

# **Corporate Finance**

Grundlagen von Finanzierung und Investition

Prof. Dr. Rudolf Volkart

4., verbesserte 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 .....	85
1.2.7	Exkurs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen .....	91
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.2 .....	94
	Denksport .....	95
1.3	Finanzmanagement und finanzielle Gesamtführung .....	98
1.3.1	Zwei Betrachtungsweisen der Corporate Finance .....	98
1.3.2	Grundfunktionen des Finanzmanagements .....	102
1.3.3	Mittelbedarfsseitig abgeleitete Teilaufgaben .....	106
1.3.4	Mittelbeschaffungsseitig abgeleitete Teilaufgaben .....	109
1.3.5	Wert- und Risikomanagementsysteme .....	112
1.3.6	Finanzcontrolling .....	113
1.3.7	Externe Finanzberichterstattung und Finanzpublizität .....	114
1.3.8	Abstimmung von Investition und Finanzierung .....	117
1.3.9	Exkurs: Zur Bedeutung der Finanzen in der heutigen Gesellschaft .....	120
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.3 .....	122
	Denksport .....	124
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 1 .....	131
	Ausgewählte Literatur zu Corporate Finance im Allgemeinen .....	132
<b>Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung ....</b>		<b>133</b>
2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt .....	133
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung .....	134
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen .....	137
2.1.3	Zielkriterienkatalog .....	140
2.1.4	Kapitalbedarf des Umlaufvermögens .....	142
2.1.5	Lagerhaltungs-, Debitoren- und Kreditorenpolitik .....	144
2.1.6	Liquiditätspolitik und Mittelanlage .....	149
2.1.7	Finanzplanung, Finanzpolitik und die Rolle des CFO .....	151
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.1 .....	152
	Denksport .....	154
2.2	Cash-flow und finanzielle Wertgenerierung .....	157
2.2.1	Finanzströme, Rechnungswesen und Geldflussrechnung .....	157
2.2.2	Elemente des Jahresabschlusses und Finanzkennzahlen .....	161
2.2.3	Wertentstehung und zukünftige Cash-flows .....	169
2.2.4	Residualgewinn als Indikator der Wertmessung .....	172
2.2.5	Relevanz der Kapitalrückführung .....	173
2.2.6	Exkurs: Buchhalterische Behandlung des Leistungs- und Finanzkreislaufs .....	173
2.2.7	Verschiedene Indikatoren der Wertgenerierung .....	175
2.2.8	Herkunft des Mehrwertes .....	175
2.2.9	Vertiefungsbeispiel zur Wertoptik und Wertmanagement .....	176
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.2 .....	178
	Denksport .....	180
2.3	DCF-Ansatz als zentrales Bewertungsprinzip .....	185
2.3.1	Grundidee der finanziellen Bewertung .....	185
2.3.2	Kapitalzinsen und Zeitwert des Geldes .....	187
2.3.3	Exkurs: Zinseszins, unterjährigere Verzinsung und kontinuierliche Verzinsung .....	191
2.3.4	DCF-Ansatz und (Net) Present Value .....	193

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

## **Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze** ..... 207

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 halbstarke 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	Marktanomalien, 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

<b>Kapitel 5</b>	<b>Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting</b>	<b>375</b>
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 Auslandinvestitionen	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	Realoptionen	445
5.3.1	Realoptionen als sachwirtschaftliche Handlungsmöglichkeiten	445
5.3.2	Typen und Bedeutung von Realoptionen	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	Aufschuboptionen (Options to Defer)	456
5.3.7	Wachstums- bzw. Erweiterungsoptionen (Options to Grow)	459
5.3.8	Projektabbruchoptionen (Options to Abandon)	462
5.3.9	Folgerungen für die Bewertung von Realoptionen	464
5.3.10	Exkurs: Bedeutung von Realoptionen in der Immobilienbranche	466
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.3	467
	Denksport	469
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 5	472
<b>Kapitel 6</b>	<b>Bewertung von Aktien und Anleiheobligationen</b>	<b>473</b>
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	477
6.1.4	Risikokapital und Gläubigerkapital	478
6.1.5	Risikogerechte Finanzierung	480
6.1.6	Cash-flows an die Investoren	482
6.1.7	Kapitalkosten als Renditeforderungen	482
6.1.8	Exkurs 1: Kapitalgesellschaft und Aktie als Grundlage der modernen Wirtschaft	484
6.1.9	Exkurs 2: Veränderung von Investoren-Engagements	486
6.1.10	Exkurs 3: Finanzkontrakte und Anlagestil aus Investorensicht	487
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.1	490
	Denksport	492
6.2	Aktienbewertung	494
6.2.1	Grundlagen der Bewertung und Preisbildung von Aktien	494
6.2.2	Gewinnmodell	496
6.2.3	Dividendendiskontierungsmodell (Dividend Discount Model)	498
6.2.4	Dividendenwachstumsmodell (Dividend Growth Model)	499
6.2.5	Separate Wachstumsbewertung	502
6.2.6	Beispiel zu den besprochenen Bewertungsmodellen	507
6.2.7	Aktienbewertung und Unternehmensbewertung	507
6.2.8	Bewertungskriterien und Aktienkennzahlen	509
6.2.9	Exkurs 1: Erwartungen, Erwartungsrevisionen und Aktienkursentwicklung	513
6.2.10	Exkurs 2: Börsenschwankungen, Gesamtwirtschaft und Unternehmen	517
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.2	518
	Denksport	520
6.3	Bond-Bewertung	525
6.3.1	Grundüberlegungen für die Bewertung von Bonds	525
6.3.2	Einfache Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	528
6.3.3	Differenzierte Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	529
6.3.4	Zinsstrukturkurven	532
6.3.5	Duration und Zinsrisiko	535
6.3.6	Schuldnerbonität und Rating	539
6.3.7	Default Premium und Risk Premium	547
6.3.8	High-Yield Bonds und Junk Bonds	549
6.3.9	Zur Bewertung von Options- und Wandelanleihen	551
6.3.10	Exkurs: Interdependenzen von Anleihe- und Aktienmärkten	554
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.3	556
	Denksport	558
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 6	561

