

# **Corporate Finance**

## **Grundlagen von Finanzierung und Investition**

Prof. Dr. Rudolf Volkart

5., überarbeitete und aktualisierte Auflage

Inhaltliche Mitarbeit: Dr. Peter Lautenschlager  
Redaktionelle Umsetzung: Marco Soldenhoff

*Versus • Zürich*

# Inhaltsübersicht

<b>Teil I</b>	<b>Grundlagen der Corporate Finance</b>	
	Kapitel 1	Corporate Finance als mehrdimensionaler Aufgabenbereich ..... 43
	Kapitel 2	Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung ... 131
	Kapitel 3	Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze. . . . . 203
<b>Teil II</b>	<b>Investitionen, Wertgenerierung und Wertanalyse</b>	
	Kapitel 4	Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung. . . . . 277
	Kapitel 5	Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting. . . . . 387
	Kapitel 6	Bewertung von Aktien und Anlehensobligationen. . . . . 485
<b>Teil III</b>	<b>Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte</b>	
	Kapitel 7	Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung. . . . . 579
	Kapitel 8	Eigenkapital-Finanzierung. . . . . 665
	Kapitel 9	Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte. . . . . 795
<b>Teil IV</b>	<b>Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe</b>	
	Kapitel 10	Risikomanagement und derivative Instrumente. . . . . 927
	Kapitel 11	Prozesse und Instrumente des Finanzcontrollings. . . . . 1007
	Kapitel 12	Internationales Konzernfinanzmanagement. . . . . 1091

# Inhaltsverzeichnis

## Teil I Grundlagen der Corporate Finance

<b>Kapitel 1 Corporate Finance als mehrdimensionaler Aufgabenbereich .....</b>	<b>43</b>
1.1 Einführung in die Welt der Corporate Finance .....	43
1.1.1 Unternehmenszweck .....	44
1.1.2 Güter-, Leistungs- und Finanzkreislauf .....	47
1.1.3 Kapitalbeschaffung in der Praxis: Beispiel einer Unternehmensgründung .....	49
1.1.4 Investitionen (Investitionspolitik) und Finanzierung (Kapitalstrukturpolitik) .....	50
1.1.5 Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen .....	52
1.1.6 Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen (Liquiditätspolitik) .....	55
1.1.7 Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit (Risikopolitik) .....	56
1.1.8 Informationsbezogene Stakeholder-Ansprüche und Corporate Governance (Informations- und Kommunikationspolitik) .....	57
1.1.9 Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance .....	60
1.1.10 Finanzierung und Investition aus Kapitalgebersicht .....	62
1.1.11 Finanzinstitutionen, Finanzmärkte und gesetzliche Regelungen .....	63
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.1. ....	67
Denksport .....	69
1.2 Zentrale Aspekte der Investitionspolitik .....	71
1.2.1 Investitionsbegriff und Investitionsarten .....	71
1.2.2 Investitionen und strategische Unternehmensführung .....	73
1.2.3 Instrumente der strategischen Unternehmensführung .....	75
1.2.4 Internes und externes Wachstum .....	81
1.2.5 Buchhalterische Behandlung von Investitionen .....	84

