

# **Corporate Finance**

Grundlagen von Finanzierung und Investition

Prof. Dr. Rudolf Volkart

3., überarbeitete und erweiterte Auflage

*Versus · Zürich*

# Inhaltsverzeichnis

## Teil I Grundlagen der Corporate Finance

<b>Kapitel 1 Corporate Finance als mehrdimensionaler Aufgabenbereich</b>	<b>41</b>
1.1 Einführung in die Welt der Corporate Finance	41
1.1.1 Unternehmenszweck	42
1.1.2 Güter-, Leistungs- und Finanzkreislauf	45
1.1.3 Kapitalbeschaffung in der Praxis: Beispiel einer Unternehmensgründung	47
1.1.4 Investitionen (Investitionspolitik) und Finanzierung (Kapitalstrukturpolitik)	49
1.1.5 Exkurs: Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen	51
1.1.6 Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen (Liquiditätspolitik)	53
1.1.7 Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit (Risikopolitik)	54
1.1.8 Informationsbezogene Stakeholder-Ansprüche und Corporate Governance (Informations- und Kommunikationspolitik)	55
1.1.9 Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance	59
1.1.10 Finanzierung und Investition aus Kapitalgebersicht	60
1.1.11 Finanzinstitutionen, Finanzmärkte und gesetzliche Regelungen	62
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.1	66
Denksport	68
1.2 Zentrale Aspekte der Investitionspolitik	70
1.2.1 Investitionsbegriff und Investitionsarten	70
1.2.2 Investitionen und strategische Unternehmensführung	72
1.2.3 Instrumente der strategischen Unternehmensführung	74
1.2.4 Internes und externes Wachstum	80
1.2.5 Buchhalterische Behandlung von Investitionen	83

1.2.6	Der Einfluss von Investitionen auf die externe Finanzberichterstattung	.....
1.2.7	Exkurs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen	.....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.2	.....
	Denksport	.....
1.3	Finanzmanagement und finanzielle Gesamtführung	.....
1.3.1	Zwei Betrachtungsweisen der Corporate Finance	.....
1.3.2	Grundfunktionen des Finanzmanagements	.....
1.3.3	Mittelbedarfsseitig abgeleitete Teilaufgaben	.....
1.3.4	Mittelbeschaffungsseitig abgeleitete Teilaufgaben	.....
1.3.5	Wert- und Risikomanagementsysteme	.....
1.3.6	Finanzcontrolling	.....
1.3.7	Externe Finanzberichterstattung und Finanzpublizität	.....
1.3.8	Abstimmung von Investition und Finanzierung	.....
1.3.9	Exkurs: Zur Bedeutung der Finanzen in der heutigen Gesellschaft	.....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.3	.....
	Denksport	.....
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 1	.....
	Ausgewählte Literatur zu Corporate Finance im Allgemeinen	.....

## **Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung ...**

2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt	.....
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung	.....
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen	.....
2.1.3	Zielkriterienkatalog	.....
2.1.4	Kapitalbedarf des Umlaufvermögens	.....
2.1.5	Lagerhaltungs-, Debitoren- und Kreditorenpolitik	.....
2.1.6	Liquiditätspolitik und Mittelanlage	.....
2.1.7	Finanzplanung, Finanzpolitik und die Rolle des CFO	.....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.1	.....
	Denksport	.....
2.2	Cash-flow und finanzielle Wertgenerierung	.....
2.2.1	Finanzströme, Rechnungswesen und Geldflussrechnung	.....
2.2.2	Elemente des Jahresabschlusses und Finanzkennzahlen	.....
2.2.3	Wertentstehung und zukünftige Cash-flows	.....
2.2.4	Residualgewinn als Indikator der Wertmessung	.....
2.2.5	Relevanz der Kapitalrückführung	.....
2.2.6	Exkurs: Buchhalterische Behandlung des Leistungs- und Finanzkreislaufs	.....
2.2.7	Verschiedene Indikatoren der Wertgenerierung	.....
2.2.8	Herkunft des Mehrwertes	.....
2.2.9	Vertiefungsbeispiel zur Wertoptik und Wertmanagement	.....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.2	.....
	Denksport	.....
2.3	DCF-Ansatz als zentrales Bewertungsprinzip	.....
2.3.1	Grundidee der finanziellen Bewertung	.....
2.3.2	Kapitalzinsen und Zeitwert des Geldes	.....
2.3.3	Exkurs: Zinseszins, unterjährige Verzinsung und kontinuierliche Verzinsung	.....
2.3.4	DCF-Ansatz und (Net) Present Value	.....

