

# Corporate Finance

Grundlagen von Finanzierung und Investition

Prof. Dr. Rudolf Volkart  
Prof. Dr. Alexander F. Wagner

6., überarbeitete und aktualisierte Auflage

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

i  
i  
!

i  
*Versus · Zürich*

# Inhaltsverzeichnis

## Teil I Grundlagen der Corporate Finance

<b>Kapitel</b>	<b>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	Informationspolitik, Kommunikation und Corporate Governance	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	68
	Denksport	70
1.2	Zentrale Aspekte der Investitionspolitik	72
1.2.1	Investitionsbegriff und Investitionsarten	72
1.2.2	Investitionen und strategische Unternehmensführung	74
1.2.3	Instrumente der strategischen Unternehmensführung	76
1.2.4	Internes und externes Wachstum	82
1.2.5	Buchhalterische Behandlung von Investitionen	85

1.2.6	Der Einfluss von Investitionen auf die externe Finanzberichterstattung		87
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	j	97
1.3.1	Zwei Betrachtungsweisen der Corporate Finance	!	97
1.3.2	Grundfunktionen des Finanzmanagements	:	101
1.3.3	Mittelbedarfsseitig abgeleitete Teilaufgaben	!	103
1.3.4	Mittelbeschaffungsseitig abgeleitete Teilaufgaben	:	106
1.3.5	Wert- und Risikomanagementsysteme	!	109
1.3.6	Finanzcontrolling	!	110
1.3.7	Externe Finanzberichterstattung und Finanzpublizität	!!!	
1.3.8	Abstimmung von Investition und Finanzierung	i	113
1.3.9	Exkurs: Zur Bedeutung der Finanzen in der heutigen Gesellschaft...		116
1.3.10	Exkurs: Finanzinformationen im digitalen Zeitalter: ein Beispiel	:	118
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.3		119
	Denksport		121
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 1		126
	Standardliteratur zu Corporate Finance im Allgemeinen	—c.	128
<b>Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung</b>			<b>129</b>
2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt	!	129
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung		130
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen j.		133
2.1.3	Zielkriterienkatalog	'	135
2.1.4	Kapitalbedarf des Umlaufvermögens	i	137
2.1.5	Lagerhaltungs-, Debitoren- und Kreditorenpolitik		... 139
2.1.6	Liquiditätspolitik und Mittelanlage	v	143
2.1.7	Finanzplanung, Finanzpolitik und die Rolle des CF0		144
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.1	f	146
	Denksport	'	147
2.2	Cash-flow und finanzielle Wertgenerierung	!	150
2.2.1	Finanzströme, Rechnungswesen und Geldflussrechnung	j	150
2.2.2	Elemente des Jahresabschlusses und Finanzkennzahlen	!	153
2.2.3	Wertentstehung und zukünftige Cash-flows	j	163
2.2.4	Residualgewinn als Indikator der Wertmessung		165
2.2.5	Relevanz der Kapitalrückführung		166
2.2.6	Exkurs: Buchhalterische Behandlung des Leistungs- und Finanzkreislaufs		168
2.2.7	Verschiedene Indikatoren der Wertgenerierung	!	168
2.2.8	Herkunft des Mehrwertes		169
2.2.9	Vertiefungsbeispiel zur Wertoptik und Wertmanagement		170
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.2		171
	Denksport :		173
2.3	DCF-Ansatz als zentrales Bewertungsprinzip	j.	178
2.3.1	Grundidee der finanziellen Bewertung	j.	178
2.3.2	Kapitalzinsen und Zeitwert des Geldes	j.	180
2.3.3	- Exkurs: Zinseszins, unterjährige Verzinsung und kontinuierliche Verzinsung		184