1.2.6	Der Einfluss von Investitionen auf die externe Finanzberichterstattung . . . . .	.86
1.2.7	Exkurs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen. . . . .	.91
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.2. . . . .	.93
	Denksport . . . . .	.94
1.3	Finanzmanagement und finanzielle Gesamtführung . . . . .	.97
1.3.1	Zwei Betrachtungsweisen der Corporate Finance. . . . .	.97
1.3.2	Grundfunktionen des Finanzmanagements. . . . .	.101
1.3.3	Mittelbedarfsseitig abgeleitete Teilaufgaben. . . . .	.104
1.3.4	Mittelbeschaffungsseitig abgeleitete Teilaufgaben. . . . .	.107
1.3.5	Wert- und Risikomanagementsysteme. . . . .	.110
1.3.6	Finanzcontrolling. . . . .	.111
1.3.7	Externe Finanzberichterstattung und Finanzpublizität . . . . .	.112
1.3.8	Abstimmung von Investition und Finanzierung. . . . .	.114
1.3.9	Exkurs: Zur Bedeutung der Finanzen in der heutigen Gesellschaft . . . . .	.117
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.3. . . . .	.120
	Denksport . . . . .	.122
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 1. . . . .	.129
	Ausgewählte Literatur zu Corporate Finance im Allgemeinen. . . . .	.130
<b>Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung_____</b>		<b>131</b>
2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt . . . . .	.131
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung. . . . .	.132
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen. . . . .	.135
2.1.3	Zielkriterienkatalog . . . . .	.137
2.1.4	Kapitalbedarf des Umlaufvermögens. . . . .	.140
2.1.5	Lagerhaltungs-, Debitoren- und Kreditorenpolitik . . . . .	.142
2.1.6	Liquiditätspolitik und Mittelanlage . . . . .	.146
2.1.7	Finanzplanung, Finanzpolitik und die Rolle des CFO. . . . .	.148
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.1. . . . .	.149
	Denksport . . . . .	.151
2.2	Cash-flow und finanzielle Wertgenerierung . . . . .	.154
2.2.1	Finanzströme, Rechnungswesen und Geldflussrechnung . . . . .	.154
2.2.2	Elemente des Jahresabschlusses und Finanzkennzahlen. . . . .	.157
2.2.3	Wertentstehung und zukünftige Cash-flows. . . . .	.167
2.2.4	Residualgewinn als Indikator der Wertmessung. . . . .	.169
2.2.5	Relevanz der Kapitalrückführung. . . . .	.170
2.2.6	Exkurs: Buchhalterische Behandlung des Leistungs- und Finanzkreislaufs. . . . .	.172
2.2.7	Verschiedene Indikatoren der Wertgenerierung . . . . .	.172
2.2.8	Herkunft des Mehrwertes. . . . .	.173
2.2.9	Vertiefungsbeispiel zur Wertoptik und Wertmanagement. . . . .	.174
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.2. . . . .	.175
	Denksport . . . . .	.177
2.3	DCF-Ansatz als zentrales Bewertungsprinzip. . . . .	.182
2.3.1	Grundidee der finanziellen Bewertung. . . . .	.182
2.3.2	Kapitalzinsen und Zeitwert des Geldes. . . . .	.184
2.3.3	Exkurs: Zinsseszins, unterjährige Verzinsung und kontinuierliche Verzinsung. . . . .	.188
2.3.4	DCF-Ansatz und (Net) Present Value. . . . .	.190

2.3.5	DCF-Bewertung und Gewinngrößen. . . . .	191
2.3.6	IRR als Renditegröße in der DCF-Analyse. . . . .	193
2.3.7	Sachwirtschaftliche DCF-Analysen und Erweiterungsmöglichkeiten. . . . .	195
2.3.8	Finanzierungsseitige DCF-Analysen. . . . .	196
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.3. . . . .	198
	Denksport . . . . .	200
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 2. . . . .	202

## **Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze. . . . . 203**

3.1	Finanzielle Bewertung und Risiko. . . . .	204
3.1.1	Unsicherheit der Zukunft. . . . .	204
3.1.2	Prospektive Größen als Erwartungswerte. . . . .	205
3.1.3	Sicherheit, Risiko und Ungewissheit. . . . .	206
3.1.4	Normalverteilung und Streuungsmaße. . . . .	207
3.1.5	Exkurs: Arithmetisches und geometrisches Mittel bei Renditen. . . . .	209
3.1.6	Risikoverhalten der Investoren. . . . .	210
3.1.7	Risikogerechte Renditen. . . . .	212
3.1.8	Exkurs: Risikogerechte Renditen auf den Finanzmärkten. . . . .	213
3.1.9	Bedeutung der Risikokomponente und Sicherheitsäquivalente. . . . .	214
3.1.10	Exkurs: Sicherheitsäquivalente und die Annahme risikoneutraler Investoren im Bewertungsprozess. . . . .	216
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.1. . . . .	217
	Denksport . . . . .	219
3.2	Von der Portfolio-Theorie zum Capital Asset Pricing Model. . . . .	221
3.2.1	Risiko und Preisbildung im Rahmen der Finanzmarkttheorie. . . . .	221
3.2.2	Portfolio-Effekte am Beispiel des Zwei-Titel-Portfolios. . . . .	222
3.2.3	Risiko, Diversifikation und Modern Portfolio Theory (MPT). . . . .	225
3.2.4	Sichere Anlagen, Capital Allocation Line (CAL) und Capital Market Line (CML) . . . . .	229
3.2.5	Herleitung der Security Market Line als zentrales Element des CAPM. . . . .	233
3.2.6	Aktien-Beta als Risikomaß. . . . .	238
3.2.7	Rendite-Erwartungen und Kapitalkosten. . . . .	240
3.2.8	Exkurs zur halbstarren Markteffizienz: Insidergeschäfte, «Director's Dealing» und Informationsgehalt von Manager-Transaktionen. . . . .	241
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.2. . . . .	243
	Denksport . . . . .	244
3.3	Erweiterte Risiko-Rendite-Betrachtung aus Finanzmarkt- und Unternehmenssicht. . . . .	247
3.3.1	Schwächen des Capital Asset Pricing Model (CAPM). . . . .	247
3.3.2	Arbitrage Pricing Theory (APT) und Mehrfaktormodelle. . . . .	249
3.3.3	Einbezug und Bestimmung makroökonomischer Faktoren. . . . .	250
3.3.4	Überlegungen zur Markteffizienz. . . . .	252
3.3.5	Marktanomalien, Behavioral und Evolutionary Finance. . . . .	255
3.3.6	Das Drei-Faktor-Modell von Fama/French. . . . .	260
3.3.7	Empirische Studien zur Faktorbestimmung. . . . .	261
3.3.8	Exkurs: Zurück zur firmeninternen Risikobetrachtung. . . . .	263
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.3. . . . .	269
	Denksport . . . . .	271
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 3. . . . .	272

