

Geleitwort

Wenn ein erfolgreicher Praktiker mit einem soliden theoretischen Hintergrund ein Lehrbuch schreibt, darf man gespannt und erwartungsfroh sein. Mit dem vorliegenden Lehrbuch ist es Dr. Heiko Staroßom, Vorstand bei der Sparkasse Bremen und Honorarprofessor an der Universität Bremen hervorragend gelungen eine Brücke zwischen Praxis und Theorie der Finanzwirtschaft des Unternehmens („Corporate Finance“) zu schlagen.

Das Buch schließt eine Lücke zwischen Praxishandbüchern und kapitalmarkttheoretischen Lehrbüchern, indem es dem Anspruch gerecht wird, die praxisrelevanten Themen aufzunehmen, diese aber wissenschaftlich fundiert zu systematisieren und abzuarbeiten. Um die Verbindung zwischen Theorie und Praxis zu erleichtern, wird an vielen geeigneten Stellen das Verständnis der Finanzierungsinstrumente durch eine Analyse mit dem Handwerkszeug der Institutionenökonomik ergänzt.

Innovativ ist das Buch auch dadurch, dass es sich vom Aufbau traditioneller Lehrbücher löst und sich die Gliederung an der Lebensphasen eines Unternehmens orientiert. Dies erleichtert die Einordnung der relevanten Themen. Besonders hervorzuheben ist, dass zum Buch ein selbst entwickeltes, speziell für die Zwecke der Unternehmensfinanzierung konzipiertes Kalkulationsprogramm verfügbar ist. Dieses Programm kann für die Berechnung von Investitionsalternativen unter diversen steuerlichen Rahmenbedingungen, für den Vergleich verschiedener Investitionsalternativen, für die Sensitivitätsanalyse von Projektfinanzierungen, für die Kalkulation von steuerorientierten Leasingfinanzierungen, Investorenmodellen und vieles mehr eingesetzt werden.

Der Autor hat das Buch in mehreren Jahren seiner Lehrtätigkeit an der Universität Bremen entwickelt und erfolgreich getestet. Ich wünsche dem Lehrbuch „Corporate Finance“ eine weite Verbreitung.

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber

Universität Mannheim

Vorwort

Wer den Wandel irgendeines beliebigen Sachverhalts beschreibt, ist heutzutage sofort der Plättitüde verdächtig. Und doch ist festzustellen, dass sich innerhalb der Finanzwirtschaft ein tiefgreifender Wandel vollzogen hat, wie in anderen Teilgebieten der Betriebswirtschaftslehre auch. Dieser Wandel ist sowohl von der Praxis als auch der Theorie getrieben. Dabei ist die Praxis ungeduldig und gehetzt: Sie kann deshalb oft nicht auf die Theorie warten und prescht voran; die Theorie muss dann anschließend erklären, systematisieren und theoretisch durchdringen, was sie an Praxis vorfindet. Vor diesem Hintergrund hat ein von einem Praktiker ausgearbeitetes Werk mit wissenschaftlichem Anspruch die Logik auf seiner Seite.

In diesem Buch konzentrieren sich möglicherweise die Probleme des Autors: Bei der Gratwanderung zwischen Theorie und Praxis droht man abzustürzen, und man weiß auch, dass jeder Sturz Blessuren verursacht. Als theoretischer ausgebildeter Praktiker möchte ich meinen Mehrwert mit inzwischen über 30 Jahren Erfahrung auf verschiedenen Gebieten der Unternehmensfinanzierung in die Lehre einbringen. Dabei möchte ich deutlich machen, wie faszinierend interessant und auch intellektuell fordernd das Gebiet der Unternehmensfinanzierung ist. Andererseits können auch Praktiker von der wissenschaftlichen Fundierung ihrer Tätigkeit nur profitieren.

Das vorliegende Buch ist in mehreren Jahren Lehrtätigkeit an der Universität Bremen entstanden. Insofern folgt es dem Ehrgeiz, als Grundlage für eine anspruchsvolle Lehrveranstaltung zu dienen und darüber hinaus kann es jedem Praktiker Nutzen stiften. Es richtet sich deshalb auch an Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Anwälte sowie Mitarbeiter im Finanzmanagement auf der Seite der Unternehmen oder in der Firmenkundenbetreuung auf der Seite der Banken. Der Aufbau dieses Lehrbuches löst sich von traditionellen Lehrbüchern und orientiert sich an den Lebensphasen eines Unternehmens.

Über den Text hinaus wird das Buch um ein selbst entwickeltes, speziell für die Zwecke der Unternehmensfinanzierung konzipiertes Kalkulationsprogramm ergänzt. Dieses Programm ist in den vergangenen Jahren von mir entwickelt worden und wurde zusätzlich um ein Modul zur Kalkulation von Projektfinanzierungen erweitert.

Dieses Programm kann für die Kalkulation von Investitionsalternativen unter diversen steuerlichen Rahmenbedingungen, für den Vergleich verschiedener Investitionsalternativen, für die Sensitivitätsanalyse von Projektfinanzierungen, für die Kalkulation von steuerorientierten Leasingfinanzierungen, Investorenmodellen und Vieles mehr eingesetzt werden.