Inhaltsverzeichnis	!	17
2.3.4 DCF-Ansatz und (Net) Present Value	j	186
2.3.5 DCF-Bewertung und Gewinngrößen	!	187
2.3.6 IRR als Renditegröße in der DCF-Analyse	1	189
2.3.7 Sachwirtschaftliche DCF-Analysen und Erweiterungsmöglichkeiten		191
2.3.8 Finanzierungsseitige DCF-Analysen	j	192
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.3	i	194
Denksport		195
Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 2	'	198

### **Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze .i 199**

3.1 Finanzielle Bewertung und Risiko		200
3.1.1 Unsicherheit der Zukunft		200
3.1.2 Prospektive Größen als Erwartungswerte		201
3.1.3 Sicherheit, Risiko und Ungewissheit		202
3.1.4 Normalverteilung und Streuungsmaße		203
3.1.5 Exkurs: Arithmetisches und geometrisches Mittel bei Renditen		205
3.1.6 Risikoverhalten der Investoren		206
3.1.7 Risikogerechte Renditen		208
3.1.8 Exkurs: Risikogerechte Renditen auf den Finanzmärkten		209
3.1.9 Bedeutung der Risikokomponente und Sicherheitsäquivalente		211
3.1.10 Exkurs: Sicherheitsäquivalente und die Annahme risikoneutraler Investoren im Bewertungsprozess		212
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.1	'	213
Denksport		215
3.2 Von der Portfolio-Theorie zum Capital Asset Pricing Model	!	217
3.2.1 Risiko und Preisbildung im Rahmen der Finanzmarkttheorie		217
3.2.2 Portfolio-Effekte am Beispiel des Zwei-Titel-Portfolios	,	218
3.2.3 <sup>1</sup> Risiko, Diversifikation und Modern Portfolio Theory (MPT) ..."		221
3.2.4 -.Sichere Anlagen, Capital Allocation Line (CAL) und Capital Market Line (CML)		225
3.2.5 Herleitung der Security Market Line als zentrales Element des CAPM ...!		229
3.2.6 , Aktien-Beta als Risikomaß		234
3.2.7 Rendite-Erwartungen und Kapitalkosten		236
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.2 :..		238
Denksport	!	239
3.3 Erweiterte Risiko-Rendite-Betrachtung aus Finanzmarkt- und Unternehmenssicht'		242
3.3.1 Schwächen des Capital Asset Pricing Model (CAPM)	\	242
3.3.2 Arbitrage Pricing Theory (APT) und Mehrfaktormodelle	1	244
3.3.3 Einbezug und Bestimmung makroökonomischer Faktoren		245
3.3.4 Überlegungen zur Markteffizienz	!	247
3.3.5 Marktanomalien, Behavioral und Evolutionary Finance	j	251
3.3.6 Das Drei-Faktor-Modell von Fama/French		256
3.3.7 Empirische Studien zur Faktorbestimmung		257
3.3.8 Exkurs: Zurück zur firmeninternen Risikobetrachtung ..	i	259
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.3		264
Denksport	!	266
Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 3	!	268