## Teil II Investitionen, Wertgenerierung und Wertanalyse

<b>Kapitel 4 Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung</b> . . . . .	<b>277</b>
4.1 Investitionsrechnung . . . . .	278
4.1.1 Übersicht über verschiedene Investitionsrechenverfahren . . . . .	278
4.1.2 Net Present Value . . . . .	280
4.1.3 Internal Rate of Return . . . . .	283
4.1.4 Net Present Value versus Internal Rate of Return . . . . .	285
4.1.5 Weitere Kriterien der DCF-Analyse . . . . .	289
4.1.6 Payback-Dauer . . . . .	294
4.1.7 Statische Gewinn-, Rendite- und Kostenanalyse . . . . .	296
4.1.8 Alternative Analysemöglichkeiten . . . . .	297
4.1.9 Szenarioplanung, Simulation und Sensitivitätsanalysen . . . . .	298
4.1.10 Kapitalkosten, Projektabgrenzung und Projekt-Cash-flows . . . . .	300
4.1.11 Exkurs: Das Fisher Separation Theorem . . . . .	303
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.1 . . . . .	304
Denksport . . . . .	306
4.2 Unternehmensbewertung . . . . .	311
4.2.1 Unternehmensbewertung mittels des DCF-Ansatzes . . . . .	312
4.2.2 Ertragswertmethode . . . . .	316
4.2.3 Substanzwert, Goodwill und Mittelwertmethode . . . . .	318
4.2.4 Übergewinnverfahren . . . . .	320
4.2.5 Economic Profit bzw. Economic Value Added (EVA) . . . . .	321
4.2.6 Beispiel zur Bewertung auf EVA-Basis . . . . .	323
4.2.7 DCF- und EVA-Bewertung im Vergleich . . . . .	326
4.2.8 Comparable Transactions, Market Multiples und Sonderbewertungen . . . . .	328
4.2.9 Due Diligence . . . . .	330
4.2.10 Methodische Folgerungen . . . . .	331
4.2.11 Exkurs: Zur Bewertung von Banken . . . . .	333
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.2 . . . . .	336
Denksport . . . . .	338
Fallstudie «Valor AG» zur Unternehmensbewertung . . . . .	341
4.3 Spezifische Probleme bei der WACC-Bestimmung und DCF-Bewertung . . . . .	355
4.3.1 Inputfaktoren der DCF-Bewertung . . . . .	355
4.3.2 Entity- versus Equity-Approach . . . . .	357
4.3.3 Zur Berücksichtigung des nichtverzinslichen Fremdkapitals . . . . .	362
4.3.4 Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten . . . . .	364
4.3.5 Beispiel der WACC-Berechnung und WACC-Werte in der Praxis . . . . .	367
4.3.6 Berücksichtigung der Gewinnsteuern . . . . .	369
4.3.7 Steueradjustierter WACC . . . . .	371
4.3.8 Adjusted Present Value . . . . .	373
4.3.9 Anwendungsbeispiel zur Berücksichtigung der Steuern . . . . .	374
4.3.10 Einfluss des Risikos auf Cash-flow und Kapitalkosten . . . . .	377
4.3.11 Exkurs: Beispiel zur Bedeutung der Kapitalkosten in der Praxis der Unternehmensbewertung . . . . .	378
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.3 . . . . .	380
Denksport . . . . .	382
Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 4 . . . . .	385