## Teil III Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte

<b>Kapitel 7</b>	<b>Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung</b>	<b>565</b>
7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung	565
7.1.1	Übersicht	566
7.1.2	Außenfinanzierung	569
7.1.3	Innenfinanzierung	572
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten	574
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen	576

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

## **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	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	Anleihestypen 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 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
<b>Kapitel 11 Prozesse und Instrumente des Finanzcontrollings .....</b>		<b>985</b>
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>

# Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Gründungsbilanz «Brauerei AG»	48
Abb. 2	Aktionärs- und Stakeholderinteressen aus «verbindender» Sicht	53
Abb. 3	Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance	59
Abb. 4	Hierarchie der vorgestellten Ansätze zur strategischen Unternehmensführung	75
Abb. 5	Schema zum Produktlebenszyklus	77
Abb. 6	Marktanteils-Marktwachstums-Matrix zur Positionierung von Geschäftsbereichen (BCG-Matrix)	78
Abb. 7	Elemente des finanziellen Rechnungswesens	86
Abb. 8	Wichtige Instrumente der Finanzpublizität	89
Abb. 9	Zusammenhang zwischen funktionalen und dimensionalen Teilaufgaben der finanziellen Führung sowie den fünf zentralen Gestaltungsbereichen der Corporate Finance	100
Abb. 10	Value Loops®	115
Abb. 11	Abstimmung von Investition und Finanzierung	117
Abb. 12	Leistungskreislauf und Cash-flow-Generierung	135
Abb. 13	Geldflüsse über die drei Cash-flow-Bereiche	137
Abb. 14	Finanzwirtschaftliche Ziele und betriebliche Wertorientierung («magisches Viereck»)	140
Abb. 15	Grundsätze zur Ausgestaltung der Unternehmensfinanzierung	141
Abb. 16	Beispiel einer Geldflussrechnung	159
Abb. 17	Zusammenhänge zwischen Erfolgsrechnung, Bilanz und Geldflussrechnung	160
Abb. 18	Beispiel zu Bilanz, Erfolgsrechnung und Geldflussrechnung	162
Abb. 19	Bausteine des finanziellen Rechnungswesens	163
Abb. 20	Einfaches Beispiel zu Bilanz, Erfolgsrechnung und Geldflussrechnung	170
Abb. 21	Buchungen zum Finanz- und Leistungskreislauf	174
Abb. 22	Aufzinsungs- und Abzinsungsformeln	189
Abb. 23	Grafische Darstellung des IRR	197
Abb. 24	Normalverteilung und Lognormalverteilung	212
Abb. 25	Risiko ( $\sigma$ ), Rendite ( $r$ ) und Korrelation ( $\rho$ )	229
Abb. 26	Diversifizierbares versus nichtdiversifizierbares Risiko	230

Abb. 27	Efficient Frontier	232
Abb. 28	Capital Allocation Line (CAL)	233
Abb. 29	Capital Market Line (CML)	236
Abb. 30	Überführung der Capital Market Line (CML) in die Security Market Line (SML)	238
Abb. 31	Regressionslinie für Swisscom und Adecco	241
Abb. 32	Aufspaltung des Risikos im CAPM und in Mehrfaktormodellen	252
Abb. 33	Beispiel zu den risikopolitischen Zusammenhängen aus firmeninterner Sicht	269
Abb. 34	Übersicht über verschiedene Verfahren der Investitionsrechnung	281
Abb. 35	Beispiel zur dynamischen Investitionsrechnung: Ermittlung des Projekt-NPV	283
Abb. 36	Beispiel zur dynamischen Investitionsrechnung: Ermittlung des Projekt-IRR	286
Abb. 37	Beispiel zur Entscheidung zwischen Projekten	288
Abb. 38	Vertiefter Vergleich der Investitionsprojekte A und B	288
Abb. 39	Vereinfachende investitionspolitische Entscheidungsregeln	289
Abb. 40	Vertiefte NPV- und Kapitalkosten-Analyse für die Projekte A und B	290
Abb. 41	Vertiefte NPV- und Laufzeitanalyse für die Projekte A und B	291
Abb. 42	Beispiel zur dynamischen Investitionsrechnung: NPV-Koeffizient, Annuität A und A-Koeffizient	293
Abb. 43	Beispiel zur Ermittlung der Kapitalwertzins (KWZ) (Baldwin-Methode) als «Zwitteransatz» zwischen NPV und IRR	294
Abb. 44	Dynamische Payback-Methode (DPd)	297
Abb. 45	Beispiel zur Payback-Dauer: Einfach und dynamisch ermittelt	298
Abb. 46	Beispiel zur statischen Investitionsrechnung: Einfache Gewinn- und Renditeanalyse	299
Abb. 47	Verschiedene Bewertungsmethoden für verschiedene Zwecke in der Übersicht	314
Abb. 48	Herleitung des Free Cash-flow (indirekte Methode)	316
Abb. 49	Verhältnis EBI zu Free Cash-flow bei Nullwachstum	320
Abb. 50	Beispiel zur Handhabung des Eigenkapitalkostensatzes bei nicht stabiler Kapitalstruktur	346
Abb. 51	Grafische Darstellung von Entity- und Equity-Approach	348
Abb. 52	Benötigte Größen für die DCF-Bewertung	348
Abb. 53	Optimale Planungsgenauigkeit bei kleinem und risikoarmem Projekt	381
Abb. 54	Optimale Planungsgenauigkeit bei großem und/oder risikoreichem Projekt	382
Abb. 55	Symptome des Agency-Konflikts zwischen Aktionären (sowie Management) und Fremdkapitalgebern	398
Abb. 56	Wichtige Aspekte und Elemente des Investitionscontrollings	413
Abb. 57	Verschiedene Ebenen und Instrumente der Investitionsplanung	417
Abb. 58	Hierarchie verschiedener Desinvestitionsarten	424
Abb. 59	Eigenschaften verschiedener Desinvestitionsarten	429
Abb. 60	Verschiedene Typen von Realloptionen und ihre Einordnung als Kauf- bzw. Verkaufsoption	448
Abb. 61	Optionsbewertung mittels Entscheidungsbaum	462
Abb. 62	Beispiele zur Ermittlung des theoretischen Wertes von Finanzkontrakten	475
Abb. 63	Abgrenzungsfragen zwischen Eigen- und Fremdkapital	479
Abb. 64	Beispiel zur Kapitalkostenermittlung für Fremdkapital mit Festzinssatz	483
Abb. 65	Verhältnis Reingewinn zu Dividende unter der Annahme von Nullwachstum (Vermögen und Fremdkapital konstant)	496
Abb. 66	Beispiel zur Ermittlung des theoretischen Wertes von Aktien	506
Abb. 67	Innerer Zusammenhang zwischen Aktienbewertungs- und Unternehmensbewertungsmodellen	508
Abb. 68	Beispiel zu wichtigen Aktienkennzahlen	512
Abb. 69	Einfaches Beispiel zur Herleitung von Spot-Zinssätzen	530
Abb. 70	Beispiel zur Bewertung von risikobehafteten Bonds	531
Abb. 71	Beispiel zur Illustration einer (nur leicht, d. h. relativ flach ansteigenden) «normalen» Zinskurve	533
Abb. 72	Verschiedene Zinsstrukturkurven	533
Abb. 73	Zusammenhang zwischen dem Wert eines (festverzinslichen) Bonds und dem Marktzinssatz	537
Abb. 74	Numerische Illustration von Duration-Herleitungen	538