2.3.5	DCF-Bewertung und Gewinngrößen	194
2.3.6	IRR als Renditegröße in der DCF-Analyse	196
2.3.7	Sachwirtschaftliche DCF-Analysen und Erweiterungsmöglichkeiten	198
2.3.8	Finanzierungsseitige DCF-Analysen	200
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.3	202
	Denksport	203
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 2	206
<b>Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze</b>		<b>207</b>
3.1	Finanzielle Bewertung und Risiko	208
3.1.1	Unsicherheit der Zukunft	208
3.1.2	Prospektive Größen als Erwartungswerte	209
3.1.3	Sicherheit, Risiko und Ungewissheit	211
3.1.4	Normalverteilung und Streuungsmaße	211
3.1.5	Exkurs: Arithmetisches und geometrisches Mittel bei Renditen	214
3.1.6	Risikoverhalten der Investoren	214
3.1.7	Risikogerechte Renditen	216
3.1.8	Exkurs: Risikogerechte Renditen auf den Finanzmärkten	217
3.1.9	Bedeutung der Risikokomponente und Sicherheitsäquivalente	218
3.1.10	Exkurs: Sicherheitsäquivalente und die Annahme risikoneutraler Investoren im Bewertungsprozess	220
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.1	221
	Denksport	223
3.2	Von der Portfolio-Theorie zum Capital Asset Pricing Model	225
3.2.1	Risiko und Preisbildung im Rahmen der Finanzmarkttheorie	225
3.2.2	Portfolio-Effekte am Beispiel des Zwei-Titel-Portfolios	226
3.2.3	Risiko, Diversifikation und Modern Portfolio Theory (MPT)	229
3.2.4	Sichere Anlagen, Capital Allocation Line (CAL) und Capital Market Line (CML)	232
3.2.5	Herleitung der Security Market Line als zentrales Element des CAPM	236
3.2.6	Aktien-Beta als Risikomaß	242
3.2.7	Rendite-Erwartungen und Kapitalkosten	243
3.2.8	Exkurs zur halbstarken Markteffizienz: Insidergeschäfte, «Director's Dealing» und Informationsgehalt von Manager-Transaktionen	245
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.2	247
	Denksport	248
3.3	Erweiterte Risiko-Rendite-Betrachtung aus Finanzmarkt- und Unternehmenssicht	251
3.3.1	Schwächen des Capital Asset Pricing Model (CAPM)	251
3.3.2	Arbitrage Pricing Theory (APT) und Mehrfaktormodelle	253
3.3.3	Einbezug und Bestimmung makroökonomischer Faktoren	254
3.3.4	Überlegungen zur Markteffizienz	256
3.3.5	Markt'anomalien, Behavioral und Evolutionary Finance	259
3.3.6	Das Drei-Faktor-Modell von Fama/French	264
3.3.7	Empirische Studien zur Faktorbestimmung	265
3.3.8	Exkurs: Zurück zur firmeninternen Risikobetrachtung	267
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.3	271
	Denksport	273
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 3	274