## Teil II Investitionen, Wertgenerierung und Wertanalyse

<b>Kapitel 4 Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung</b>	<b>273</b>
4.1 Investitionsrechnung	! 274
4.1.1 Übersicht über verschiedene Investitionsrechenverfahren	\ 274
4.1.2 Net Present Value	! 276
4.1.3 Internal Rate of Return	f 279
4.1.4 Net Present Value versus Internal Rate of Return	! 281
4.1.5 Weitere Kriterien der DCF-Analyse	1 .. 285
4.1.6 Payback-Dauer	i 289
4.1.7 Statische Gewinn-, Rendite- und Kostenanalyse	i 291
4.1.8 Alternative Analysemöglichkeiten	! 293
4.1.9 Szenarioplanung, Simulation und Sensitivitätsanalysen	! 293
4.1.10 Kapitalkosten, Projektbegrenzung und Projekt-Cash-flows	— 1 296
4.1.11 Exkurs: Das Fisher Separation Theorem	298
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.1	300
Denksport	301
4.2 Unternehmensbewertung	: 306
4.2.1 Unternehmensbewertung mittels des DCF-Ansatzes	! 307
4.2.2 Ertragswertmethode	! 311
4.2.3 Substanzwert, Goodwill und Mittelwertmethode	313
4.2.4 Übergewinnverfahren	i 315
4.2.5 Economic Profit bzw. Economic Value Added (EVA)	i 316
4.2.6 Beispiel zur Bewertung auf EVA-Basis	j 318
4.2.7 DCF- und EVA-Bewertung im Vergleich sowie Wertmanagement	... j 321
4.2.8 Comparable Transactions, Market Multiples und Sonderbewertungen	323
4.2.9 Due Diligence	; 325
4.2.10 Methodische Folgerungen	] 326
4.2.11 Exkurs: Zur Bewertung von Banken	\ 328
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.2	) 331
Denksport	; 333
Failstudie «Valor AG» zur Unternehmensbewertung	336
Lösung	] 341
4.3 Spezifische Probleme bei der WACC-Bestimmung und DCF-Bewertung	348
4.3.1 Inputfaktoren der DCF-Bewertung	348
4.3.2 Entity-versus Equity-Approach	.. 350
4.3.3 Zur Berücksichtigung des nichtverzinslichen Fremdkapitals	..... 355
4.3.4 Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten	357
4.3.5 Beispiel der WACC-Berechnung und WACC-Werte in der Praxis	. 360
4.3.6 Berücksichtigung der Gewinnsteuern	362
4.3.7 Steueradjustierter WACC	364
4.3.8 Adjusted Present Value	366
4.3.9 Anwendungsbeispiel zur Berücksichtigung der Steuern	367
4.3.10 Einfluss des Risikos auf Cash-flow und Kapitalkosten	370
4.3.11 Exkurs: Beispiel zur Bedeutung der Kapitalkosten in der Praxis der Unternehmensbewertung	. 371
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.3	. 373
Denksport	. 375
Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 4	. 378

<b>Kapitel 5</b>	<b>Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting ..</b>	<b>381</b>
5.1	Investitionsarten und Umsetzung von Projektanalysen	382
5.1.1	Gründungsinvestitionen	383
5.1.2	Erweiterungs- und Diversifikationsinvestitionen	384
5.1.3	Kleininvestitionen und Ersatzinvestitionen	386
5.1.4	«Neu»-Investitionen und Folgeinvestitionen	388
5.1.5	Sicherungs-, Qualitäts- und Umweltinvestitionen	390
5.1.6	Entscheidungskonstellationen	393
5.1.7	Großprojekte, Capital Budgeting und Wertmanagement	395
5.1.8	Zur Durchführung von Akquisitionen	396
5.1.9	Inland- und Auslandsinvestitionen	398
5.1.10	Zur Anwendung von Investitionsrechnungen in der Praxis	400
5.1.11	Grenzen des Capital Budgeting unter besonderer Berücksichtigung der Finanzierungsseite	402
5.1.12	Fazit zur Erweiterung des Capital Budgeting	408
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.1	410
	Denksport	412
5.2	Führungsaspekte im Investitionsbereich und Desinvestitionen	417
5.2.1	Prozessuale Aspekte des Investitionsmanagements	417
5.2.2	Institutionelle Aspekte	419
5.2.3	Instrumentale Aspekte	420
5.2.4	Investitionsplanung	421
5.2.5	Investitionsentscheidung	425
5.2.6	Investitionsdurchführung und -kontrolle	427
5.2.7	Desinvestitionen als Teil der Investitionspolitik	429
5.2.8	Wertgenerierung von Desinvestitionen	436
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.2	443
	Denksport	445
5.3	Realoptionen	449
5.3.1	Realoptionen als sachwirtschaftliche Handlungsmöglichkeiten	450
5.3.2	Typen und Bedeutung von Realoptionen	452
5.3.3	Allgemeines zur Bewertung von Optionen	456
5.3.4	Unterschiede zwischen Black/Scholes- und Binomialmodell	457
5.3.5	Beispiel zur Bewertung von Optionen	459
5.3.6	Aufschuboptionen (Options to Defer)	461
5.3.7	Wachstums- bzw. Erweiterungsoptionen (Options to Grow)	463
5.3.8	Projektabbruchoptionen (Options to Abandon)	466
5.3.9	Folgerungen für die Bewertung von Realoptionen	467
5.3.10	Exkurs: Bedeutung von Realoptionen in der Immobilienbranche ...	470
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.3	471
	Denksport	473
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 5	476
<b>Kapitel 6</b>	<b>Bewertung von Aktien und Anlehensobligationen ...</b>	<b>477</b>
6.1	Wesen von Residualkontrakten und Festverpflichtungen	478
6.1.1	Wert und Preis von Finanzkontrakten	478
6.1.2	Rechte von Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern	480
6.1.3	Residualansprüche und feste Forderungen	481