Abb. 75	Überblick Kapitalmarkt-Rating (grobe Einteilung)	540
Abb. 76	Systematische Übersicht über die Finanzierungsarten	567
Abb. 77	Wichtige Eigenschaften von Eigenkapital, insbesondere bei Aktiengesellschaften	570
Abb. 78	Wichtige Eigenschaften von Fremdkapital	572
Abb. 79	Finanzieller Leverage: Effekte auf Rendite und Risiko	603
Abb. 80	Analyse des Financial-Leverage-Risikos bei variablem Fremdkapitalzinssatz	607
Abb. 81	Beispiel zum Financial Leverage bei risikobehaftetem Fremdkapital	611
Abb. 82	Kapitalkostenverläufe nach Modigliani/Miller (ohne Steuern)	622
Abb. 83	Kapitalkostenverläufe nach Modigliani/Miller (mit Steuern)	625
Abb. 84	Praxisnahe Kapitalkostenverläufe – Minimierung des WACC <sub>s</sub> (übliche Betrachtung)	632
Abb. 85	Praxisnahe Kapitalkostenverläufe aus der Sicht eines KMU – Maximierung der Nettorendite des Eigenkapitals	634
Abb. 86	Rechtsformen für Unternehmen	654
Abb. 87	Beteiligungskapital der Aktiengesellschaft bzw. Aktientypen	659
Abb. 88	Beispiel zur Extremposition der Dividenden-Irrelevanz (Gesamtbetrachtung)	694
Abb. 89	Das von Lintner (1956) aufgestellte Dividendenmodell	705
Abb. 90	Motive von Aktienrückkaufprogrammen	713
Abb. 91	Grundlegende Verpflichtungen aus einer Börsenkotierung (SWX)	742
Abb. 92	Merkmale verschiedener Fremdfinanzierungsinstrumente	781
Abb. 93	Systematisierung der Fremdfinanzierungsinstrumente	782
Abb. 94	Funktionen der Finanzmärkte	785
Abb. 95	Grundkonzepte der Zinstheorie	786
Abb. 96	Börsenkursentwicklung der Aktien und Bonds von ISS	798
Abb. 97	Merkmale von Bankkreditarten	811
Abb. 98	Ablauf von Kreditvergabe und Kreditverhältnis aus Sicht der Bank	814
Abb. 99	Elemente der Bonitätsprüfung	817
Abb. 100	Internes Kredit-Rating-System der Schweizer Großbank UBS	818
Abb. 101	Ausfallraten nach Rating-Kategorien gemäß Statistik von Standard & Poor's	818
Abb. 102	Bonitätsbeurteilung und Kreditentscheidung im Gesamtzusammenhang	819
Abb. 103	Finanzmarkttheoretische Ansätze im Kontext der Kreditpolitik der Bank	821
Abb. 104	Auszug aus der Debt-Capacity-Berechnung der Großbank UBS	823
Abb. 105	Probleme adverser Selektion: Verlustkundenpotenzial und Kundenverlustpotenzial	825
Abb. 106	Risk Premium, Default Premium und Credit Spread in Abhängigkeit des Kredit-Betas (theoretische Werte)	826
Abb. 107	Wesentliche finanzwirtschaftlich wichtige Charakteristika des Financial Leasing im Vergleich zum Operating Leasing	831
Abb. 108	Entscheidungskonstellationen bei Financial-Leasing-Engagements	834
Abb. 109	Geografische Segmentierung der Kapitalmärkte	847
Abb. 110	Funktionsweise von Medium-Term Notes aus der Sicht einer kanadischen Bank	852
Abb. 111	Wichtigste Gestaltungsparameter von Obligationenanleihen	862
Abb. 112	Wertbildung und Charakter der Wandelanleihe in Abhängigkeit vom Aktienkurs	872
Abb. 113	Emissionsübersicht Eurobondmarkt	889
Abb. 114	Risikosystematisierung (insbesondere auch aus Bankensicht)	915
Abb. 115	Kategorien des Währungsrisikos	917
Abb. 116	Beispiel SWOT-Analyse	923
Abb. 117	Beispiel zum Zusammenhang zwischen Kassa- und Terminkurs	940
Abb. 118	Unterschiede zwischen Forward- und Futures-Kontrakten	942
Abb. 119	Währungs-Swap	943
Abb. 120	Call- und Put-Positionen	946
Abb. 121	Gewinn-Verlust-Profile Aktie, Call und Put	957
Abb. 122	Wertkomponenten und -grenzen einer Call-Option mit Restlaufzeit	958

