Beurteilung der Modellansätze für Investitionsprogrammentscheidungen	91
5. Berücksichtigung der Unsicherheit bei Investitionsentscheidungen	93
a) Die Unsicherheitssituation und ihre Formen	94
aa) Risiko	95
bb) Ungewissheit	95
b) Traditionelle Lösung durch Korrekturverfahren	97
c) Investitionsentscheidungen auf der Grundlage von Wahrscheinlichkeiten	98
aa) $\mu\sigma$ -Prinzip	99
bb) Bernoulli-Prinzip	104
cc) Investitionsentscheidung auf Basis von Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	110
d) Sensitivitätsanalyse	112
e) Risikoanalyse	115
aa) Einsatzbereich und Verfahrensablauf	115
bb) Anwendung der Simulationstechnik auf Investitionsentscheidungen	117
cc) Beispiel einer Investitionssimulation	117
dd) Beurteilung des Simulationsverfahrens	120
f) Entscheidungsbaumverfahren	121
g) Realloptionen	126
h) Berücksichtigung der Unsicherheit durch das Chance Constrained Programming	129
II. Finanzwirtschaftliche Disposition des Umlaufvermögens	133
1. Das Kassenhaltungsproblem	134
a) Ziele und Aufgaben der Kassenhaltung	134
b) Entwicklung von Cash-Management-Systemen	135
aa) Darstellung von Cash-Management-Systemen	135
bb) Beurteilung von Cash-Management-Systemen	138
c) Theoretische Kassenhaltungsmodelle	139
aa) Das Baumol-Modell	139
bb) Das Modell von Beranek	141
cc) Das Modell von Miller und Orr	142
dd) Beurteilung der Kassenhaltungsmodelle	144
2. Die Disposition des Forderungsbestandes	145
3. Die Lagerhaltung als finanzwirtschaftliches Entscheidungsproblem	146
C. Wertpapiergeschäfte	
I. Organisation der Finanzmärkte	149
1. Überblick	149
2. Nationale Kassamärkte	150
3. Xeno-/Euromärkte	153
a) Überblick	153
b) Eurogeldmarkt	155
c) Eurokreditmarkt	156
d) Eurokapitalmarkt	157

4. Terminmärkte	158
a) Terminbörsen und Over-the-Counter-Märkte	158
b) Wettbewerb auf den Terminmärkten	159
c) Die Deutsche Terminbörse (DTB) und EUREX	161
II. Ansätze zur Beurteilung festverzinslicher Effekten und	
Portfeuillestrategien	163
1. Effektivrendite	163
2. Barwertbestimmung	166
a) Barwerte unter der Annahme konstanter	
Kalkulationszinssätze	166
b) Barwertbestimmung unter Berücksichtigung nicht-flacher	
Zinsstrukturkurven	167
aa) Zinsstrukturkurven	167
bb) Nullkuponanleihen-Effektivrenditen (Spot-Rates)	169
cc) Terminzinssätze (Forward-Rates)	171
3. Bonitätsrisiko	173
4. Zinsänderungsrisiko und Immunisierungsstrategien	177
a) Zinsänderungsrisiko	177
b) Duration	178
c) Effective Duration	182
d) Key Rate Duration	183
e) Portfeuilleversicherungen	187
5. Bewertung von innovativen festverzinslichen Effekten durch	
Duplizierung und Replizierung	189
a) Finanzchemie und Financial Engineering als Grundlage	
moderner Bewertungsmethoden	189
b) Anwendungsbereiche des Stripping/Unbundling	190
c) Anwendungsbereiche des Replicating/Bundling	194
d) Resümee	195
III. Konzeption und methodische Ansätze der Analyse von einzelnen	
Aktien und Aktienindizes	197
1. Grundlagen	197
a) Aufgaben und Ansätze der Aktienanalyse im Überblick	197
b) Aktienkurse als stochastischer Prozess	200
2. Fundamentalanalyse	202
a) Das theoretisch fundierte Konzept des Present Value	202
aa) Investitionstheoretische Grundlagen	202
bb) Ansatz der wertbestimmenden Ergebnisgrößen	203
cc) Die Wahl des dem Modell zugrunde liegenden	
Kalkulationszinsfußes	207
b) Discounted Cash Flow-Verfahren zur	
Unternehmensbewertung	209
c) Das vereinfachende Konzept des	
Price-Earning-Ratio-Wertfaktors (PER)	214
aa) PER als Kennziffer der Aktienkursbewertung	214
bb) Wertpapierstrategien auf Basis von PER-Analysen	215
d) Das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis (KCF) als verbesserte	
Grundlage für die Wertpapieranalyse	216

