

Klaus Spremann, Andreas Grüner

Finance

Investition – Unternehmensfinanzierung –
Kapitalstruktur

5., überarbeitete Auflage

DE GRUYTER
OLDENBOURG

Inhalt

Vorwort — V

Abbildungsverzeichnis — XII

Tabellenverzeichnis — XIII

1	Modul: Eigen- und Fremdkapital — 1
1.1	Zahlungsreihen — 2
1.1.1	Corporate Governance — 2
1.1.2	Unternehmerische Risiken — 4
1.2	Finanzkontrakte — 6
1.2.1	Risikopolitik — 6
1.2.2	Typen von Finanzverträgen — 7
1.2.3	Varianten von Eigen- und Fremdkapital — 10
1.3	Finanzbedarf — 12
1.3.1	Betrag und Dauer — 13
1.3.2	Risiko und Haftung — 14
1.3.3	Ablauf — 17
1.3.4	Planung und Glaubwürdigkeit — 20
1.4	Gründe, Motive, Ziele von Unternehmensgründung und Unternehmensführung — 22
1.4.1	Nur Wunsch der Eigenkapitalgeber? — 23
1.4.2	Fisher-Separation — 24
1.4.3	Organisation der Entscheidungsmacht — 27
1.5	Fremdkapital — 29
1.5.1	Allgemeines zum Kredit — 29
1.5.2	Konkurs — 30
1.5.3	Kreditkonvenanten — 31
1.5.4	Kreditrisikoprämie — 32
1.6	Hybridkapital — 35
1.6.1	Anreizkonflikte — 35
1.6.2	Hybridkapital für spezielle Situationen — 36
1.6.3	Wandelrechte — 39
1.7	Finanzmärkte — 40
1.7.1	Vorteile der Liquidität — 40
1.7.2	Merkmale des Kapitalismus — 42
1.7.3	Gleichgerichtetes Verhalten — 43
1.7.4	Primär- und Sekundärmarkt — 44

1.8	Zusammenfassung — 46
1.8.1	Lernpfad — 46
1.8.2	Personen — 47
1.8.3	Schlüsselbegriffe — 47
1.8.4	Aufgaben — 47
2	Modul: Gewinn und Cashflow — 48
2.1	Innenfinanzierung — 49
2.1.1	Transformationsprozess — 49
2.1.2	Vom Jahresumsatz zum Cashflow — 51
2.1.3	Verwendung des Cashflows — 53
2.2	Geld oder Gewinn? — 56
2.2.1	Cashflow-Ermittlung — 56
2.2.2	Gewinn — 56
2.2.3	Fisher-Separation — 57
2.3	Dividendenrendite und Gewinnrendite — 60
2.3.1	Gewinnthesaurierung oder Gewinnausschüttung — 60
2.3.2	Rücklagen — 62
2.4	Abschreibungen — 63
2.4.1	Quellen der Innenfinanzierung — 63
2.4.2	Rückstellungen — 65
2.4.3	Debitoren und Kreditoren — 66
2.5	Brutto-Cashflow, EBIT, EBITDA — 68
2.5.1	EBIT und EBITDA — 68
2.5.2	Gewinnmarge — 70
2.6	Unternehmenswert — 73
2.6.1	Wert eines Unternehmens — 73
2.6.2	Ausbluten oder Aufblühen — 74
2.6.3	Kapitalkosten — 76
2.6.4	Discounted Cashflow in sieben Schritten — 77
2.7	Fallstudie — 79
2.7.1	Relativer Fortführungswert — 79
2.7.2	Skizze mit Wachstum — 82
2.8	Zusammenfassung — 84
2.8.1	Lernpfad — 84
2.8.2	Personen — 84
2.8.3	Schlüsselbegriffe — 84
2.8.4	Aufgaben — 85
3	Modul: Investitionsentscheidungen — 86
3.1	Zeitreihe und Weighted Average Cost of Capital — 87
3.1.1	Begriffe — 87

- 3.1.2 Kapitalkosten — 90
- 3.1.3 Nach-Steuer-Betrachtung — 91
- 3.2 Barwert — 94
- 3.2.1 Barwertkriterium — 94
- 3.2.2 Wertadditivität — 96
- 3.3 Internal Rate of Return und Capital Budgeting — 98
- 3.3.1 Interne Rendite — 98
- 3.3.2 Capital Budgeting nach Dean — 99
- 3.3.3 Simultanansatz oder Einzelprüfungen? — 101
- 3.4 Periodenkriterium — 102
- 3.4.1 Flotte mit geschichteter Altersstruktur — 102
- 3.4.2 Ersatzwert der Flotte — 103
- 3.4.3 Analyse — 105
- 3.5 Irreversibilität — 108
- 3.5.1 Bindung an Wissen — 108
- 3.5.2 Transaktionskosten — 111
- 3.6 Akquisitionen und Marktwert-Buchwert-Verhältnis — 114
- 3.6.1 Greenfield oder Brownfield — 114
- 3.7 Synergien — 118
- 3.7.1 Neutrale Begutachtung oder Beraterfunktion — 119
- 3.7.2 Unechte und echte Synergien — 121
- 3.7.3 Fragen zur Lernkontrolle — 122
- 3.8 Verhandlungen — 123
- 3.8.1 Objektiver Wert oder subjektiver Entscheidungswert — 123
- 3.8.2 Orientierung am Markt — 125
- 3.8.3 Marktwert oder Shapley-Wert? — 126
- 3.9 Zusammenfassung — 129
- 3.9.1 Lernpfad — 129
- 3.9.2 Personen — 129
- 3.9.3 Schlüsselbegriffe — 130
- 3.9.4 Aufgaben — 130
- 4 Modul: Unternehmensbewertung — 131**
- 4.1 Dividend Discount Model — 132
- 4.1.1 Zum Wertbegriff — 132
- 4.1.2 Barwert von Dividenden plus Verkaufserlös — 133
- 4.1.3 Transversalität — 135
- 4.1.4 Beschränktes Wachstum — 137
- 4.2 Perlen und Lasten — 139
- 4.2.1 Betrieb plus Finanzanlagen — 140
- 4.2.2 Betriebsnotwendig oder nicht betriebsnotwendig — 141
- 4.3 Gordon Growth Model — 143