## Teil II Investitionen, Wertgenerierung und Wertanalyse

<b>Kapitel 4 Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung</b> .....	<b>279</b>
4.1 Investitionsrechnung .....	280
4.1.1 Übersicht über verschiedene Investitionsrechenverfahren .....	280
4.1.2 Net Present Value .....	282
4.1.3 Internal Rate of Return .....	285
4.1.4 Net Present Value versus Internal Rate of Return .....	287
4.1.5 Weitere Kriterien der DCF-Analyse .....	291
4.1.6 Payback-Dauer .....	296
4.1.7 Statische Gewinn-, Rendite- und Kostenanalyse .....	298
4.1.8 Alternative Analysemöglichkeiten .....	300
4.1.9 Szenarioplanung, Simulation und Sensitivitätsanalysen .....	300
4.1.10 Kapitalkosten, Projektabgrenzung und Projekt-Cash-flows .....	303
4.1.11 Exkurs: Das Fisher Separation Theorem .....	306
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.1 .....	307
Denksport .....	309
4.2 Unternehmensbewertung .....	314
4.2.1 Unternehmensbewertung mittels des DCF-Ansatzes .....	315
4.2.2 Ertragswertmethode .....	319
4.2.3 Substanzwert, Goodwill und Mittelwertmethode .....	321
4.2.4 Übergewinnverfahren .....	323
4.2.5 Economic Profit bzw. Economic Value Added (EVA) .....	325
4.2.6 Beispiel zur Bewertung auf EVA-Basis .....	326
4.2.7 DCF- und EVA-Bewertung im Vergleich .....	329
4.2.8 Comparable Transactions, Market Multiples und Sonderbewertungen .....	332
4.2.9 Due Diligence .....	333
4.2.10 Methodische Folgerungen .....	334
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.2 .....	336
Denksport .....	338
4.3 Spezifische Probleme bei der WACC-Bestimmung und DCF-Bewertung .....	342
4.3.1 Inputfaktoren der DCF-Bewertung .....	342
4.3.2 Entity- versus Equity-Approach .....	344
4.3.3 Zur Berücksichtigung des nichtverzinslichen Fremdkapitals .....	349
4.3.4 Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten .....	351
4.3.5 Beispiel der WACC-Berechnung und WACC-Werte in der Praxis .....	354
4.3.6 Berücksichtigung der Gewinnsteuern .....	357
4.3.7 Steueradjustierter WACC .....	358
4.3.8 Adjusted Present Value .....	360
4.3.9 Anwendungsbeispiel zur Berücksichtigung der Steuern .....	362
4.3.10 Einfluss des Risikos auf Cash-flow und Kapitalkosten .....	365
4.3.11 Exkurs: Beispiel zur Bedeutung der Kapitalkosten in der Praxis der Unternehmensbewertung .....	366
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 4.3 .....	368
Denksport .....	370
Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 4 .....	373

## **Kapitel 5 Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting . . . . . 375**

5.1	Investitionsarten und Umsetzung von Projektanalysen . . . . .	376
5.1.1	Gründungsinvestitionen . . . . .	377
5.1.2	Erweiterungs- und Diversifikationsinvestitionen . . . . .	378
5.1.3	Kleininvestitionen und Ersatzinvestitionen . . . . .	380
5.1.4	«Neu»-Investitionen und Folgeinvestitionen . . . . .	383
5.1.5	Sicherungs-, Qualitäts- und Umweltinvestitionen . . . . .	384
5.1.6	Entscheidungskonstellationen . . . . .	387
5.1.7	Großprojekte, Capital Budgeting und Wertmanagement . . . . .	389
5.1.8	Zur Durchführung von Akquisitionen . . . . .	390
5.1.9	Inland- und Auslandsinvestitionen . . . . .	394
5.1.10	Zur Anwendung von Investitionsrechnungen in der Praxis . . . . .	394
5.1.11	Grenzen des Capital Budgeting unter besonderer Berücksichtigung der Finanzierungsseite . . . . .	397
5.1.12	Fazit zur Erweiterung des Capital Budgeting . . . . .	402
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.1 . . . . .	405
	Denksport . . . . .	407
5.2	Führungsaspekte im Investitionsbereich und Desinvestitionen . . . . .	412
5.2.1	Prozessuale Aspekte des Investitionsmanagements . . . . .	412
5.2.2	Institutionelle Aspekte . . . . .	414
5.2.3	Instrumentale Aspekte . . . . .	415
5.2.4	Investitionsplanung . . . . .	416
5.2.5	Investitionsentscheidung . . . . .	420
5.2.6	Investitionsdurchführung und -kontrolle . . . . .	421
5.2.7	Desinvestitionen als Teil der Investitionspolitik . . . . .	423
5.2.8	Wertgenerierung von Desinvestitionen . . . . .	430
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.2 . . . . .	439
	Denksport . . . . .	441
5.3	Realloptionen . . . . .	445
5.3.1	Realloptionen als sachwirtschaftliche Handlungsmöglichkeiten . . . . .	445
5.3.2	Typen und Bedeutung von Realloptionen . . . . .	448
5.3.3	Allgemeines zur Bewertung von Optionen . . . . .	451
5.3.4	Unterschiede zwischen Black/Scholes- und Binomialmodell . . . . .	453
5.3.5	Beispiel zur Bewertung von Optionen . . . . .	454
5.3.6	Aufschubsoptionen (Options to Defer) . . . . .	456
5.3.7	Wachstums- bzw. Erweiterungsoptionen (Options to Grow) . . . . .	459
5.3.8	Projektabbruchsoptionen (Options to Abandon) . . . . .	462
5.3.9	Folgerungen für die Bewertung von Realloptionen . . . . .	464
5.3.10	Exkurs: Bedeutung von Realloptionen in der Immobilienbranche . . . . .	466
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.3 . . . . .	467
	Denksport . . . . .	469
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 5 . . . . .	472