<b>Kapitel 5</b>	<b>Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting</b>	<b>387</b>
5.1	Investitionsarten und Umsetzung von Projektanalysen	388
5.1.1	Gründungsinvestitionen	389
5.1.2	Erweiterungs- und Diversifikationsinvestitionen	390
5.1.3	Kleininvestitionen und Ersatzinvestitionen	392
5.1.4	«Neu»-Investitionen und Folgeinvestitionen	395
5.1.5	Sicherungs-, Qualitäts- und Umweltinvestitionen	396
5.1.6	Entscheidungskonstellationen	399
5.1.7	Großprojekte, Capital Budgeting und Wertmanagement	401
5.1.8	Zur Durchführung von Akquisitionen	402
5.1.9	Inland- und Auslandsinvestitionen	404
5.1.10	Zur Anwendung von Investitionsrechnungen in der Praxis	406
5.1.11	Grenzen des Capital Budgeting unter besonderer Berücksichtigung der Finanzierungsseite	408
5.1.12	Fazit zur Erweiterung des Capital Budgeting	414
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.1	416
	Denksport	418
5.2	Führungsaspekte im Investitionsbereich und Desinvestitionen	423
5.2.1	Prozessuale Aspekte des Investitionsmanagements	423
5.2.2	Institutionelle Aspekte	425
5.2.3	Instrumentale Aspekte	426
5.2.4	Investitionsplanung	427
5.2.5	Investitionsentscheidung	431
5.2.6	Investitionsdurchführung und -kontrolle	433
5.2.7	Desinvestitionen als Teil der Investitionspolitik	435
5.2.8	Wertgenerierung von Desinvestitionen	442
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.2	450
	Denksport	452
5.3	Realloptionen	456
5.3.1	Realloptionen als sachwirtschaftliche Handlungsmöglichkeiten	457
5.3.2	Typen und Bedeutung von Realloptionen	459
5.3.3	Allgemeines zur Bewertung von Optionen	463
5.3.4	Unterschiede zwischen Black/Scholes- und Binomialmodell	464
5.3.5	Beispiel zur Bewertung von Optionen	466
5.3.6	Aufschuboptionen (Options to Defer)	468
5.3.7	Wachstums- bzw. Erweiterungsoptionen (Options to Grow)	470
5.3.8	Projektabbruchsoptionen (Options to Abandon)	473
5.3.9	Folgerungen für die Bewertung von Realloptionen	475
5.3.10	Exkurs: Bedeutung von Realloptionen in der Immobilienbranche	477
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.3	478
	Denksport	480
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 5	483
<b>Kapitel 6</b>	<b>Bewertung von Aktien und Anlehensobligationen</b>	<b>485</b>
6.1	Wesen von Residualkontrakten und Festverpflichtungen	486
6.1.1	Wert und Preis von Finanzkontrakten	486
6.1.2	Rechte von Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern	488
6.1.3	Residualansprüche und feste Forderungen	489

6.1.4	Risikokapital und Gläubigerkapital. . . . .	490
6.1.5	Risikogerechte Finanzierung. . . . .	492
6.1.6	Cash-flows an die Investoren. . . . .	493
6.1.7	Kapitalkosten als Renditeforderungen. . . . .	494
6.1.8	Kapitalgesellschaft und Aktie als Grundlage der modernen Wirtschaft . . . . .	496
6.1.9	Veränderung von Investoren-Engagements. . . . .	497
6.1.10	Finanzkontrakte und Anlagestil aus Investorensicht. . . . .	499
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.1. . . . .	502
	Denksport . . . . .	503
6.2	Aktienbewertung. . . . .	505
6.2.1	Grundlagen der Bewertung und Preisbildung von Aktien. . . . .	505
6.2.2	Gewinnmodell. . . . .	508
6.2.3	Dividendendiskontierungsmodell (Dividend Discount Model). . . . .	510
6.2.4	Dividendenwachstumsmodell (Dividend Growth Model). . . . .	511
6.2.5	Separate Wachstumsbewertung. . . . .	514
6.2.6	Beispiel zu den besprochenen Bewertungsmodellen. . . . .	519
6.2.7	Aktienbewertung und Unternehmensbewertung. . . . .	519
6.2.8	Bewertungskriterien und Aktienkennzahlen. . . . .	521
6.2.9	Exkurs 1: Erwartungen, Erwartungsrevisionen und Aktienkursentwicklung. . . . .	525
6.2.10	Exkurs 2: Börsenschwankungen, Gesamtwirtschaft und Unternehmen. . . . .	529
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.2. . . . .	530
	Denksport . . . . .	532
6.3	Bond-Bewertung. . . . .	537
6.3.1	Grundüberlegungen für die Bewertung von Bonds. . . . .	537
6.3.2	Einfache Barwertbildung zur Bewertung von Bonds. . . . .	540
6.3.3	Differenzierte Barwertbildung zur Bewertung von Bonds. . . . .	541
6.3.4	Zinsstrukturkurven. . . . .	544
6.3.5	Duration und Zinsrisiko. . . . .	547
6.3.6	Schuldnerbonität und Rating. . . . .	551
6.3.7	Default Premium und Risk Premium. . . . .	560
6.3.8	High-Yield Bonds und Junk Bonds. . . . .	562
6.3.9	Zur Bewertung von Options- und Wandelanleihen. . . . .	565
6.3.10	Exkurs: Interdependenzen von Anleihe- und Aktienmärkten. . . . .	567
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.3. . . . .	570
	Denksport . . . . .	572
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 6. . . . .	575