		V	
6.1.4	Risikokapital und Gläubigerkapital	j	482
6.1.5	Risikogerechte Finanzierung	j	484
6.1.6	Cash-flows an die Investoren	—,	485
6.1.7	Kapitalkosten als Renditeforderungen	j	486
6.1.8	Kapitalgesellschaft und Aktie als Grundlage der modernen Wirtschaft		488
6.1.9	Veränderung von Investoren-Engagements	j	489
6.1.10	Finanzkontrakte und Anlagestil aus Investorensicht		491
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.1	—	494
	Denksport	!	495
6.2	Aktienbewertung	;	497
6.2.1	Grundlagen der Bewertung und Preisbildung von Aktien	i	497
6.2.2	Gewinnmodell		500
6.2.3	Dividendendiskontierungsmodell (Dividend Discount Model)		502
6.2.4	Dividendenwachstumsmodell (Dividend Growth Model)		503
6.2.5	Separate Wachstumsbewertung		506
6.2.6	Beispiel zu den besprochenen Bewertungsmodellen	'	509
6.2.7	Aktienbewertung und Unternehmensbewertung		511
6.2.8	Bewertungskriterien und Aktienkennzahlen		513
6.2.9	Exkurs 1: Erwartungen, Erwartungsrevisionen und Aktienkursentwicklung		515
6.2.10	Exkurs 2: Börsenschwankungen, Gesamtwirtschaft und Unternehmen		519
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.2		521
	Denksport	....;	523
6.3	Bond-Bewertung		528
6.3.1	Grundüberlegungen für die Bewertung von Bonds		528
6.3.2	Einfache Barwertbildung zur Bewertung von Bonds		531
6.3.3	Differenzierte Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	V	532
6.3.4	Zinsstrukturkurven	;	535
6.3.5	Duration und Zinsrisiko		537
6.3.6	Schuldnerbonität und Rating	<	541
6.3.7	Default Premium und Risk Premium	;	550
6.3.8	High-Yield Bonds und Junk Bonds	;	552
6.3.9	Zur Bewertung von Options- und Wandelanleihen-		555
6.3.10	Exkurs: Interdependenzen von Anleihens- und Aktienmärkten	>....-	557
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.3	\	559
	Denksport	1	562
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 6	'	564
		,	
		!	
<b>Teil III</b>	<b>Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte</b>		
	<b>Kapitel 7 Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung</b>	j	<b>569</b>
		;	
7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung	!	569
7.1.1	Übersicht	!	570
7.1.2	Außenfinanzierung...	;	573
7.1.3	Innenfinanzierung		577
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten		579
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen	..T".	581