## **Kapitel 6 Bewertung von Aktien und Anleiheobligationen . . . . . 473**

6.1	Wesen von Residualkontrakten und Festverpflichtungen . . . . .	474
6.1.1	Wert und Preis von Finanzkontrakten . . . . .	474
6.1.2	Rechte von Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern . . . . .	476

6.1.3	Residualansprüche und feste Forderungen .....
6.1.4	Risikokapital und Gläubigerkapital .....
6.1.5	Risikogerechte Finanzierung .....
6.1.6	Cash-flows an die Investoren .....
6.1.7	Kapitalkosten als Renditeforderungen .....
6.1.8	Exkurs 1: Kapitalgesellschaft und Aktie als Grundlage der modernen Wirtschaft .....
6.1.9	Exkurs 2: Veränderung von Investoren-Engagements .....
6.1.10	Exkurs 3: Finanzkontrakte und Anlagestil aus Investorensicht .....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.1 .....
	Denksport .....
6.2	Aktienbewertung .....
6.2.1	Grundlagen der Bewertung und Preisbildung von Aktien .....
6.2.2	Gewinnmodell .....
6.2.3	Dividendendiskontierungsmodell (Dividend Discount Model) .....
6.2.4	Dividendenwachstumsmodell (Dividend Growth Model) .....
6.2.5	Separate Wachstumsbewertung .....
6.2.6	Beispiel zu den besprochenen Bewertungsmodellen .....
6.2.7	Aktienbewertung und Unternehmensbewertung .....
6.2.8	Bewertungskriterien und Aktienkennzahlen .....
6.2.9	Exkurs 1: Erwartungen, Erwartungsrevisionen und Aktienkursentwicklung .....
6.2.10	Exkurs 2: Börsenschwankungen, Gesamtwirtschaft und Unternehmen .....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.2 .....
	Denksport .....
6.3	Bond-Bewertung .....
6.3.1	Grundüberlegungen für die Bewertung von Bonds .....
6.3.2	Einfache Barwertbildung zur Bewertung von Bonds .....
6.3.3	Differenzierte Barwertbildung zur Bewertung von Bonds .....
6.3.4	Zinsstrukturkurven .....
6.3.5	Duration und Zinsrisiko .....
6.3.6	Schuldnerbonität und Rating .....
6.3.7	Default Premium und Risk Premium .....
6.3.8	High-Yield Bonds und Junk Bonds .....
6.3.9	Zur Bewertung von Options- und Wandelanleihen .....
6.3.10	Exkurs: Interdependenzen von Anleihe- und Aktienmärkten .....
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.3 .....
	Denksport .....
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 6 .....

## **Teil III Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte**

### **Kapitel 7 Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung .....**

7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung .....
7.1.1	Übersicht .....
7.1.2	Außenfinanzierung .....
7.1.3	Innenfinanzierung .....
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten .....
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen .....