### Teil III Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte

<b>Kapitel 7</b>	<b>Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung. . . . .</b>	<b>579</b>
7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung. . . . .	579
7.1.1	Übersicht . . . . .	580
7.1.2	Außenfinanzierung. . . . .	583
7.1.3	Innenfinanzierung. . . . .	586
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten. . . . .	588
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen. . . . .	590

7.1.6	Pecking Order Theory	592
7.1.7	Bedeutung von Kapitalstruktur und Finanzierungspolitik	596
7.1.8	Kapitalstruktur, Corporate Governance und Wertverteilung	599
7.1.9	Kapitalstrukturfrage unter speziellen Gegebenheiten	601
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.1	602
	Denksport	604
7.2	Kapitalstruktur und Financial Leverage	607
7.2.1	Financial Leverage	607
7.2.2	Auswirkungen des Financial Leverage auf die Rendite	608
7.2.3	Auswirkungen des Financial Leverage auf das Risiko	610
7.2.4	Einfluss der Gewinnsteuern	613
7.2.5	Vertiefungsbeispiel	616
7.2.6	ROE und Earnings per Share (EPS)	618
7.2.7	Folgerungen	619
7.2.8	Exkurs 1: Financial Leverage bei variabel verzinslichem Fremdkapital	620
7.2.9	Exkurs 2: Financial Leverage bei risikobehaftetem Fremdkapital	622
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.2	626
	Denksport	627
7.3	Unternehmenswert und Kapitalstruktur	631
7.3.1	Komponenten der Unternehmenswertbildung	631
7.3.2	Einfluss der Kapitalstruktur auf den WACC	632
7.3.3	Irrelevanz der Kapitalstruktur nach Modigliani/Miller	633
7.3.4	Einfluss der Gewinnsteuern auf Rendite und Risiko	636
7.3.5	Andere Nebeneinflüsse und Trade-off Theory	639
7.3.6	Kapitalstruktur bei Klein- und Mittelunternehmen	646
7.3.7	Vertiefung: Integrierte Sicht und dynamische Betrachtung der Kapitalstrukturfrage	648
7.3.8	Exkurs: Kapitalstrukturpolitik am Beispiel Swisscom (2004/2005)	652
7.3.9	Verbindung zur Ausschüttungspolitik	654
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.3	655
	Denksport	658
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 7	662
<b>Kapitel 8 Eigenkapital-Finanzierung</b>		<b>665</b>
8.1	Beteiligungsfinanzierung	665
8.1.1	Beteiligungsfinanzierung im Kontext anderer Finanzierungsarten	666
8.1.2	Bedeutung und Stellenwert der Rechtsform	667
8.1.3	Beteiligungsfinanzierung bei Personenernehmen	669
8.1.4	Beteiligungsfinanzierung bei Aktiengesellschaften	670
8.1.5	Familienunternehmen versus Publikumsgesellschaften	674
8.1.6	Primärmarkt, Aktienplatzierung und Kapitalerhöhung	678
8.1.7	Bezugsrecht	684
8.1.8	Aktiensplits und Gratisaktien	687
8.1.9	Sekundärmarkt und Aktienhandel	689
8.1.10	Direkte finanzielle Beziehungspflege mit den Aktionären	692
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.1	693
	Denksport	694