e) Künstliche Neuronale Netze	217
f) Monetaristische Erweiterungen	219
3. Die technische Analyse	221
a) Verwendung von Kursdiagrammen (Charts)	222
b) Ansätze zur Analyse des Gesamtmarktes	225
aa) Aktienindizes	225
bb) Trendentwicklungen und zyklische Schwankungen	227
cc) Prognose des Gesamtmarktverlaufs	229
dd) Zur Zuverlässigkeit von Gesamtmarktprognosen	232
c) Klassische Ansätze zur Prognose von Einzelwerten	233
aa) Aktientrendanalyse	233
bb) Widerstands- und Unterstützungslinien	235
cc) Formationen	236
dd) Zur Zuverlässigkeit des Formationssystems und des Chart Reading	237
IV. Wertpapierprogrammentscheidungen – Aktienanalyse im Portefeuillezusammenhang	240
1. Portefeuilletheorie	240
a) Theorie der Wertpapiermischung (Portfolio Selection Theory)	240
b) Indexmodell	246
c) Marktmodell (MM)	248
2. Kapitalmarkttheoretische Grundlagen der Wertpapieranalyse ..	248
a) Untersuchungszielsetzungen der Kapitalmarkttheorie	248
b) Der klassische Ansatz der Kapitalmarkttheorie: Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	250
aa) Modellannahmen	250
bb) Die Kapitalmarktlinie	251
cc) Die Wertpapierlinie (Capital Asset Pricing Model)	254
c) Modellvarianten	257
d) Multi-Beta Capital Asset Pricing Model	259
e) Empirische Überprüfung des Kapitalmarktmodells	260
f) Die Arbitrage Pricing Theory	263
aa) Modellannahmen	263
bb) Herleitung der Bewertungsgleichung	265
cc) Identifikation der relevanten Faktoren	266
3. Anlageentscheidungen im modernen Portefeuillemanagement – Asset Allocation	268
a) Grundlagen der Entscheidung	268
b) Kapitalmarkttheoretische Kennzahlen zur Beurteilung von Anlagemöglichkeiten	269
c) Ableitung einer Anlagephilosophie	274
4. Investmentfonds	275
5. Performance-Messung	282
6. Behavioral Finance	284
a) Einschränkungen der Arbitragemöglichkeiten	286
b) Psychologische Erklärungen	287
aa) Meinungsbildung	287
bb) Präferenzbildung	290

c) Anwendung der Behavioral Finance auf einige bekannte Kapitalmarktanomalien	296
d) Die Coherent Market Hypothesis	297
V. Risiko Management mit Termingeschäften	299
1. Überblick	299
2. Unbedingte Termingeschäfte	301
a) Forwards und Futures	301
aa) Kennzeichnung von Forward- und Future-Geschäften ...	301
bb) Die Preisbildung von Financial Futures	304
cc) Motive für den Abschluss von Futures	305
dd) Devisentermingeschäfte	306
b) Swap-Geschäfte	310
aa) Grundformen von Swap-Transaktionen	310
bb) Währungsswap	311
cc) Zinsswap	312
dd) Swap-Märkte	312
ee) Asset Swap	313
3. Bedingte Termingeschäfte	316
a) Optionsgeschäfte im Überblick	316
b) Bewertung von Optionsrechten auf Aktien	319
aa) Komponenten des Wertes einer Option	319
bb) Optionsbewertungsmodelle	323
cc) Put-Call-Parität	330
dd) Kennzahlen des Optionsgeschäfts	330
c) Zinsbegrenzungsverträge	333
aa) Cap	333
bb) Floor	334
cc) Collar	334
d) Devisenoptionen	335
e) Kreditderivate	336
VI. Die Besteuerung von Wertpapieren	339
1. Wertpapiere im Privatvermögen	340
2. Wertpapiere im Betriebsvermögen	343
3. Besonderheiten bei ausländischen Wertpapieren	344
D. Alternativen der Kapitalaufbringung	
I. Systematisierungsansätze der Finanzierungsformen	347
II. Außenfinanzierung	350
1. Einlagen- und Beteiligungsfinanzierung	350
a) Beteiligungsfinanzierung von Unternehmungen ohne direkten Zugang zur Börse	352
b) Beteiligungsfinanzierung von Unternehmungen mit Zugang zur Börse	357
c) Besonderheiten der internationalen Beteiligungsfinanzierung .	369
aa) American Depositary Receipts (ADR)	369
bb) Tracking Stocks	370