7.1.6	Pecking Order Theory	578
7.1.7	Bedeutung von Kapitalstruktur und Finanzierungspolitik	583
7.1.8	Kapitalstruktur, Corporate Governance und Wertverteilung	585
7.1.9	Kapitalstrukturfrage unter speziellen Gegebenheiten	588
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.1	589
	Denksport	591
7.2	Kapitalstruktur und Financial Leverage	594
7.2.1	Financial Leverage	594
7.2.2	Auswirkungen des Financial Leverage auf die Rendite	595
7.2.3	Auswirkungen des Financial Leverage auf das Risiko	597
7.2.4	Einfluss der Gewinnsteuern	600
7.2.5	Vertiefungsbeispiel	602
7.2.6	ROE und Earnings per Share (EPS)	605
7.2.7	Folgerungen	605
7.2.8	Exkurs 1: Financial Leverage bei variabel verzinslichem Fremdkapital	607
7.2.9	Exkurs 2: Financial Leverage bei risikobehaftetem Fremdkapital	609
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.2	612
	Denksport	614
7.3	Unternehmenswert und Kapitalstruktur	618
7.3.1	Komponenten der Unternehmenswertbildung	618
7.3.2	Einfluss der Kapitalstruktur auf den WACC	619
7.3.3	Irrelevanz der Kapitalstruktur nach Modigliani/Miller	620
7.3.4	Einfluss der Gewinnsteuern auf Rendite und Risiko	623
7.3.5	Andere Nebeneinflüsse und Trade-off Theory	626
7.3.6	Kapitalstruktur bei Klein- und Mittelunternehmen	633
7.3.7	Vertiefung: Integrierte Sicht und dynamische Betrachtung der Kapitalstrukturfrage	635
7.3.8	Exkurs: Kapitalstrukturpolitik am Beispiel Swisscom (2004/2005)	639
7.3.9	Verbindung zur Ausschüttungspolitik	641
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 7.3	643
	Denksport	645
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 7	649

## **Kapitel 8 Eigenkapital-Finanzierung** ..... **651**

8.1	Beteiligungsfinanzierung	651
8.1.1	Beteiligungsfinanzierung im Kontext anderer Finanzierungsarten	652
8.1.2	Bedeutung und Stellenwert der Rechtsform	653
8.1.3	Beteiligungsfinanzierung bei Personenunternehmen	655
8.1.4	Beteiligungsfinanzierung bei Aktiengesellschaften	656
8.1.5	Familienunternehmen versus Publikumsgesellschaften	660
8.1.6	Primärmarkt, Aktienplatzierung und Kapitalerhöhung	664
8.1.7	Bezugsrecht	669
8.1.8	Aktiensplits und Gratisaktien	672
8.1.9	Sekundärmarkt und Aktienhandel	675
8.1.10	Direkte finanzielle Beziehungspflege mit den Aktionären	678
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.1	679
	Denksport	680



8.2	Selbstfinanzierung, Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	685
8.2.1	Selbstfinanzierung im Kontext der Finanzierungsarten	685
8.2.2	Operativer Cash-flow und Selbstfinanzierung	686
8.2.3	Bewertung und stille Reserven	688
8.2.4	Selbstfinanzierung, Dividenden und Ausschüttungspolitik	689
8.2.5	Theoretische Irrelevanz versus praktische Relevanz der Dividendenpolitik	691
8.2.6	Überlegungen zur Wertrelevanz der Dividende	696
8.2.7	Weitere praktische Aspekte der Dividendenpolitik	705
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	718
8.2.11	Exkurs: Umfrageergebnisse bei US-Gesellschaften und Schweizer Firmen	722
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.2	726
	Denksport	728
8.3	Eigenkapital in verschiedenen betrieblichen Lebensphasen	734
8.3.1	Gründungsfinanzierung und Venture Capital	734
8.3.2	Wachstumsfinanzierung	736
8.3.3	Management Buy-out	738
8.3.4	Going public oder Initial Public Offering (IPO)	741
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	767
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.3	769
	Denksport	771
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 8	776
<b>Kapitel 9 Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte</b>		<b>779</b>
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	785
9.1.5	Nominalzinsen, Inflation und Realverzinsung	791
9.1.6	Kredit- versus Kapitalmarktfinanzierung	793
9.1.7	Unterschiedliche Gläubigerrechte von Kreditgebern und Bondholdern	796
9.1.8	Aspekte des Schweizer Kapitalmarktes	799
9.1.9	Beispiel zu Fremdfinanzierung, Investorenvertrauen und Kapitalkosten	800
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.1	802
	Denksport	804
9.2	Kreditmarkt	808
9.2.1	Kreditgeschäfte aus Bankensicht	808
9.2.2	Systematisierung der Bankkreditarten	810
9.2.3	Ablauf der Kreditvergabe durch Banken	813