Abb. 123	Wertkomponenten und -grenzen einer Put-Option mit Restlaufzeit	959
Abb. 124	Einstufiges Binomialmodell	960
Abb. 125	Rückfluss-Spannweite von Aktie bzw. Option	960
Abb. 126	Call-Wert-Herleitung mittels einfacher Replikation	961
Abb. 127	Zahlenbeispiel zu wirklichen Wahrscheinlichkeiten und Pseudowahrscheinlichkeiten	963
Abb. 128	Abgrenzung der risikoneutralen Wahrscheinlichkeit	964
Abb. 129	Mehrstufiges Binomialmodell	964
Abb. 130	Ausschnitt aus einer Tabelle zur vereinfachten Optionswert-Herleitung (B/S-Modell)	967
Abb. 131	Grafische Beschreibung der Put-Call-Parität	968
Abb. 132	Optionswertsensitivität bezüglich der Bewertungsparameter	970
Abb. 133	Beispiel eines Finanzplans	990
Abb. 134	Vorgehen bei der langfristigen Finanzplanung	991
Abb. 135	Plankosten, Soll-Kosten und Ist-Kosten	1004
Abb. 136	Beispiel einer detaillierten Liquiditätsplanung	1010
Abb. 137	Wesen und Inhalt der Balanced Scorecard	1028
Abb. 138	Informations- und Wirkungskreis der Finanzpublizität	1043
Abb. 139	Inneres und äußeres Dreieck der Corporate Governance	1049
Abb. 140	Überblick über die verschiedenen Fusions- und Akquisitionsvarianten	1076
Abb. 141	Einfaches Beispiel zu Akquisition, Quasi-Fusion und Fusion	1082
Abb. 142	Due-Diligence-Checkliste der Komax Holding AG, Dierikon	1099
Abb. 143	Fusionsgründe und Beispiele aus der Praxis	1110
Abb. 144	Die teuersten Firmenübernahmen der Welt 1997 bis 2004	1111
Abb. 145	Pressekommentar zu einer Fusion im Medienbereich	1121
Abb. 146	Beispiel einer einfachen Konzernstruktur	1126
Abb. 147	Beispiel zum Einzelabschluss und zum Konzernabschluss	1128
Abb. 148	Einfaches Beispiel zur Goodwill-Problematik im Konzern	1130
Abb. 149	Internationale Finanzrelationen	1181
Abb. 150	Grundlageninformationen zum Investitionsprojekt	1201
Abb. 151	Projektevaluation mittels statischer Investitionsrechnung	1202
Abb. 152	Projektevaluation mittels dynamischer Investitionsrechnung	1202
Abb. 153	Grafische Auswertung der dynamischen Investitionsrechnung: NPV in Abhängigkeit des Kapitalkostensatzes	1203
Abb. 154	Grafische Auswertung der Investitionsrechnung: NPV in Abhängigkeit der Projektlaufzeit	1203
Abb. 155	Dynamisierung der statischen Investitionsrechnung: Nachweis von Jahresresultaten, Brückenschlag zur NPV-Rechnung	1204
Abb. 156	Finanzplanung («Nullvariante») für die Valumax AG	1206
Abb. 157	Projektplanung analog zur Unternehmensfinanzplanung in ◀ Abb. 156	1208
Abb. 158	Finanzplanung (Gesamtplanung inklusive Projekt) für die Valumax AG	1209
Abb. 159	Unternehmenswert («Nullvariante») Valumax AG	1210
Abb. 160	Projektwert (Raster analog zu ◀ Abb. 159)	1211
Abb. 161	Unternehmenswert (inklusive Projekt) Valumax AG	1212
Abb. 162	Vergleich wichtiger Finanzkennzahlen «Nullvariante» und Expansionsvariante pro 20x0 (Ist) und 20x1–20x5 (Plan)	1213
Abb. 163	Grafischer Vergleich wichtiger Finanzkennzahlen für «Null»- und Expansions-Variante	1214
Abb. 164	Risikoaspekte im Zusammenhang mit dem Erweiterungsprojekt der Valumax AG	1216
Abb. 165	Diskontierungs- und Rentenbarwertfaktoren	1269