4.3.1	Gleichförmiges Wachstum —	143
4.3.2	Wachstum des Unternehmens —	146
4.3.3	Implizite Wachstumsrate —	148
4.4	Ertragswert und organisches Wachstum —	151
4.4.1	Wachstum bei Gewinnausschüttung —	151
4.4.2	Gewinnrendite und organisches Wachstum —	153
4.4.3	Ermittlung des organischen Wachstums —	155
4.5	Discounted Cashflow —	158
4.5.1	Discounted-Cashflow-Erträge oder Dividenden —	158
4.5.2	Freie Cashflows —	160
4.5.3	Skizze und Budgetierung —	164
4.6	Residual Income Model —	170
4.6.1	Goodwill —	170
4.7	Drei Ergänzungen —	172
4.7.1	Bewertung oder Entscheidungsrechnung? —	172
4.7.2	Multiplikatorenmethode —	174
4.7.3	Wertorientierung —	176
4.8	Zusammenfassung —	177
4.8.1	Lernpfad —	177
4.8.2	Personen —	177
4.8.3	Schlüsselbegriffe —	177
4.8.4	Aufgaben —	178
5	Modul: Kapitalstruktur —	180
5.1	Irrelevanzthesen —	181
5.1.1	Zur Einführung —	181
5.1.2	Modigliani-Miller-Thesen —	182
5.1.3	Adjusted-Present-Value-Ansatz —	185
5.2	Wert des Eigenkapitals —	188
5.2.1	Steuern und volle Eigenfinanzierung —	188
5.2.2	Flow-to-Equity-Ansatz —	190
5.2.3	Capital Asset Pricing Model und Leveraging —	192
5.3	Wert des Gesamtkapitals —	195
5.3.1	Total-Cashflow-Ansatz —	195
5.3.2	Zwei Zahlenbeispiele —	197
5.4	Kosten unvollständiger Information —	200
5.4.1	Pecking Order —	200
5.4.2	Typen von Informationsasymmetrien —	203
5.5	Kosten für Kreditrisiken —	206
5.5.1	Trade-off-Theorie —	207
5.5.2	Zusätzliche Kosten —	208
5.5.3	Eintrübung und Anspannung —	209

- 5.5.4 Gläubigerschutz — 213
- 5.6 Interessenkonflikte — 215
- 5.6.1 Die Entscheidungsregel — 215
- 5.6.2 Effizienz versus Solvenz — 217
- 5.6.3 Zwei Krisenzustände — 219
- 5.6.4 Ineffizienz und Insolvenz — 222
- 5.7 Zusammenfassung — 224
- 5.7.1 Lernpfad — 224
- 5.7.2 Personen — 225
- 5.7.3 Schlüsselbegriffe — 225
- 5.7.4 Aufgaben — 225

- 6 Modul: Kennzahlen — 227**
- 6.1 Performance im Finanzmarkt — 228
- 6.1.1 Wozu Kennzahlen? — 228
- 6.1.2 Dividenden- und Gewinnrendite — 229
- 6.1.3 Signale hoher Aktienrendite — 231
- 6.1.4 Fragen zur Lernkontrolle — 233
- 6.2 Aktienrenditen und Return on Equity — 234
- 6.2.1 Beta und Kapitalkostensatz — 234
- 6.2.2 Nochmals das Kurs-Gewinn-Verhältnis — 236
- 6.2.3 Return on Equity und Return on Assets — 239
- 6.3 Bilanzkennzahlen — 241
- 6.3.1 Einführung und Übersicht — 241
- 6.3.2 Kennzahlen zur Vermögens- und Kapitalstruktur — 242
- 6.3.3 Kreditorenquote — 245
- 6.3.4 Kennzahlen zur Liquidität — 246
- 6.4 Effizienz und operative Stärke — 248
- 6.4.1 Auf den Umsatz bezogene Kennzahlen — 248
- 6.4.2 Operative Stärke — 249
- 6.4.3 Fragen zur Lernkontrolle — 250
- 6.5 Wertanalyse — 251
- 6.5.1 Vier Bewertungsansätze — 251
- 6.5.2 Fragen zur Lernkontrolle — 254
- 6.6 Zusammenfassung — 255
- 6.6.1 Lernpfad — 255
- 6.6.2 Personen — 255
- 6.6.3 Schlüsselbegriffe — 255
- 6.6.4 Aufgaben — 255