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	827
9.2.9	Exkurs: Beziehungsgefüge Banken–kleinere und mittlere Betriebe (KMU)	836
9.2.10	«Mezzanine Finance»	836
	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	850
9.3.4	Medium-Term Notes	852
9.3.5	Obligationenanleihen	855
9.3.6	High-Yield Bonds	865
9.3.7	Options- und Wandelanleihen	868
9.3.8	Klauseln in Anleiheverträgen (Covenants)	874
9.3.9	Anleihenstypen mit besonderen Zinsmodalitäten	879
9.3.10	Securitisierung und strukturierte Finanzierungsinstrumente	883
9.3.11	Theorie und Praxis der Finanzierung bei US-Gesellschaften	886
9.3.12	Bondbeispiele zur Vertiefung	889
9.3.13	Exkurs: Beispiel einer ungewöhnlichen Anleihe – Bond der Berkshire Hathaway	891
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.3	894
	Denksport	896
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 9	902

## Teil IV Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe

<b>Kapitel 10</b>	<b>Risikomanagement und derivative Instrumente</b>	<b>907</b>
10.1	Wesen und Technik der finanziellen Risikosteuerung	907
10.1.1	Bedeutung des Risikomanagements	908
10.1.2	Risikodimensionen	909
10.1.3	Risikosystematisierung	914
10.1.4	Markt- und Kreditrisiken	916
10.1.5	Währungsrisiken	916
10.1.6	Integriertes Risikomanagement	920
10.1.7	Praktische Beispiele zur Risikopolitik	925
10.1.8	Externe Schadenskommunikation, unter besonderer Berücksichtigung kultureller Aspekte	930
10.1.9	Exkurs 1: Zunehmende Bedeutung von Rechtsrisiken	932
10.1.10	Exkurs 2: Zeitaspekt als gefährliches Risikoelement	933
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.1	934
	Denksport	935

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	827
9.2.9	Exkurs: Beziehungsgefüge Banken–kleinere und mittlere Betriebe (KMU)	836
9.2.10	«Mezzanine Finance»	836
	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	850
9.3.4	Medium-Term Notes	852
9.3.5	Obligationenanleihen	855
9.3.6	High-Yield Bonds	865
9.3.7	Options- und Wandelanleihen	868
9.3.8	Klauseln in Anleiheverträgen (Covenants)	874
9.3.9	Anleihenstypen mit besonderen Zinsmodalitäten	879
9.3.10	Securitisation und strukturierte Finanzierungsinstrumente	883
9.3.11	Theorie und Praxis der Finanzierung bei US-Gesellschaften	886
9.3.12	Bondbeispiele zur Vertiefung	889
9.3.13	Exkurs: Beispiel einer ungewöhnlichen Anleihe – Bond der Berkshire Hathaway	891
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.3	894
	Denksport	896
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 9	902

## Teil IV Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe

<b>Kapitel 10 Risikomanagement und derivative Instrumente</b>	<b>907</b>	
10.1 Wesen und Technik der finanziellen Risikosteuerung	907	
10.1.1 Bedeutung des Risikomanagements	908	
10.1.2 Risikodimensionen	909	
10.1.3 Risikosystematisierung	914	
10.1.4 Markt- und Kreditrisiken	916	
10.1.5 Währungsrisiken	916	
10.1.6 Integriertes Risikomanagement	920	
10.1.7 Praktische Beispiele zur Risikopolitik	925	
10.1.8 Externe Schadenskommunikation, unter besonderer Berücksichtigung kultureller Aspekte	930	
10.1.9 Exkurs 1: Zunehmende Bedeutung von Rechtsrisiken	932	
10.1.10 Exkurs 2: Zeitaspekt als gefährliches Risikoelement	933	
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.1	934
	Denksport	935