# Verzeichnis der Beispiele

Bsp. 1	Technologiebedingter Preiszerfall als strategisches Problem	44
Bsp. 2	Kapitalsuche auf dem Inseratenweg	49
Bsp. 3	Stellenangebot Kommunikations-Verantwortliche	56
Bsp. 4	Inserat für eine Stelle als Investor Relations (IR) Officer	58
Bsp. 5	Kapitalangebot auf dem Inseratenweg	63
Bsp. 6	Funktionsweise und Bedeutung von Märkten	64
Bsp. 7	Zur ökonomischen Bedeutung unterschiedlich ausgeprägter Finanzsysteme	65
Bsp. 8	Unzureichende Gewinnmarge wegen zu hoher Produktionskosten	67
Bsp. 9	Zwang zur Größe, Innovation und Kapitalbedarf	72
Bsp. 10	Bedeutung der Produkt-Markt-Positionierung und der Wachstumsqualität am Beispiel der Hörgerätefirmen William Demant sowie Phonak aus der Sicht Mitte 2003	73
Bsp. 11	Folgen einer problematischen Produktpositionierung	79
Bsp. 12	Externes Wachstum als «Ersatz» für internes Wachstum	82
Bsp. 13	Externes Wachstum (mit Internationalisierung) am Beispiel Calida	82
Bsp. 14	Externe Berichterstattung bezüglich strategischer Investitionen	86
Bsp. 15	Impairmentbedingte Goodwill-Abschreibung	88
Bsp. 16	Hinweis im Jahresbericht auf akquisitionsbedingte Auswirkungen auf den Jahresabschluss	90
Bsp. 17	Gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Finanzsystemen	91
Bsp. 18	Früherkennung und Ursachen von Finanzkrisen aus gesamt- und einzelwirtschaftlicher Sicht	92
Bsp. 19	Beispiel zur Funktionsweise eines Finance Committee	100
Bsp. 20	Aufgabenkatalog des CFO: Stelleninserat	101
Bsp. 21	Stelleninserat Cash Manager	103
Bsp. 22	Stelleninserat Corporate Treasurer	104
Bsp. 23	Liquiditätskrisen und Kapitalbeschaffung	105
Bsp. 24	Finanzielle Auswirkungen ungenügender Forschung und Entwicklung und Produktportfolio-Positionierung am Beispiel des Autobauers Fiat Ende 2002	107
Bsp. 25	Stelleninserat «Director Corporate Finance» Straumann-Gruppe	108
Bsp. 26	Investitionen in Forschung, Entwicklung und neue Produkte als Treiber des finanziellen Unternehmenserfolgs	109
Bsp. 27	Externe Berichterstattung zu Finanzierungsmaßnahmen (Optimierung der Fremdkapitalstruktur)	116

Bsp. 28	Mögliche Abgrenzungskriterien für KMU	119
Bsp. 29	Zur Bedeutung der Finanzen im Fußballsport	120
Bsp. 30	Micro-Finance und Finanzierung über den Kapitalmarkt	121
Bsp. 31	Pressekommentar zur Situation bei ABB gegen Ende 2001	125
Bsp. 32	Zu den Anforderungen an einen CFO	128
Bsp. 33	Stellenausschreibung einer CFO-Stelle (Auszug)	129
Bsp. 34	Investitionsgerechte Finanzierung am Beispiel Roche (Ende 2005)	138
Bsp. 35	Verletzung der Forderung nach einer fristenkongruenten Finanzierung	138
Bsp. 36	Bedeutung der Bewirtschaftung des operativen Nettoumlaufvermögens	143
Bsp. 37	Redimensionierung der Vorratshaltung in einem Chemiekonzern	145
Bsp. 38	Debitorenbewirtschaftung bei abnehmender Zahlungsmoral	146
Bsp. 39	Beispiel zur praktischen Bedeutung des Working-Capital-Management	147
Bsp. 40	Konsequente laufende Mittelrückführung an die Aktionäre zwecks Abbau nicht benötigter liquider Mittel sowie Anpassung der Kapitalstruktur	150
Bsp. 41	«Atmen» der Risikoprämien auf den Finanzmärkten am Beispiel der Emerging Markets	218
Bsp. 42	Insidergeschäfte, «Director's Dealing» und Informationsgehalt von Manager-Transaktionen	246
Bsp. 43	BIRR-Faktoren	255
Bsp. 44	Marktstimmungen, Verhaltensaspekte und Marktineffizienzen	259
Bsp. 45	Risikowahrnehmung auf den Finanzmärkten	260
Bsp. 46	Mondeinfluss auf Anlageentscheidungen gefühlsmäßig handelnder Investoren	262
Bsp. 47	Erläuterungen zum Drei-Faktor-Modell nach Fama/French (1992)	265
Bsp. 48	Erfolgsmessung und Wertgenerierung im Spiegel der Finanzpresse	331
Bsp. 49	Beispiele von EBIT- und Umsatz-Multiples einer öffentlich zugänglichen Datenquelle	333
Bsp. 50	Zur Kapitalkostenproblematik aus praktischer Sicht	356
Bsp. 51	Publizierte Informationen zum WACC der Metro Group	359
Bsp. 52	Kapitalkosten und Unternehmenswert im Zusammenhang mit Übernahmepremien bei Buy-outs	367
Bsp. 53	Aufteilung eines Unternehmens	377
Bsp. 54	Diversifikationsinvestition der WIPA AG	379
Bsp. 55	Verspätete Markteinführung als substanzieller Wertvernichter	380
Bsp. 56	Akquisition und Übernahmepreis im Fall eines börsenkotierten Zielobjektes	390
Bsp. 57	Wert und Preis von Unternehmen, am Beispiel eines Bieterwettbewerbs	391
Bsp. 58	Internes und organisches Wachstum mit In- und Auslandsinvestitionen	392
Bsp. 59	Beispiel von Akquisitionen zur Erweiterung und Diversifikation	393
Bsp. 60	Probleme bei Daimler-Chrysler im Spiegel der Tagespresse (2005)	401
Bsp. 61	Institutionalisiertes Investitionscontrolling in einem Großunternehmen	414
Bsp. 62	Stelle eines M&A-Analysten im Rahmen eines fest installierten M&A-Teams	418
Bsp. 63	Sell-offs mit erfolgsabhängigem Transaktionspreise und teilweisem Aktientausch	425
Bsp. 64	Sell-off mittels Management Buy-out (MBO) und Mehrheitsbeteiligung eines Finanzinvestors	425
Bsp. 65	Equity Carve-out am Beispiel VDO des Siemens-Konzerns	426
Bsp. 66	Spin-off am Beispiel von Kraft Foods der Altria Group Inc.	427
Bsp. 67	Konzern-Umstrukturierung mit Desinvestition als Split-off oder Sell-off mittels IPO	430
Bsp. 68	Strategische Bedeutung und Bewirtschaftung von Desinvestitionen	431
Bsp. 69	Veräußerung eines Geschäftsbereichs mittels marktbedingtem IPO	431
Bsp. 70	Wertgenerierende Desinvestition im Konzern (best owner)	432
Bsp. 71	Wertgenerierung durch Verlustausstieg – vom Besitzer abhängiger Investitionswert	432
Bsp. 72	Vollständiger Spin-off durch Zuteilung von Call-Optionen an die Aktionäre unter Erfassung als Nennwertreduktion	434
Bsp. 73	Überhöhte Übernahmepreise am Beispiel der Telekommunikationsbranche	436
Bsp. 74	Strategische Neuausrichtung als Auslöser großer Desinvestitionen	437
Bsp. 75	Wertgenerierung durch Desinvestitionen: Sell-off mit vollständigem IPO	437
Bsp. 76	Desinvestitionen als Maßnahme zur Restrukturierung in einem Konglomeratskonzern	438
Bsp. 77	Projektgestaltung zur aktiven Schaffung von Realloptionen	464
Bsp. 78	Zur Bedeutung der modernen Kapitalgesellschaft	485
Bsp. 79	Beschreibung der wertrelevanten Aktienparameter gemäß EZB	495