7.1.6	Pecking Order Theory	583
7.V.7	Bedeutung von Kapitalstruktur und-Finanzierungspolitik	587
7.1.8	Kapitalstruktur, Corporate Governance und Wertverteilung	590
7.1.9	Kapitalstrukturfrage unter speziellen Gegebenheiten	592
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.1	593
	Denksport	595
7.2	Kapitalstruktur und Financial Leverage ... i	598
7.2.1	Financial Leverage	598
7.2.2	Auswirkungen des Financial Leverage auf die Rendite	599
7.2.3	Auswirkungen des Financial Leverage auf das Risiko	601
7.2.4	Einfluss der Gewinnsteuern	604
7.2.5	Vertiefungsbeispiel	606
7.2.6	ROE und Earnings per Share (EPS)	608
7.2.7	Folgerungen	609
7.2.8	Exkurs 1: Financial Leverage bei variabel verzinslichem Fremdkapital ... j	610
7.2.9	Exkurs 2: Financial Leverage bei risikobehaftetem Fremdkapital	612
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.2	616
	Denksport	617
7.3	Unternehmenswert und Kapitalstruktur ... 621	621
7.3.1	Komponenten der Unternehmenswertbildung	621
7.3.2	Einfluss der Kapitalstruktur auf den WACC	622
7.3.3	Irrelevanz der Kapitalstruktur nach Modigliani/Miller	623
7.3.4	Einfluss der Gewinnsteuern auf Rendite und Risiko	626
7.3.5	Andere Nebeneinflüsse und Trade-off Theory	629
7.3.6	Kapitalstruktur bei Klein- und Mittelunternehmen	636
7.3.7	Vertiefung: Integrierte Sicht und dynamische Betrachtung der Kapitalstrukturfrage	637
7.3.8	Exkurs: Kapitalstrukturpolitik am Beispiel Swisscom (2004/2005)	641
7.3.9	Verbindung zur Ausschüttungspolitik ... :	643
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.3 ... /	645
	Denksport ... j	647
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 7 ... ;	651
<b>Kapitel 8 Eigenkapital-Finanzierung</b>		<b>653</b>
8.1	Beteiligungsfinanzierung ... 1 ...'	653
8.1.1	Beteiligungsfinanzierung im Kontext anderer Finanzierungsarten	654
8.1.2	Bedeutung und Stellenwert der Rechtsform	655
8.1.3	Beteiligungsfinanzierung bei Personenernehmen	657
8.1.4	Beteiligungsfinanzierung bei Aktiengesellschaften	657
8.1.5	Familienunternehmen versus Publikumsgesellschaften	661
8.1.6	Primärmarkt, Aktienplatzierung und Kapitalerhöhung	666
8.1.7	Bezugsrecht	671
8.1.8	Aktiensplits und Gratisaktien	673
8.1.9	Sekundärmarkt und Aktienhandel	676
8.1.10	Direkte finanzielle Beziehungspflege mit den Aktionären	679
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.1 ... 1	680
	Denksport ... I	681



8.2	Selbstfinanzierung, Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	687
8.2.1	Selbstfinanzierung im Kontext der Finanzierungsarten ;	687
8.2.2	Operativer Cash-flow und Selbstfinanzierung	688
8.2.3	Bewertung und stille Reserven ∴	690
8.2.4	Selbstfinanzierung, Dividenden und Ausschüttungspolitik	691
8.2.5	Theoretische Irrelevanz versus praktische Relevanz der Dividendenpolitik	693
8.2.6	Überlegungen zur Wertrelevanz der Dividende ∴	698
8.2.7	Weitere praktische Aspekte der Dividendenpolitik *	706
8.2.8	Optimaler Werttransfer mittels Aktienrückkäufen und Kapitalrückzahlungen	710
8.2.9	Praktisches Beispiel zum Aktienrückkauf	715
8.2.10	Theoretisches Übersichtsbeispiel zur Ausschüttungspolitik	720
8.2.11	Exkurs: Umfrageergebnisse bei US-Gesellschaften und Schweizer Firmen	724
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.2	728
	Denksport	730
8.3	Eigenkapital in verschiedenen betrieblichen Lebensphasen	737
8.3.1	Gründungsfinanzierung und Venture Capital	737
8.3.2	Wachstumsfinanzierung	739
8.3.3	Management Buy-out	741
8.3.4	Initial Public Offering (IPO) oder Going-public	743
8.3.5	Firmenzusammenschlüsse, Akquisitionen und Kooperationen	749
8.3.6	Going-private und Privatisierung	751
8.3.7	Negatives Wachstum (Kontraktion)	755
8.3.8	Restrukturierung, Sanierung oder Konkurs	757
8.3.9	Restrukturierung,- Buy-out-Investoren und Private Equity	761
8.3.10	Liquidation	768
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.3	770
	Denksport	772
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 8	777