Die Kalkulation von Investitionsalternativen unter verschiedenen steuerlichen Rahmenbedingungen erlaubt eine Simulation von Steueränderungen de lege ferenda. Damit wird ihr Einfluss auf Investitionsentscheidungen in der Wirtschaft wie bei privaten Investoren offenkundig. Der Vergleich verschiedener Investitionsalternativen wird mit dem Programm durch die monatlich genaue Berechnung der Cash Flows und die Einbeziehung aller steuerlichen Rahmenbedingungen exakter möglich als bei herkömmlichen, eher groben Vergleichsrechnungen. Dies ist insbesondere bei großvolumigen Investitionen ein unschätzbarer Vorteil. Bei Projektfinanzierungen hängt die Realisierung regelmäßig von einer detaillierten Sensitivitätsanalyse ab. Das STAR Finanz-Analyse-System 11 erlaubt eine solche Sensitivitätsanalyse unter Einbeziehung der exakten steuerlichen Rahmenbedingungen.

Ich habe mich bemüht den Text leicht lesbar zu halten. Dazu dienen eine Fülle von Abbildungen, Tabellen und Beispielen. Weiterführende Literaturangaben am Ende eines jeden Kapitels sollen zum vertiefenden Studium anregen. Die einzelnen Kapitel folgen einer aufbauenden Logik, können aber trotzdem weitgehend isoliert von vorangehenden oder folgenden Kapiteln genutzt werden.

Alle Fehler und Unvollkommenheiten des Buches gehen auf mein Konto. Deshalb lade ich alle Leser ein mir ein Feedback zu geben. Dafür steht meine email-Adresse zur Verfügung: h.starossm@t-online.de. Vielen Dank im Voraus!

Mein Dank gilt meinen Studenten und meinen Mitarbeitern für die Hinweise auf notwendige Weiterentwicklungen und Verbesserungen des Buches. Der wichtigste Dank geht aber an meine Frau Michaela für ihre unendliche Geduld mit meinem „Hobby“.

Bremen im Juli 2012

Heiko Staroßom

Inhaltsübersicht	Seite
------------------	-------

Band I: Grundlagen, Zins- und Währungsmanagement, Kalkulationsprogramm

Abschnitt I: Einführung in Corporate Finance	29
1. Das Zielsystem des Finanzmanagements	29
2. Rendite- und Performancemessung	61
3. Informationsasymmetrie in der Finanzierung: Das Principal Agent-Problem	97
Abschnitt II: Risikomanagement und Finanzderivate	115
4. Finanzierung und Risiko	115
5. Zins- und Währungsmanagement – Finanzderivate	129
Abschnitt III: Das STAR Finanz-Analyse-System: ein nützliches Programm	205
6. Das STAR Finanz-Analyse-System	205

Inhaltsübersicht	Seite
------------------	-------

Band II: Unternehmensfinanzierung in den Lebensphasen einer Unternehmung

Abschnitt I: Frühphasenfinanzierung: Entrepreneurial Finance	37
1. Der Businessplan	37
2. Gründungsunterstützung durch öffentliche Hilfen	73
3. Innenfinanzierung	109
4. Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften und andere	147
5. Fremdfinanzierung vornehmlich durch den Kreditmarkt	199
6. Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital	293
Abschnitt II: Finanzierung in der Expansionsphase	321
7. Innenfinanzierung: Liquidation von Aktiva durch ABS und so weiter	321
8. Eigenfinanzierung über die Börse	353
9. Fremdfinanzierung: Schuldscheindarlehen und Projektfinanzierungen	389
10. Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital von der Börse	415
Abschnitt III: Finanzierung in der Reifephase	441
11. Innenfinanzierung: Steuerzahlungen und Ausschüttungspolitik	441
12. Eigenfinanzierung: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung	461
13. Fremdfinanzierung: Corporate Bonds und Kreditderivate	481
Abschnitt IV: Finanzierung in der Abstiegsphase	539
14. Finanzierung in der Unternehmenskrise: Sanierung als Herausforderung	539
15. Exit durch Verkauf des Unternehmens: LBO's, MBO's und MBI's	577

Abkürzungsverzeichnis	15
Verzeichnis der verwendeten Symbole	19
Abbildungsverzeichnis	21
Tabellenverzeichnis	23
0. Vorbemerkungen	25
Abschnitt I: Einführung in Corporate Finance	29
1. Das Zielsystem des Finanzmanagements	29
1.1 Einleitung	29
1.2 Shareholder Value und Stakeholder Value	32
1.3 Vermögens- und Barwertmaximierung als originäre Zielvorgabe	44
1.4 Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt Liquiditätssicherung	48
1.5 Zusammenfassung	58
Literaturhinweise zu Kapitel 1	59
2. Rendite- und Performancemessung	61
2.1 Einleitung	61
2.2 Nominalzins und Effektivzins	61
2.3 Interner Zins/IRR Internal Rate of Return	68
2.3.1 Grundkonzeption	68
2.3.2 Existenz und Eindeutigkeit	72
2.3.3 Ökonomische Interpretation und Tauglichkeit als Vorteilhaftigkeitskriterium	73
2.4 Eigenkapitalrendite/ROE Return on Equity	76
2.5 Gesamtkapitalrendite/ROI Return on Investment	81
2.6 EBIT-Marge	84
2.7 Umsatzrendite/ROS Return on Sales	85
2.8 EVA Economic Value Added	86
2.8.1 Einführung	86
2.8.2 Berechnung	87
2.8.3 Bestimmung von investiertem Vermögen, NOPAT und Kapitalkostensatz	88
2.8.4 Beurteilung des EVA	93
2.9 Zusammenfassung	94
Literaturhinweise zu Kapitel 2	95