Bsp. 80	Schwierigkeit von Gewinnprognosen	498
Bsp. 81	Kursrückgang aufgrund revidierter Wachstumserwartungen	500
Bsp. 82	Unternehmensgröße, Wachstum und Aktionärsentgelt	501
Bsp. 83	Kritische Überlegungen zum DDM und zum DGM	502
Bsp. 84	Finanzanalysten-Bericht mit Bewertung des Aktientitels	509
Bsp. 85	PER und PCR als Kennzahlen zur Aktien(markt)beurteilung im Vergleich	510
Bsp. 86	Aktienkurseinbruch nach Revision der Wachstumserwartungen	513
Bsp. 87	Aktienbewertungsmodelle und Phasen der Unterbewertung	516
Bsp. 88	Fundamentale Werteinschätzung und Kursbildung an der Börse	516
Bsp. 89	Bond-Qualität, Rating und Zinscouponfestlegung	527
Bsp. 90	Überlegungen im Zusammenhang mit flacher und inverser Zinskurve	534
Bsp. 91	Finanzpressekommentar zur Beurteilung der Marktzins- und Zinskurvenentwicklung	535
Bsp. 92	Downgrading durch Rating-Agenturen	543
Bsp. 93	Unterschiedliche Schuldner-Ratings für verschiedene Fremdkapalkategorien und Gründe dafür	543
Bsp. 94	Rating-Aufbesserung von Bonds am Beispiel von US-Airlines	545
Bsp. 95	Erratische Schwankungen der Risiko-Spreads risikobehafteter Bonds	546
Bsp. 96	Einschätzungen und Perspektiven zur Emittenten-Qualität am Kredit- und Kapitalmarkt (am Beispiel CS-Kredithandbuch für Schweizer Gesellschaften)	546
Bsp. 97	Rating- und Renditeunterschiede in segmentierten Märkten	550
Bsp. 98	Kursentwicklung bei Anleihen als Bonitätsindikator	551
Bsp. 99	Desinvestitionen als Finanzierungsquelle im Rahmen der Geld- und Kapitalbeschaffung	568
Bsp. 100	Beteiligungsfinanzierung, Kreditfinanzierung und Geldzufuhr aus Desinvestitionen am Beispiel eines britischen Industriekonzerns	569
Bsp. 101	Negative Kursreaktion einer Aktienkapitalerhöhung – Problematische Finanzmarktcommunication des Emittenten	579
Bsp. 102	Positive Kursreaktion auf eine der Bilanzrestrukturierung dienenden Aktienkapitalerhöhung	581
Bsp. 103	Hybride Finanzierung mittels Wandelanleihe mit positivem Ankündigungseffekt	581
Bsp. 104	Wahl verschiedener Finanzierungsquellen für eine Großakquisition bei Givaudan (Aroma- und Riechstoffhersteller)	582
Bsp. 105	Umfinanzierung durch Kapitalerhöhung zur Optimierung der Kapitalstruktur	584
Bsp. 106	Optimierung der Fremdkapitalstruktur mittels Ablösung einer Anleihe	585
Bsp. 107	Einfluss von institutionellen Investoren auf die Finanz- und Investitionspolitik	586
Bsp. 108	Durch institutionelle Investoren erzwungene große Eigenkapitalreduktion	587
Bsp. 109	Durch hohen operativen Cash-flow dominierte Finanzierungsseite	589
Bsp. 110	Aktienrückkäufe der Deutschen Bank zur Steigerung der Eigenkapitalrendite	597
Bsp. 111	Rating-Einschätzungen und Rating-Veränderungen für ganze Branchen	612
Bsp. 112	Einfluss der Kapitalstruktur auf das Kapitalmarkt-Rating	627
Bsp. 113	Die Stakeholder-Antwort zum Financial Distress: Der Fall Chrysler	628
Bsp. 114	Financial Distress Costs im Einzelhandel: Der Fall Caldor	628
Bsp. 115	Financial Distress und Reputation: Der Fall Eastern Airlines	629
Bsp. 116	Einfluss von Rating-Agenturen auf die Kapitalstruktur	630
Bsp. 117	Aktienkapitalerhöhung und diesbezügliche Investoreninformation zur betrieblichen Investitionspolitik	636
Bsp. 118	Langfristige Kapitalbeschaffung: Kapitaldienst (Anleihezinsen versus Dividenden) als besonderes Entscheidungskriterium	637
Bsp. 119	Wechselnde Stimmungen bezüglich Finanzierungsverhalten im Spiegel der Finanzpresse	639
Bsp. 120	Akquisitionspläne zur «Bereinigung» einer eigenkapitalstarken Kapitalstruktur	640
Bsp. 121	Kritik an der Ausschüttungspolitik mit Blick auf die Kapitalstruktursituation	642
Bsp. 122	Ausschüttungsforderungen von Finanzinvestoren bei hohem Eigenkapitalanteil	642
Bsp. 123	Beispiel zur Entwicklung einer ausgeprägt unechten Publikumsgesellschaft in eine weitgehend echte Publikumsgesellschaft	657
Bsp. 124	Überlegene Performance von familienkontrollierten Unternehmen	661
Bsp. 125	Verkauf von Familienunternehmen aus Altersgründen und wegen fehlender Nachfolge	662

