

**Wilhelm Schmeisser, Peter P. Eckstein, Ralf Hafner,
Gerfried Hannemann, Jörg K. Stengel**

Handbuch Wertorientiertes Finanzmanagement

UVK Verlagsgesellschaft • Konstanz • München

Inhaltsübersicht

Vorwort	5
Die Autoren	6
Abkürzungsverzeichnis	13
1 <i>Prof. Dr. habil. Wilhelm Schmeisser und M.Sc. Dora Höhne</i> Von der „Traditionellen Finanzierungslehre“ zum „Wertorientierten Finanzmanagement“	15
2 <i>Prof. Dr. sc. Peter P. Eckstein</i> Eine Banknote als Ausgangspunkt historischer und datenanalytischer Betrachtungen	27
3 <i>Prof. Dr. Ralf Hafner</i> Unternehmensbewertung	81
4 <i>B.A. M.Sc. Simon Ohlmeier und Prof. Dr. habil. Wilhelm Schmeisser</i> Quantitative Bewertung von Synergiepotenzialen im Rahmen der Unternehmensbewertung auf Basis von Merger and Acquisition-Transaktionen	159
5 <i>B.A. M.Sc. Vincent Petsch, B^A. M.Sc. Natalia Stefanenko, Dipl.-Ffm. M.Sc. Jörg K. Stengel und Prof. Dr. habil. Wilhelm Schmeisser</i> Zur Widersprüchlichkeit der Portfolio Selection Theory im Vergleich zum strategischen, wirtschaftsprüferorientierten Portfoliomanagement einer Konzernbilanz	- 209
6 <i>Prof. Dr. Dr. sc. Geifried Hannemann</i> Wert-/Erlössicherung im Exportgeschäft mit Devisenforwards	317
Index	379

Inhalt

Vorwort	-	5
Die Autoren		6
Inhaltsübersicht		7
Abkürzungsverzeichnis		13
1	Von der „Traditionellen Finanzierungslehre“ zum „Wertorientierten Finanzmanagement“	15
1.1	Finanzierungstheorien, deren terminologische Grundlagen, Logik und Ziele...	15
1.1.1	Traditionelle Finanzierungstheorie	16
1.1.2	Kapitalmarktorientierte Finanzierungstheorie auf der Basis volkswirtschaftlicher Überlegungen	17
1.1.3	Neo-institutionelle Finanzierungstheorie auf der Basis volkswirtschaftlicher Überlegungen	19
1.1.4	Behavioral Finance auf der Basis volkswirtschaftlicher und verhaltenswissenschaftlicher Überlegungen	20
1.2	Wertorientiertes Finanzierungsmanagement	21
2	Eine Banknote als Ausgangspunkt historischer und datenanalytischer Betrachtungen	27
2.1	Historische Notizen und mathematische Einblicke	27
2.2	Datenanalytische Betrachtungen	49
2.2.1	Zeitreihenanalytische Betrachtungen	49
2.2.2	Verteilungsanalytische Betrachtungen	56
2.2.3	Korrelationsanalytische Betrachtungen	61
2.2.4	Regressionsanalytische Betrachtungen	67
2.2.5	Wertpapieranalytische Betrachtungen	73
2.3	Schlussbemerkungen und Literaturhinweise	79
3	Unternehmensbewertung	81
3.1	Überblick	81
3.2	Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode)	84
3.2.1	Varianten der DCF-Methode	85
3.2.2	Enterprise-DCF-Methode	88

3.3	Comparable Companies Analysis	108
3.3.1	Übliche Multiplikatoren	110
3.3.2	Die Suche nach vergleichbaren Unternehmen	113
3.3.3	Aufbereitung des Zahlenmaterials	114
3.3.4	Ableitung einer Wertbandbreite	115
3.4	Precedent Transactions Analysis	116
3.5	Weitere Bewertungsverfahren	120
3.5.1	LBO-Bewertung	120
3.5.2	Optionspreisbasierte Bewertungsverfahren	123
3.5.3	Asset-based Bewertungsverfahren (Substanzbewertungen)	125
3.5.4	APV-Bewertung	125
3.5.5	Ertragswertverfahren	127
3.6	Ausgewählte Einzelaspekte	129
3.6.1	Liquide Mittel	129
3.6.2	Beteiligungen, -Anteile anderer Gesellschafter und sonstige gesondert zu bewertende Vermögensgegenstände	130
3.6.3	Pensionszusagen und Rückstellungen	132
3.6.4	Außerbilanzielle Finanzierungsformen	135
3.6.5	Aktienoptionen, Wandel- und Optionsanleihen	136
3.7	Das Spannungsfeld zwischen Auftraggebern, Bewerter, Zielsetzungen von und Spielräumen bei Unternehmens-bewertungen	139
3.7.1	Auftraggeber und ihre Zielsetzungen	140
3.7.2	Bewerter und ihre Zielsetzungen	141
3.7.3	Spielräume	143
3.8	Wert und Preis – ein kurzer Exkurs in die Theorie der Unternehmensbewertung	149
3.8.1	Unternehmenswerte und Unternehmenspreise	149
3.8.2	Intrinsische (objektive, objektivierte) und subjektive Unternehmenswerte	151
3.8.3	Funktionale Unternehmensbewertungstheorie	152
3.9	Literatur	157