## **Kapitel 9 Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte .. 779**

9.1	Übersicht. ....	779
9.1.1	Instrumente der Fremdfinanzierung /	780
9.1.2	Besondere Finanzierungsinstrumente	783
9.1.3	Funktionen der Finanzmärkte	784
9.1.4	Zinsbildung und Risikoprämien '	786
9.1.5	Nominalzinsen, Inflation und Realverzinsung '	791
9.1.6	Kredit-versus Kapitalmarktfinanzierung	795
9.1.7	Unterschiedliche Gläubigerrechte von Kreditgebern und Bondholdern	797
9.1.8	Aspekte des Schweizer Kapitalmarktes	800
9.1.9	Beispiel zu Fremdfinanzierung, Investorenvertrauen und Kapitalkosten	801
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.1	804
	Denksport .'	806
9.2	Kreditmarkt —[ —809	
9.2.1	Kreditgeschäfte aus Bankensicht i	809
9.2.2	Systematisierung der Bankkreditarten	811
9.2.3	Ablauf der Kreditvergabe durch Banken	814
9.2.4	Bonitätsprüfung, Rating und Debt Capacity	816
9.2.5	Bedeutung des Ratings und Kreditrisikoanalyse	824

9.2.6	Risikogerechtes Pricing in der Praxis	825	
9.2.7	Risikofinanzierung mit Fremdkapital	827	
9.2.8	Leasing	828	
9.2.9	Exkurs: Beziehungsgefüge Banken-kleinere und mittlere Betriebe (KMU)	836	
9.2.10	«Mezzanine Finance»	837	
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.2	840	
	Denksport	842	
9.3	Geld-und Kapitalmarkt	846	
9.3.1	Überblick	846	
9.3.2	Nationale, internationale und Euro-Finanzmärkte	847	
9.3.3	Verschiedene handelbare Geldmarktinstrumente	849	
9.3.4	Medium-Term Notes	851	
9.3.5	Obligationenanleihen und anleihe-nahe Instrumente	855	
9.3.6	High-Yield Bonds	867	
9.3.7	Options-und Wandelanleihen	871	
9.3.8	Klauseln in Anleihe-verträgen (Covenants)	878	
9.3.9	Anleihe-stypen mit besonderen Zinsmodalitäten	881	
9.3.10	Securitisierung und strukturierte Finanzierungsinstrumente	885	
9.3.11	Theorie und Praxis der Finanzierung bei US-Gesellschaften	888	
i	9.3.12	Bondbeispiele zur Vertiefung	892
	9.3.13	Exkurs: Beispiel einer ungewöhnlichen Anleihe – Bond der Berkshire Hathaway	894
		Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.3	897
		Denksport	899
		Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 9	904