Bsp. 126	Familienunternehmen in Deutschland	663
Bsp. 127	Öffnung des Aktien- und Kapitalmarktes für KMU	663
Bsp. 128	Marktabhängigkeit der Beteiligungsfinanzierung	664
Bsp. 129	Kapitalerhöhung mit einem Disagio (Abschlag) von über 40 %	665
Bsp. 130	Börsenkursnahe Kapitalerhöhung nach angelsächsischem Muster	665
Bsp. 131	Erhöhung des genehmigten Aktienkapitals zur Flexibilitätsstärkung	667
Bsp. 132	Schaffung von bedingtem und genehmigtem Kapital	667
Bsp. 133	Trend zur Aufhebung von internationalen Mehrfachkotierungen	668
Bsp. 134	Aktienkapitalerhöhung und Bezugsrecht	670
Bsp. 135	Geschlossene Aktienkapitalerhöhung bei einer (unechten) Publikumsgesellschaft	672
Bsp. 136	Aktiensplit bei DSM: Positive Börsenreaktion und Einschätzung durch das Management	673
Bsp. 137	Abgabe von Gratisaktien anstelle eines Aktiensplits zur «Leichtermachung» des Titels	673
Bsp. 138	Aktiensplit mit besonderer Begründung des Unternehmens	674
Bsp. 139	Einfluss der Marktliquidität auf Eigenkapitalkosten und Unternehmenswert	675
Bsp. 140	Finanzinformationen und Aktienkursbildung – Sensitivität des Kursverlaufs	677
Bsp. 141	(Finanz-)Dienstleistungen für die privaten Aktionäre börsenkotierter Gesellschaften	678
Bsp. 142	Aktienkapitalerhöhung mit Bezugsrechten	682
Bsp. 143	Stärkung der Kapitalstruktur durch Finanzmarkttransaktionen	683
Bsp. 144	Problematik eines hohen, nicht betrieblich investierbaren operativen Cash-flows	690
Bsp. 145	Dividendensprung aufgrund einer gewinnabhängigen Dividendenterichtung	697
Bsp. 146	Dividendenpolitik: Starke Erhöhung des Payout-Niveaus mit Begründung	698
Bsp. 147	Mittlerückführung an die Aktionäre zwecks Reduktion von Übernahmegefahren	700
Bsp. 148	Volatile Ausschüttungen auf Druck von Großaktionären als «Sonderfall»	701
Bsp. 149	Druck von institutionellen Investoren auf Ausschüttungen	702
Bsp. 150	Dividende als Signalling-Instrument	703
Bsp. 151	Auszüge aus der Finanzpresse zur «Wiederentdeckung» der Dividende in den USA	704
Bsp. 152	Rückkauf eigener Aktien	708
Bsp. 153	Ausschüttung mittels Nennwertrückzahlung (als Dividendensubstitut)	711
Bsp. 154	Aktienrückkäufe via zweite Handelslinie (mit «unbestimmtem» Verwendungszweck der zurückgekauften Titel)	711
Bsp. 155	Aktienrückkauf durch Zuteilung von Put-Optionen	711
Bsp. 156	Aktienrückkauf zur Beeinflussung der Kapitalstruktur	714
Bsp. 157	«Kombinierte» Ausschüttung (Dividende, Nennwertreduktion, Aktienrückkauf)	714
Bsp. 158	Inserat der Konzeta Holding zum Rückkauf eigener Aktien zur Kapitalherabsetzung	716
Bsp. 159	Aktienrückkauf ohne Kapitalherabsetzung	733
Bsp. 160	Zellweger Uster: Wachstumsfinanzierung durch Equity Providers	737
Bsp. 161	Beispiel einer besonderen MBO-Transaktion mittels Asset Deal	740
Bsp. 162	Außerbörslicher Aktienhandel als Alternative zur Börsenkotierung	743
Bsp. 163	«Mispricing», schwieriges IPO-Umfeld und problematische Transaktion	744
Bsp. 164	Scheitern von IPOs an den Marktverhältnissen	745
Bsp. 165	Finanzpressekommentar von 2003 im Vorfeld des IPO von Google	746
Bsp. 166	IPO als reine Erstkotierung ohne direkte Kapitaltransaktion	747
Bsp. 167	Firmenübernahme, Eigentümerwechsel und konfliktäre Positionen	749
Bsp. 168	Internationales Dreieck-Joint-Venture in der Automobilindustrie	751
Bsp. 169	Going private (Zellweger Luwa)	752
Bsp. 170	Übernahmeangebot als Auslöser eines Going private	753
Bsp. 171	Verlustbedingt notwendige Gesundschumpfung	756
Bsp. 172	Restrukturierung und Sanierung, insbesondere Debt-Equity-Swap	758
Bsp. 173	Unternehmenskrisen: Entstehung, Symptome, Bewältigung und finanzielle Probleme	760
Bsp. 174	Übernahme einer restrukturierungsreifen Firma durch Finanzinvestoren am Beispiel Märklin (Deutschland)	761
Bsp. 175	Zu Geschäftsmodell und Erfolg von Buy-out-Gesellschaften	761
Bsp. 176	Investition in angeschlagene Gesellschaften durch Buy-out-Investoren	762
Bsp. 177	Private Equity und Buy-out-Investoren	763