8.2	Selbstfinanzierung, Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe . . . . .	702
8.2.1	Selbstfinanzierung im Kontext der Finanzierungsarten. . . . .	702
8.2.2	Operativer Cash-flow und Selbstfinanzierung. . . . .	703
8.2.3	Bewertung und stille Reserven. . . . .	705
8.2.4	Selbstfinanzierung, Dividenden und Ausschüttungspolitik . . . . .	706
8.2.5	Theoretische Irrelevanz versus praktische Relevanz der Dividendenpolitik. . . . .	708
8.2.6	Überlegungen zur Wertrelevanz der Dividende. . . . .	713
8.2.7	Weitere praktische Aspekte der Dividendenpolitik . . . . .	721
8.2.8	Optimaler Werttransfer mittels Aktienrückkäufen und Kapitalrückzahlungen. . . . .	726
8.2.9	Praktisches Beispiel zum Aktienrückkauf . . . . .	731
8.2.10	Theoretisches Übersichtsbeispiel zur Ausschüttungspolitik . . . . .	736
8.2.11	Exkurs: Umfrageergebnisse bei US-Gesellschaften und Schweizer Firmen. . . . .	740
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.2 . . . . .	744
	Denksport . . . . .	746
8.3	Eigenkapital in verschiedenen betrieblichen Lebensphasen. . . . .	752
8.3.1	Gründungsfinanzierung und Venture Capital. . . . .	752
8.3.2	Wachstumsfinanzierung. . . . .	754
8.3.3	Management Buy-out . . . . .	756
8.3.4	Initial Public Offering (IPO) oder Going public. . . . .	758
8.3.5	Firmenzusammenschlüsse, Akquisitionen und Kooperationen. . . . .	766
8.3.6	Going private und Privatisierung. . . . .	767
8.3.7	Negatives Wachstum (Kontraktion). . . . .	770
8.3.8	Restrukturierung, Sanierung oder Konkurs . . . . .	772
8.3.9	Restrukturierung, Buy-out-Investoren und Private Equity. . . . .	776
8.3.10	Liquidation. . . . .	783
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.3. . . . .	785
	Denksport . . . . .	787
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 8. . . . .	792

## **Kapitel 9 Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte. . . . .795**

9.1	Übersicht . . . . .	795
9.1.1	Instrumente der Fremdfinanzierung. . . . .	796
9.1.2	Besondere Finanzierungsinstrumente . . . . .	799
9.1.3	Funktionen der Finanzmärkte. . . . .	800
9.1.4	Zinsbildung und Risikoprämien. . . . .	802
9.1.5	Nominalzinsen, Inflation und Realverzinsung. . . . .	807
9.1.6	Kredit- versus Kapitalmarktfinanzierung. . . . .	811
9.1.7	Unterschiedliche Gläubigerrechte von Kreditgebern und Bondholdern. . . . .	813
9.1.8	Aspekte des Schweizer Kapitalmarktes. . . . .	816
9.1.9	Beispiel zu Fremdfinanzierung, Investorenvertrauen und Kapitalkosten. . . . .	818
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.1. . . . .	820
	Denksport . . . . .	822
9.2	Kreditmarkt . . . . .	825
9.2.1	Kreditgeschäfte aus Bankensicht . . . . .	825
9.2.2	Systematisierung der Bankkreditarten. . . . .	827
9.2.3	Ablauf der Kreditvergabe durch Banken. . . . .	830
9.2.4	Bonitätsprüfung, Rating und Debt Capacity. . . . .	833

9.25	Bedeutung des Ratings und Kreditrisikoanalyse	841
9.26	Risikogerechtes Pricing in der Praxis	842
9.27	Risikofinanzierung mit Fremdkapital	844
9.28	Leasing	844
9.29	Exkurs: Beziehungsgefüge Banken-kleinere und mittlere Betriebe (KMU)	854
9.2.10	«Mezzanine Finance»	854
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.2	857
	Denksport	859
9.3	Geld- und Kapitalmarkt	863
9.3.1	Überblick	863
9.3.2	Nationale, internationale und Euro-Finanzmärkte	864
9.3.3	Verschiedene handelbare Geldmarktinstrumente	867
9.3.4	Medium-Term Notes	869
9.3.5	Obligationenanleihen und anleihen nahe Instrumente	873
9.3.6	High-Yield Bonds	886
9.3.7	Options- und Wandelanleihen	889
9.3.8	Klauseln in Anleiheverträgen (Covenants)	896
9.3.9	Anleihenstypen mit besonderen Zinsmodalitäten	899
9.3.10	Securitisierung und strukturierte Finanzierungsinstrumente	903
9.3.11	Theorie und Praxis der Finanzierung bei US-Gesellschaften	906
9.3.12	Bondbeispiele zur Vertiefung	909
9.3.13	Exkurs: Beispiel einer ungewöhnlichen Anleihe - Bond der Berkshire Hathaway	911
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.3	915
	Denksport	917
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 9	922