## Teil IV Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe

	<b>Kapitel 10 Risikomanagement und derivative Instrumente</b>	<b>909</b>
10.1	Wesen und Technik der finanziellen Risikosteuerung	909
10.1.1	Bedeutung des Risikomanagements	910
10.1.2	Risikodimensionen	912
10.1.3	Risikosystematisierung	917
10.1.4	Markt-und Kreditrisiken	919
10.1.5	Währungsrisiken	919
10.1.6	Integriertes Risikomanagement	921
10.1.7	Praktische Beispiele zur Risikopolitik	926
10.1.8	Externe Schadenskommunikation, unter besonderer Berücksichtigung kultureller Aspekte	931
-10.1.9	Rechts-, Umwelt-und Sozialrisiken	933
10.1.10	Zeitaspekt als gefährliches Risikoelement	936
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.1	937
	Denksport	938
10.2	Instrumente zur Steuerung finanzieller Risiken	941
10.2.1	Forwards als klassische unbedingte Termingeschäfte ...	941
10.2.2	Futures als standardisierte unbedingte Termingeschäfte	944
10.2.3	Swaps als Serie unbedingter Termingeschäfte	945
10.2.4	Optionen als bedingte Termingeschäfte	947

10.2.5	Caps, Floors und Collars	950
10.2.6	Kreditderivate	951
10.2.7	Abwälzung von operativen Risiken an den Kapitalmarkt	952
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.2	954
	Denksport	955
10.3	Optionen und Optionsbewertung	959
10.3.1	Auszahlungs- und Wertprofile von Optionskontrakten	959
10.3.2	Call-Bewertung mittels Replikation und Risk-Neutral Method	962
10.3.3	Bewertung von Calls nach Black/Scholes	968
10.3.4	Put-Call-Parität und Bewertung von Puts	971
10.3.5	Optionspreissensitivität bezüglich der Bewertungsparameter	972
10.3.6	Frühzeitige Ausübung amerikanischer Optionen	973
10.3.7	Grenzen der Optionspreistheorie	976
10.3.8	Implizite Optionen im Bereich von Fremd- und Eigenkapital	976
10.3.9	Beispiel zur optionstheoretischen Analyse von Eigen- und Fremdkapital	978
10.3.10	Exkurs: Risikogerechtes Pricing von Krediten	979
10.3.11	Stellenwert der Realoptionen	980
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.3	981
	Denksport	983
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 10	987

## **Kapitel 11 Finanzcontrolling, Finanzinformation und Corporate Governance . 989**

11.1	Mittel- bis langfristige Finanzplanung	989
11.1.1	Unternehmensstrategie und Finanzplanung	990
11.1.2	Finanzziele und betriebliche Finanzierungsgrundsätze	992
11.1.3	Beispiel zur mittel- bis langfristigen Finanzplanung	994
11.1.4	Erstellen von Planungsrechnungen	994
11.1.5	Abstimmung von Investition und Finanzierung	999
11.1.6	Anwendungsbezogene Aspekte	1000
11.1.7	Quantitative und qualitative Aspekte	1001
11.1.8	Probleme und Grenzen der Finanzplanung	1003
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.1	1005
	Denksport	1007
11.2	Kurzfristige Finanzplanung und Liquiditätssteuerung	1011
11.2.1	Bedeutung des Jahresbudgets	1011
11.2.2	Instrumente des Jahresfinanzbudgets	1012
11.2.3	Anwendungsbezogene Aspekte	1013
11.2.4	Budgetüberwachung	1014
11.2.5	Exkurs: Budget und Management Compensation	1015
11.2.6	Liquiditätsplanung	1016
11.2.7	Institutionalisierung der Planungs- und Budgetierungsprozesse	1018
11.2.8	Zur Optimierung der Liquiditätsdisposition	1019
11.2.9	Maßnahmen der Liquiditätsplanung	1023
11.2.10	Grenzen, Probleme und Gefahren des Budgets als Führungsinstrument	1025
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.2	1026
	Denksport	1028