10.2	Instrumente zur Steuerung finanzieller Risiken	938
10.2.1	Forwards als klassische unbedingte Termingeschäfte	938
10.2.2	Futures als standardisierte unbedingte Termingeschäfte	941
10.2.3	Swaps als Serie unbedingter Termingeschäfte	942
10.2.4	Optionen als bedingte Termingeschäfte	944
10.2.5	Caps, Floors und Collars	946
10.2.6	Kreditderivate	948
10.2.7	Abwälzung von operativen Risiken an den Kapitalmarkt	949
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.2	951
	Denksport	952
10.3	Optionen und Optionsbewertung	956
10.3.1	Auszahlungs- und Wertprofile von Optionskontrakten	956
10.3.2	Call-Bewertung mittels Replikation und Risk-Neutral Method	959
10.3.3	Bewertung von Calls nach Black/Scholes	965
10.3.4	Put-Call-Parität und Bewertung von Puts	968
10.3.5	Optionspreissensitivität bezüglich der Bewertungsparameter	969
10.3.6	Frühzeitige Ausübung amerikanischer Optionen	970
10.3.7	Grenzen der Optionspreistheorie	973
10.3.8	Implizite Optionen im Bereich von Fremd- und Eigenkapital	973
10.3.9	Beispiel zur optionstheoretischen Analyse von Eigen- und Fremdkapital	975
10.3.10	Exkurs: Risikogerechtes Pricing von Krediten	976
10.3.11	Stellenwert der Realoptionen	977
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.3	978
	Denksport	980
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 10	984

## **Kapitel 11 Prozesse und Instrumente des Finanzcontrollings** ..... 985

11.1	Mittel- bis langfristige Finanzplanung	985
11.1.1	Unternehmensstrategie und Finanzplanung	986
11.1.2	Finanzziele und betriebliche Finanzierungsgrundsätze	988
11.1.3	Beispiel zur mittel- bis langfristigen Finanzplanung	989
11.1.4	Erstellen von Planungsrechnungen	991
11.1.5	Abstimmung von Investition und Finanzierung	994
11.1.6	Anwendungsbezogene Aspekte	995
11.1.7	Quantitative und qualitative Aspekte	996
11.1.8	Probleme und Grenzen der Finanzplanung	997
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.1	998
	Denksport	1000
11.2	Kurzfristige Finanzplanung und Liquiditätssteuerung	1004
11.2.1	Bedeutung des Jahresbudgets	1004
11.2.2	Instrumente des Jahresfinanzbudgets	1005
11.2.3	Anwendungsbezogene Aspekte	1006
11.2.4	Budgetüberwachung	1007
11.2.5	Exkurs: Budget und Management Compensation	1008
11.2.6	Liquiditätsplanung	1009
11.2.7	Institutionalisierung der Planungs- und Budgetierungsprozesse	1012

11.2.8	Zur Optimierung der Liquiditätsdisposition	1013
11.2.9	Maßnahmen der Liquiditätsplanung	1016
11.2.10	Grenzen, Probleme und Gefahren des Budgets als Führungsinstrument	1018
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.2	1020
	Denksport	1021
11.3	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Corporate Governance	1024
11.3.1	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Wertorientierung im Rahmen der finanziellen Führung	1024
11.3.2	Stufengerechte Managementinformation	1026
11.3.3	Umfassendes Value Reporting und Balanced Scorecard	1028
11.3.4	Instrumente der externen Finanzberichterstattung	1031
11.3.5	Finanzintermediation und Finanzinformation	1039
11.3.6	Exkurs: Finanzpublizität als Value Driver	1042
11.3.7	Externe Kommunikation in Krisenlagen	1045
11.3.8	Wesen und Entwicklungen der Corporate Governance	1047
11.3.9	Zum US-amerikanischen Sarbanes-Oxley Act	1056
11.3.10	Ethisches Verhalten und Reputation	1059
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 11.3	1063
	Denksport	1065
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 11	1067