**Teil IV Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe**

<b>Kapitel 10 Risikomanagement und derivative Instrumente</b>	<b>927</b>	
10.1 Wesen und Technik der finanziellen Risikosteuerung	927	
10.1.1 Bedeutung des Risikomanagements	928	
10.1.2 Risikodimensionen	930	
10.1.3 Risikosystematisierung	934	
10.1.4 Markt- und Kreditrisiken	936	
10.1.5 Währungsrisiken	937	
10.1.6 Integriertes Risikomanagement	939	
10.1.7 Praktische Beispiele zur Risikopolitik	944	
10.1.8 Externe Schadenskommunikation, unter besonderer Berücksichtigung kultureller Aspekte	949	
10.1.9 Rechts-, Umwelt- und Sozialrisiken	951	
10.1.10 Zeitaspekt als gefährliches Risikoelement	953	
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.1	955
	Denksport	956
10.2 Instrumente zur Steuerung finanzieller Risiken	959	
10.2.1 Forwards als klassische unbedingte Termingeschäfte	959	
10.2.2 Futures als standardisierte unbedingte Termingeschäfte	962	
10.2.3 Swaps als Serie unbedingter Termingeschäfte	964	

10.2.4	Optionen als bedingte Termingeschäfte	966
10.2.5	Caps, Floors und Collars	968
10.2.6	Kreditderivate	969
10.2.7	Abwälzung von operativen Risiken an den Kapitalmarkt	971
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.2	972
	Denksport	974
10.3	Optionen und Optionsbewertung	978
10.3.1	Auszahlungs- und Wertprofile von Optionskontrakten	978
10.3.2	Call-Bewertung mittels Replikation und Risk-Neutral Method	981
10.3.3	Bewertung von Calls nach Black/Scholes	987
10.3.4	Put-Call-Parität und Bewertung von Puts	990
10.3.5	Optionspreissensitivität bezüglich der Bewertungsparameter	991
10.3.6	Frühzeitige Ausübung amerikanischer Optionen	992
10.3.7	Grenzen der Optionspreistheorie	995
10.3.8	Implizite Optionen im Bereich von Fremd- und Eigenkapital	995
10.3.9	Beispiel zur optionstheoretischen Analyse von Eigen- und Fremdkapital	997
10.3.10	Exkurs: Risikogerechtes Pricing von Krediten	998
10.3.11	Stellenwert der Realoptionen	999
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.3	1000
	Denksport	1002
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 10	1006

## **Kapitel 11 Prozesse und Instrumente des Finanzcontrollings. . . . .1007**

11.1	Mittel- bis langfristige Finanzplanung	1007
11.1.1	Unternehmensstrategie und Finanzplanung	1008
11.1.2	Finanzziele und betriebliche Finanzierungsgrundsätze	1009
11.1.3	Beispiel zur mittel- bis langfristigen Finanzplanung	1013
11.1.4	Erstellen von Planungsrechnungen	1013
11.1.5	Abstimmung von Investition und Finanzierung	1016
11.1.6	Anwendungsbezogene Aspekte	1017
11.1.7	Quantitative und qualitative Aspekte	1018
11.1.8	Probleme und Grenzen der Finanzplanung	1020
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.1	1021
	Denksport	1023
11.2	Kurzfristige Finanzplanung und Liquiditätssteuerung	1027
11.2.1	Bedeutung des Jahresbudgets	1027
11.2.2	Instrumente des Jahresfinanzbudgets	1028
11.2.3	Anwendungsbezogene Aspekte	1029
11.2.4	Budgetüberwachung	1030
11.2.5	Exkurs: Budget und Management Compensation	1031
11.2.6	Liquiditätsplanung	1032
11.2.7	Institutionalisierung der Planungs- und Budgetierungsprozesse	1034
11.2.8	Zur Optimierung der Liquiditätsdisposition	1035
11.2.9	Maßnahmen der Liquiditätsplanung	1038
11.2.10	Grenzen, Probleme und Gefahren des Budgets als Führungsinstrument	1040
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.2	1042
	Denksport	1043