2. Grundlagen der Kreditfinanzierung	373
a) Charakteristika und Formen	373
b) Kreditwürdigkeit	374
c) Insolvenzverfahren	375
d) Kreditbesicherung	376
e) Basel II: Auswirkungen für Industrie- und Handelsunternehmen	384
3. Langfristige Kreditfinanzierung	386
a) Schuldverschreibungen	387
aa) Industrieobligationen	387
bb) Anleihen von Kreditinstituten und der öffentlichen Hand	390
b) Varianten der Schulverschreibung	390
aa) Wandelschuldverschreibungen	390
bb) Optionsschuldverschreibungen	395
cc) Gewinnschuldverschreibungen	400
dd) Nullkuponanleihen (Zerobonds)	400
ee) Anleihen mit variabler Verzinsung (Floating Rate Notes)	404
ff) Doppelwährungsanleihen (Multi-Currency Notes)	405
gg) Anleihen in Verbindung mit Zins- und Währungsswaps	405
c) Schulscheindarlehen	406
d) Langfristige Bankkredite	409
e) Gesellschafterdarlehen	412
f) Genussscheine	413
g) Tilgungsmodalitäten und Effektivbelastung bei langfristigen Krediten	414
4. Kurzfristige Kredite	418
a) Handelskredite	418
b) Kontokorrentkredite	420
c) Wechseldiskontkredite	421
d) Commercial Papers, Euronotes und Medium Term Notes	424
e) Lombardkredite	427
f) Kreditleihe	429
g) Kredite im Auslandsgeschäft	431
5. Kreditsubstitute	434
a) Factoring	434
b) Asset Backed Securities	436
aa) Konzept und Kategorisierung von Asset Backed Securities	436
bb) Struktur und Design	438
cc) Motivationen	442
c) Leasing	445
aa) Konzeption	445
bb) Operating Leasing	445
cc) Financial Leasing	446
dd) Vertragsgestaltung des Financial Leasing bei Vollamortisation	447
ee) Bedeutung der steuerlichen Zurechnung	450
ff) Teilamortisationsverträge	451
gg) Berücksichtigung des Finanzierungs-Leasings in der Handelsbilanz	453

hh) Bilanzierung von Leasing nach internationalen Rechnungslegungsnormen	453
ii) Vergleich Leasing und Kauf	454
6. Finanzierungskostenvergleich unter besonderer Berücksichtigung der Steuerbelastung	456
III. Innenfinanzierung	463
1. Selbstfinanzierung	464
a) Offene Selbstfinanzierung	465
b) Stille Selbstfinanzierung	466
c) Beurteilung der Selbstfinanzierung	469
2. Finanzierung aus Umsatzeinzahlungen mittels Abschreibungen ..	471
a) Begriff	471
b) Kapitalfreisetzung- und Kapazitätserweiterungseffekt	472
c) Beurteilung des Kapazitätserweiterungseffekts	475
3. Finanzierung aus Umsatzeinzahlungen mittels Rückstellungen ..	476
4. Finanzierung durch Vermögensumschichtung (Kapitalfreisetzung)	478
IV. Kapitalstruktur und Verschuldungspolitik	479
1. Kapitaltheoretische Ansätze zur Optimierung der Unternehmensfinanzierung	479
2. Financial Leverage und Kapitalkosten	482
a) Der Leverage-Effekt	482
b) Kapitalkosten und Marktwert	487
3. Verschuldungsanalyse	489
a) Das Modell des optimalen Verschuldungsgrades	489
aa) Grundannahmen des Modells	489
bb) Das Problem der Konditionenanpassung für die Altgläubiger	490
b) Das Modigliani-Miller-Theorem	493
aa) Modellannahmen	493
bb) Modigliani-Miller-Thesen	494
cc) Thesen-Beweise	496
dd) Modellmodifikationen	500
c) Vergleichende Würdigung der Modellansätze	502
4. Verfahren der Kapitalkostenbestimmung	505
a) Bestimmung der Eigenkapitalkosten bei Unsicherheit mithilfe des CAPM	505
b) Modigliani-Miller und Wertadditivitätstheorem (WAT)	507
c) Bestimmung der Eigenkapitalkosten mit Optionspreismodellen	510
5. Die Bedeutung der Ausschüttungsentscheidung für die optimale Unternehmensfinanzierung	513
a) Dividendenpolitik und vollkommener Kapitalmarkt	513
b) Dividendenpolitik und Steuern	514
c) Dividendenpolitik und informationsineffizienter Kapitalmarkt ..	515
6. Einsatz von Risikomanagementinstrumenten	517