11.3	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Corporate Governance	1031
11.3.1	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Wertorientierung im Rahmen der finanziellen Führung	1031
11.3.2	Stufengerechte Managementinformation	1033
11.3.3	Umfassendes Value Reporting und Balanced Scorecard	1035
11.3.4	Instrumente der externen Finanzberichterstattung	1038
11.3.5	Finanzintermediation und Finanzinformation	1046
11.3.6	Exkurs: Finanzpublizität als Value Driver	1048
11.3.7	Externe Kommunikation in Krisenlagen	1051
11.3.8	Wesen und Entwicklungen der Corporate Governance	1054
11.3.9	Zum US-amerikanischen Sarbanes-Oxley Act	1062
11.3.10	Ethisches Verhalten und Reputation	1065
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.3	1069
	Denksport	1070
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 11	1072

## **Kapitel 12 Internationales Konzernfinanzmanagement** **1075**

12.1	Mergers & Acquisitions	1075
12.1.1	Begriff und Wesen von «Mergers & Acquisitions»	1076
12.1.2	Arten von Zusammenschlüssen und Kooperationen	1078
12.1.3	Gründe und Motive für M&A-Transaktionen	1089
12.1.4	Fusionswellen (Merger Waves)	1093
12.1.5	Unternehmensstrategie und Synergien	1096
12.1.6	Zur Anbahnung von Transaktionen	1100
12.1.7	Due Diligence und Unternehmensbewertung	1104
12.1.8	Chancen und Risiken von Akquisitionen	1107
12.1.9	Exkurs: Chancen und Risiken von Akquisitionen am Beispiel Clariant um 2003	1112
12.1.10	Erfolg und Misserfolg von Fusionen und Akquisitionen	1114
12.1.11	Mega-Fusionen	1116
12.1.12	Beteiligungsmanagement	1118
12.1.13	Exkurs: Kooperationen, Übernahmen und Zusammenschlüsse im Wandel der Zeit am Beispiel der Automobilindustrie	1122
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.1	1124
	Denksport	1126
12.2	Finanzielle Führung im Konzern	1137
12.2.1	Unterschiedliche Holding- bzw. Konzernkonzepte	1137
12.2.2	Konzernabschluss und Einzelabschlüsse	1138
12.2.3	Exkurs: Zu Goodwill- und Impairment	1143
12.2.4	Konzerninterne Finanzbeziehungen	1145
12.2.5	Kapitalstruktur im Konzern	1147
12.2.6	Zur Konzernhaftung von Muttergesellschaften	1150
12.2.7	Finanz- und Investitionspolitik im Konzern	1151
12.2.8	Zentralisierung versus Dezentralisierung	1153
12.2.9	Investitionsprojektanalyse im internationalen Umfeld	1156
12.2.10	Zur Bewertung von Auslandprojekten	1158
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.2	1159
	Denksport	1161

12.3	Besondere Risikoelemente in international tätigen Unternehmen		1166
12.3.1	Übersicht über die spezifischen Risikoelemente		1166
12.3.2	Währungsrisiken		1167
12.3.3	Zinsen, Inflation und Währung		1169
12.3.4	Exkurs: Gefahr der Deflation		1173
12.3.5	Politik und Recht, Infrastruktur und Wirtschaft		1175
12.3.6	Transferrisiko		1180
12.3.7	Kulturelle, landesspezifische und sprachliche Aspekte		1181
12.3.8	Verstärkter Wettbewerb durch internationale Positionierung	!	1184
12.3.9	Konzerninterne Finanzinformation als Risikoquelle		1185
12.3.10	Gesamtwirkung von Risiken im internationalen Kontext	j	1186
12.3.11	Wertmanagement im internationalen Konzern		1187
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.3	i	1188
	Denksport,		1189
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 12		1191
 <b>Literaturverzeichnis</b>			<b>1195</b>
 <b>Diskontierungsfaktoren und Rentenbarwertfaktoren</b>			<b>1219</b>
 <b>Stichwortverzeichnis</b>			<b>1221</b>
 <b>Autoren und Team</b>			<b>1261</b>