## **Kapitel 12 Internationales Konzernfinanzmanagement** ..... 1069

12.1	Mergers & Acquisitions	1069
12.1.1	Begriff und Wesen von «Mergers & Acquisitions»	1070
12.1.2	Arten von Zusammenschlüssen und Kooperationen	1072
12.1.3	Gründe und Motive für M&A-Transaktionen	1083
12.1.4	Fusionswellen (Merger Waves)	1088
12.1.5	Unternehmensstrategie und Synergien	1090
12.1.6	Zur Anbahnung von Transaktionen	1094
12.1.7	Due Diligence und Unternehmensbewertung	1099
12.1.8	Chancen und Risiken von Akquisitionen	1102
12.1.9	Exkurs: Chancen und Risiken von Akquisitionen am Beispiel Clariant	1106
12.1.10	Erfolg und Misserfolg von Fusionen und Akquisitionen	1108
12.1.11	Mega-Fusionen	1110
12.1.12	Beteiligungsmanagement	1112
12.1.13	Exkurs: Kooperationen, Übernahmen und Zusammenschlüsse im Wandel der Zeit am Beispiel der Automobilindustrie	1116
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.1	1117
	Denksport	1119
12.2	Finanzielle Führung im Konzern	1126
12.2.1	Unterschiedliche Holding- bzw. Konzernkonzepte	1126
12.2.2	Konzernabschluss und Einzelabschlüsse	1127
12.2.3	Exkurs: Zu Goodwill und Impairment	1132
12.2.4	Konzerninterne Finanzbeziehungen	1134
12.2.5	Kapitalstruktur im Konzern	1136
12.2.6	Zur Konzernhaftung von Muttergesellschaften	1137

12.2.7	Konzernfinanzpolitik	1138
12.2.8	Zentralisierung versus Dezentralisierung	1139
12.2.9	Investitionsprojektanalyse im internationalen Umfeld	1143
12.2.10	Zur Bewertung von Auslandprojekten	1145
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.2	1147
	Denksport	1149
12.3	Besondere Risikoelemente in international tätigen Unternehmen	1157
12.3.1	Übersicht über die spezifischen Risikoelemente	1157
12.3.2	Währungsrisiken	1158
12.3.3	Zinsen, Inflation und Währung	1159
12.3.4	Exkurs: Gefahr der Deflation	1163
12.3.5	Politik und Recht, Infrastruktur und Wirtschaft	1165
12.3.6	Transferrisiko	1169
12.3.7	Kulturelle, landesspezifische und sprachliche Aspekte	1170
12.3.8	Verstärkter Wettbewerb durch internationalen Kontext	1173
12.3.9	Konzerninterne Finanzinformation als Risikoquelle	1174
12.3.10	Gesamtwirkung von Risiken im internationalen Kontext	1175
12.3.11	Wertmanagement im internationalen Konzern	1177
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12.3	1178
	Denksport	1179
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 12	1181

## Teil V Anhang

Fallstudie zu Kapitel 4	«Valor AG»	1186
Fallstudie zu Kapitel 5 und 11	«Valumax AG» (Lösung integriert)	1200
Fallstudie zu Kapitel 9	«Schaffner Holding»	1218
Fallstudie zu Kapitel 12	«Berna Biotech»	1223
Fallstudie zu Kapitel 12 [Teil I]	«SAB – Miller Brewing Company»	1234
Fallstudie zu Kapitel 12 [Teil II]	«SABMiller übernimmt Bavaria»	1241
Fallstudie zu Kapitel 12	«Easy Jet»	1245
Fallstudie zu Kapitel 12	«Skandinavische Papierkonzerne»	1248
Fallstudie zu Kapitel 12	«Leica Geosystems»	1253
Fallstudie zu Kapitel 12	«Optionen als Übernahmeargument im Fall Oerlikon – Saurer»	1263
Anhang zu Kapitel 2 und 4	Diskontierungsfaktoren und Rentenbarwertfaktoren	1268

<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>1271</b>
-----------------------------	-------------

<b>Stichwortverzeichnis</b>	<b>1295</b>
-----------------------------	-------------

<b>Autor und Team</b>	<b>1341</b>
-----------------------	-------------