V. Die neoinstitutionalistische Betrachtung der Finanzierungsbeziehung	521
1. Abgrenzung der neoinstitutionalistischen Ansätze	521
2. Agency-Theorie und Finanzierungsbeziehungen	523
a) Asymmetrische Informationsverteilung vor Vertragsabschluss	524
b) Informationsasymmetrie nach Vertragsabschluss	525
c) Der Markt für Unternehmensübernahmen als Kontrollinstrument	528
d) Beteiligung der Manager am Unternehmenserfolg	529
e) Investor Relations	531
E. Finanzanalyse	
I. Kennzahlenanalyse	535
1. Analysezwecke	535
2. Analyseablauf	536
3. Bestandsorientierte Strukturkennzahlen	538
a) Vermögensstruktur	538
b) Kapitalstruktur	540
c) Horizontale Bilanzstruktur	543
aa) Finanzierungsregeln (langfristige Deckungsgrade)	543
bb) Liquiditätsregeln und -kennzahlen (kurzfristige Deckungsgrade)	546
d) Beurteilung bestandsorientierter Kennzahlen	549
4. Stromgrößenorientierte Kennzahlen	550
a) Erfolgskennzahlen	550
aa) Absolute Erfolgskennzahlen	550
bb) Relative Erfolgskennzahlen	560
b) Aktivitätskennzahlen	565
II. Kennzahlensysteme	567
1. Logisch-deduktive Kennzahlensysteme	568
a) Du-Pont-System	568
b) Pyramid-Structure-of-Ratios-System	569
c) ZVEI-System	570
2. Empirisch-induktive Kennzahlensysteme	571
a) Kennzahlen-Auswahlverfahren auf univariater Basis	573
b) Auswahlverfahren auf multivariater Basis	576
aa) Multivariate Diskriminanzanalyse	576
bb) Künstliche Neuronale Netze	578
c) Übersicht	579
III. Kapitalflussrechnung	581
1. Begriff und Aufgaben	581
2. Beständedifferenzenbilanz	582
3. Veränderungsbilanz und Bewegungsbilanz	584
4. Einbeziehung von Kontenumsätzen in Kapitalflussrechnungen (Brutto- und Teilbrutto-Bewegungsrechnungen)	588
5. Einbeziehung der Erfolgsrechnung in Kapitalflussrechnungen ..	589
6. Fondsrechnung	590
7. Aufstellungs- und Publizitätspflicht	596

F. Finanzplanung

I. Begriff und Wesen der Finanzplanung	603
1. Planung	603
2. Organisation der Planung	605
3. Planungs- und Budgetierungsgrundsätze	607
4. Stellung der Finanzplanung und Budgetierung im Rahmen der Gesamtplanung	609
5. Aufgaben und Ablauf der Finanzplanung	610
6. Formen und Arten der Finanzplanungsrechnung	611
II. Prognosemethoden im Rahmen der Finanzplanung	613
1. Subjektive Planzahlenbestimmung	614
2. Extrapolierende Verfahren	615
a) Trendanalyse	616
b) Berücksichtigung von Zyklus und Saison	624
3. Kausale Prognosen	626
III. Kapitalbedarfsplanung	629
1. Prognoseplanung	629
2. Standardfinanzplanung	633
IV. Liquiditätsplanung	635
V. Integrierte Finanzplanung	640
VI. Plananpassung und Kontrolle	642
Literaturverzeichnis	649
Stichwortverzeichnis	689