4	Quantitative Bewertung von Synergiepotenzialen im Rahmen der Unternehmensbewertung auf Basis von Merger and Acquisition-Transaktionen	159
4.1	Merger and Acquisition unter Synergieeffekten als Vorüberlegung eines industriellen Konzerns	159
4.2	Terminologische Grundlagen zu Merger & Acquisition	160
4.2.1	Grundlegendes zu Fusionen und Akquisitionen	160
4.2.2	Arten von Merger & Acquisition Aktivitäten	161
4.2.3	Motive für M&A	164
4.3	Theoretische Grundlagen zu Synergien	166
4.3.1	Systematisierung von Synergien	166
4.3.2	Synergien als Werttreiber von Akquisitionsstrategien	176
4.4	Identifikation und Quantifizierung von Synergiepotenzialen	179
4.4.1	Strategische Analyse und Identifikation von Potenziellen Übernahmekandidaten	179
4.4.2	Synergieorientierte Due Diligence-Konzeption	181
4.4.3	Identifikation der Synergiepotenziale	182
4.4.4	Einfluss der Synergien auf den Kaufpreis	185
4.4.5	Auswirkungen von Akquisitionen auf den Börsenkurs	188
4.5	Instrumente und Verfahren zur Bewertung von Synergien	189
4.5.1	Fusionen und Akquisitionen als Bewertungsanlässe	189
4.5.2	Bewertung der Synergiepotenziale mithilfe der Verfahren der Unternehmensbewertung	190
4.6	Vorbereitung der Transaktions- und Integrationsphase	201
4.7	Zusammenfassung	202
4.8	Literaturverzeichnis	205
5	Zur Widersprüchlichkeit der Portfolio Selection Theory im Vergleich zum strategischen, wirtschaftsprüferorientierten Portfoliomanagement einer Konzernbilanz	209
5.1	Portfoliomanagement auf dem Prüfstand	209
5.2	Theoretische Grundlagen	211
5.2.1	Portfolio Selection Theory	211
5.2.2	Strategisches, unternehmerisches bzw. wirtschaftsprüfer-orientiertes Portfoliomanagement	221
5.3	Beschreibung und Analyse der Portfolio Selection Theory	233

12 Inhalt

5.3.1	Vorbereitungsprozess	233
5.3.2	Auswahlprozess	236
5.3.3	Erlangungs-, Verwaltungs- und Ausgliederungsprozess	245
5.3.4	Anwendung in der Praxis und Kritik	247
5.4	Beschreibung und Analyse des unternehmerischen, strategischen Portfoliomanagements	248
5.4.1	Vorbereitungsprozess	248
5.4.2	Auswahlprozess	254
	Exkurs	266
5.4.3	Erlangungsprozess	268
5.4.4	Integrationsprozess	272
5.4.5	Ausgliederungsprozess	273
5.4.6	Anwendung in der Praxis und Kritik	275
5.5	Vergleich der Portfolio Selection Theory mit dem strategischen, unternehmerischen Portfoliomanagement	277
5.6	Exkurs: Portfolio Selection Theory mathematisch dargestellt	281
5.6.1	Entscheidungen zu Einzelinvestitionen	281
5.6.2	Entscheidungen zu Portfolioinvestitionen	281
	Anhang 1: Risikotoleranzermittlung von Privatanlegern	293
	Anhang 2: Nutzenberechnung der Portfolios aus Aktie A und Aktie B	294
	Anhänge 3: Zur Auswertung von Geschäftsberichten zur Erstellung von Portfolios...	301
5.7	Literatur- und Quellenverzeichnis	313
6	Wert-/Erlössicherung im Exportgeschäft mit Devisenforwards	317
6.1	Wechselkurs und Wechselkursriko	317
6.2	Prinzipielle Funktionsweise des Forward	344
6.3	Forward-Modifikationen und ergänzende/alternative Instrumente	359
	Literatur- und Quellenverzeichnis	378
	Index	379