11.3	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Corporate Governance. . . . .	1046
11.3.1	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Wertorientierung im Rahmen der finanziellen Führung. . . . .	1046
11.3.2	Stufengerechte Managementinformation. . . . .	1049
11.3.3	Umfassendes Value Reporting und Balanced Scorecard. . . . .	1051
11.3.4	Instrumente der externen Finanzberichterstattung. . . . .	1054
11.3.5	Finanzintermediation und Finanzinformation. . . . .	1062
11.3.6	Exkurs: Finanzpublizität als Value Driver. . . . .	1064
11.3.7	Externe Kommunikation in Krisenlagen. . . . .	1067
11.3.8	Wesen und Entwicklungen der Corporate Governance. . . . .	1069
11.3.9	Zum US-amerikanischen Sarbanes-OxleyAct. . . . .	1078
11.3.10	Ethisches Verhalten und Reputation. . . . .	1081
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.3. . . . .	1085
	Denksport . . . . .	1087
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 11. . . . .	1089
<b>Kapitel 12 Internationales Konzernfinanzmanagement. . . . .</b>		<b>1091</b>
12.1	Mergers & Acquisitions. . . . .	1091
12.1.1	Begriff und Wesen von «Mergers & Acquisitions». . . . .	1092
12.1.2	Arten von Zusammenschlüssen und Kooperationen. . . . .	1094
12.1.3	Gründe und Motive für M&A-Transaktionen. . . . .	1105
12.1.4	Fusionswellen (Merger Waves). . . . .	1110
12.1.5	Unternehmensstrategie und Synergien. . . . .	1112
12.1.6	Zur Anbahnung von Transaktionen. . . . .	1115
12.1.7	Due Diligence und Unternehmensbewertung. . . . .	1120
12.1.8	Chancen und Risiken von Akquisitionen. . . . .	1124
12.1.9	Exkurs: Chancen und Risiken von Akquisitionen am Beispiel Clariant um 2003. . . . .	1128
12.1.10	Erfolg und Misserfolg von Fusionen und Akquisitionen. . . . .	1130
12.1.11	Mega-Fusionen. . . . .	1132
12.1.12	Beteiligungsmanagement. . . . .	1134
12.1.13	Exkurs: Kooperationen, Übernahmen und Zusammenschlüsse im Wandel der Zeit am Beispiel der Automobilindustrie. . . . .	1137
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.1. . . . .	1139
	Denksport . . . . .	1141
12.2	Finanzielle Führung im Konzern. . . . .	1152
12.2.1	Unterschiedliche Holding- bzw. Konzernkonzepte. . . . .	1152
12.2.2	Konzernabschluss und Einzelabschlüsse. . . . .	1153
12.2.3	Exkurs: Zu Goodwill und Impairment. . . . .	1158
12.2.4	Konzerninterne Finanzbeziehungen. . . . .	1160
12.2.5	Kapitalstruktur im Konzern. . . . .	1162
12.2.6	Zur Konzernhaftung von Muttergesellschaften. . . . .	1163
12.2.7	Konzernfinanzpolitik . . . . .	1164
12.2.8	Zentralisierung versus Dezentralisierung. . . . .	1165
12.2.9	Investitionsprojektanalyse im internationalen Umfeld. . . . .	1167
12.2.10	Zur Bewertung von Auslandprojekten. . . . .	1170
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.2. . . . .	1171
	Denksport . . . . .	1173

12.3 Besondere Risikoelemente in international tätigen Unternehmen . . . . .	1178
12.3.1 Übersicht über die spezifischen Risikoelemente . . . . .	1178
12.3.2 Währungsrisiken . . . . .	1179
12.3.3 Zinsen, Inflation und Währung . . . . .	1181
12.3.4 Exkurs: Gefahr der Deflation . . . . .	1185
12.3.5 Politik und Recht, Infrastruktur und Wirtschaft . . . . .	1187
12.3.6 Transferrisiko . . . . .	1191
12.3.7 Kulturelle, landesspezifische und sprachliche Aspekte . . . . .	1192
12.3.8 Verstärkter Wettbewerb durch internationale Positionierung . . . . .	1195
12.3.9 Konzerninterne Finanzinformation als Risikoquelle . . . . .	1196
12.3.10 Gesamtwirkung von Risiken im internationalen Kontext . . . . .	1197
12.3.11 Wertmanagement im internationalen Konzern . . . . .	1197
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.3 . . . . .	1198
Denksport . . . . .	1200
Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 12 . . . . .	1201
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>1205</b>
<b>Barwerttabellen: Diskontierungsfaktoren und Rentenbarwertfaktoren. . . . .</b>	<b>1229</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>1231</b>
<b>Autor und Team . . . . .</b>	<b>1275</b>