3. Informationsasymmetrie in der Finanzierung: Das Principal Agent-Problem	97
3.1 Einleitung	97
3.2 Die Principal Agent-Theorie	98
3.3 Informationsasymmetrien bei Principal Agent-Beziehungen	100
3.4 Lösungsansätze	101
3.4.1 Grundlegende Lösungsansätze	101
3.4.2 Anreizsysteme	104
3.5 Die Principal Agent-Theorie in der Fremdkapitalfinanzierung	109
3.5.1 Einleitung	109
3.5.2 Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung	109
3.5.3 Folgen der Agency Probleme bei der Fremdfinanzierung	110
3.6 Zusammenfassung	112
Literaturhinweise zu Kapitel 3	114
Abschnitt II: Risikomanagement und Finanzderivate	115
4. Finanzierung und Risiko	115
4.1 Einleitung	115
4.2 Risiko und Chance	118
4.3 Lösungsvorschläge für die Investitions- und Finanzrechnung	124
4.3.1 Korrekturverfahren	124
4.3.2 Sensitivitätsanalysen	125
4.4 Zusammenfassung	127
Literaturhinweise zu Kapitel 4	128
5. Zins- und Währungsmanagement – Finanzderivate	129
5.1 Einleitung: Erfolgs- und Risikomanagement	129
5.2 Zu Begriff und Funktionen derivativer Geschäfte	131
5.3 Unbedingte Termingeschäfte	135
5.3.1 Vorbemerkung	135
5.3.2 Forward Rate Agreements (FRA)	137
5.3.3 Devisentermingeschäfte	139
5.3.4 Zins-Futures	141
5.3.4.1 Futures-Märkte	141
5.3.4.2 Geldmarkt- und Bond-Futures	145
5.3.4.4 Devisen-Futures	148
5.4 Swap-Geschäfte	149

5.4.1 Zinsswaps	149
5.4.1.1 Mechanismen von Zinsswaps	149
5.4.1.2 Bewertung von Zinsswaps	155
5.4.2 Währungsswaps	157
5.5 Bedingte Termingeschäfte – Optionen	160
5.5.1 Grundlagen	160
5.5.1.1 Optionsmärkte	160
5.5.1.2 Grundlegende Definitionen	161
5.5.1.3 Intuitive Prämienerklärung	166
5.5.1.4 Optionsstrategien	173
5.5.2 Zinsoptionen	177
5.5.2.1 Vorbemerkung	177
5.5.2.2 Caps, Floors, Collars	178
5.5.2.2 Swaptions	180
5.5.2.3 Bondoptionen	182
5.5.3 Devisenoptionen	183
5.5.4 Grundlagen der Bewertung von Optionen	186
5.5.4.1 Vorbemerkung	186
5.5.4.2 Binomial-Modell	188
5.5.4.3 Black/ Scholes	197
5.5.4.4 Put-Call-Parität	201
5.6 Zusammenfassung	202
Literaturhinweise zu Kapitel 5	203
Abschnitt III: Das STAR Finanz-Analyse-System: ein nützliches Kalkulationsprogramm	205
6. Das STAR Finanz-Analyse-System 11	205
6.1 Vorbemerkung	205
6.2 Steuerliche Rahmenbedingungen	206
6.3 Beschreibung des Kalkulationsprogramms	208
6.3.1 Vorbemerkung	208
6.3.2 Stammdaten	209
6.3.2.1 Allgemeines	209
6.3.2.2 Objektdaten	210
6.3.2.3 Ertragsdaten	211
6.3.2.4 Steuerliche Prämissen	212
6.3.2.5 Abschreibungsdaten	223

6.3.2.6	Refinanzierungsdaten	227
6.3.3	Ermittlung des Betriebsergebnisses	233
6.3.4	Ermittlung der Steuern	235
6.3.4.1	Gewerbeertragsteuer	235
6.3.4.2	Gewerbekapitalsteuer	238
6.3.4.3	Vermögensteuer	239
6.3.5	Ermittlung des Cash Flows	240
6.3.6	Ermittlung der Rendite	242
6.3.7	Renditedarstellungen	246
6.3.8	Projektfinanzierung	249
6.3.9	Schutz vor Falscheingaben	250
6.4	Ausblick	250
	Literaturhinweise zu Kapitel 6	250
	Literaturverzeichnis	251
	Hilfreiche Internet-Adressen	257
	Sachverzeichnis	259