Bsp. 178	IPO als Exit-Variante von Private-Equity-Investoren	764
Bsp. 179	Mehrfacher Wiederverkauf zwischen Private-Equity-Firmen und Beteiligungsgesellschaften	764
Bsp. 180	Kritische Marktreaktionen auf die Machtentfaltung von Private-Equity-Firmen	765
Bsp. 181	Kritische Betrachtungen zum Private-Equity-Sektor aus der Sicht Frühjahr 2007	766
Bsp. 182	Gescheiterte Sanierung und Konkurs	768
Bsp. 183	Einfluss der Liquiditätsprämie am Kapitalmarkt auf die Investorennachfrage	788
Bsp. 184	Jumbo-Anleihe des französischen Staates mit 50-jähriger Laufzeit	789
Bsp. 185	Nominal- und Realzinsen sowie Inflation im US-Kapitalmarkt um 2002	792
Bsp. 186	Inflation: Problem der Schätzung von Inflationserwartungen	792
Bsp. 187	Kredit-, Kapitalmärkte und Marktverfassung	794
Bsp. 188	Großkredit zur Akquisitionsfinanzierung durch Heineken	794
Bsp. 189	Unterschiedliche Gläubigerrechte in der Kredit- und Kapitalmarktfinanzierung	796
Bsp. 190	Schädigung der Gläubigerposition der Bondholder im Fall ISS	797
Bsp. 191	Bondemission unter den besonderen Rahmenbedingungen des Schweizer Kapitalmarktes	799
Bsp. 192	Kreditlinien als Instrument zur Liquiditätsvorsorge und Flexibilität	812
Bsp. 193	Kredit-Rating bei Banken, Kredit-Pricing und Informationsverhalten	815
Bsp. 194	Kreditmarkt und Pricing risikogerecht verzinsten Bankkredite	816
Bsp. 195	«Sale-and-lease-back»-Transaktionen mit Immobilien	828
Bsp. 196	Finanzpressekommentar zum Beziehungsgefüge Banken – KMU und zum risikogerechten Kredit-Pricing	837
Bsp. 197	Privatplatzierte Auslandsanleihe des Medienkonzerns Bertelsmann	848
Bsp. 198	Verwendung von «Randwährungen» bei Eurobond-Emissionen	849
Bsp. 199	Commercial Papers – Finanzmarktsegment und Finanzierungsinstrument	851
Bsp. 200	Anleihensemission: Euro Medium-Term Note Programme	854
Bsp. 201	Laufzeiten und Währungsanteile bei Eurobonds	856
Bsp. 202	Große Privatplatzierung eines deutschen Emittenten auf dem US-Markt	858
Bsp. 203	Ausgabe einer «klassischen» Obligationenanleihe mit kleinem Emissionsvolumen	859
Bsp. 204	Emissionsprospekt der Schweizerischen Eidgenossenschaft	860
Bsp. 205	Rating, Pricing und Verzinsung von Obligationenanleihen	860
Bsp. 206	Ausgabe privatplatzierter nachrangiger Anleihenstapel (Notes) mit langer Laufzeit	863
Bsp. 207	Beispiel eines auf die Altersvorsorge ausgerichteten Bonds	864
Bsp. 208	Marktbeurteilung mittels Roadshow und Einfluss auf die Bondgestaltung	864
Bsp. 209	High-Yield-Bond-Emissionen am Euromarkt	866
Bsp. 210	Wandelanleihen: Marktstimmung, Kursreaktion, Titelbereitstellung	869
Bsp. 211	Wandelanleihe als Instrument zu Bilanzstärkung und Eigenkapitalbeschaffung	871
Bsp. 212	Beispiel einer Null-Coupon-Wandelanleihe (wandelbarer Zero Bond)	873
Bsp. 213	Akquisitionsfinanzierung mittels MCS als Teil der Eigenkapitalpolitik	874
Bsp. 214	Vorzeitige Anleiherrückzahlung (durch den Emittenten)	875
Bsp. 215	Probleme fehlender Covenants zum Schutz gegen Rating-Rückstufungen	876
Bsp. 216	Stellung der Obligationäre im Vergleich zu Aktionären und Banken	877
Bsp. 217	Schutzklauseln für Bondholder, insbesondere betreffend Kontrollwechsel der Gesellschaft	877
Bsp. 218	Gefahr der Nichtwirksamkeit von Bond-Covenants	878
Bsp. 219	Kapitalmarktstimmung bezüglich variabel verzinslicher Anleihen	880
Bsp. 220	Inflationgeschützte britische Staatsanleihe mit extrem langer Laufzeit	881
Bsp. 221	Beispiel einer in Deutschland begebenen islamischen Anleihe	882
Bsp. 222	Wachsende Beliebtheit strukturierter Instrumente	884
Bsp. 223	Unternehmensteile als Sicherheiten für «verbrieft» Anleihen	885
Bsp. 224	Anleihe mit Negativzins	891
Bsp. 225	Bond der Berkshire Hathaway mit negativem Coupon	892
Bsp. 226	Kommentar zur Bond-Anleihe der Berkshire Hathaway	893
Bsp. 227	Risikomanagement als integrierter Bestandteil der wertorientierten Führung	908
Bsp. 228	Unternehmensrisiken im operativen Bereich aus Produktrisiken	910
Bsp. 229	Produktrisiken und ihr Einfluss auf den Aktienkurs im Schadensfall	911
Bsp. 230	Strategische, operative und finanzielle Risikofaktoren	911

Bsp. 231	Modell- und Anwendungsgrenzen von Value at Risk (VaR) .....	912
Bsp. 232	Finanzielle Risikoanalysen bei Roche (publizierte Informationen) .....	913
Bsp. 233	Betriebliche Währungsrisiken, insbesondere Economic Risk und Translation Risk (Währungsverhältnisse um 2002) .....	918
Bsp. 234	Währungsrisiken und Konzernabschluss .....	918
Bsp. 235	Stellenausschreibung Währungsrisikomanager .....	919
Bsp. 236	Stellenbeschreibung «Risk Manager» in einem großen Pharma-Konzern (Auszug Stelleninserat von Roche) .....	921
Bsp. 237	Risikobewirtschaftung im Unternehmen und die Rolle des CFO .....	922
Bsp. 238	Reaktion auf unerwartet auftretende Risikofaktoren .....	924
Bsp. 239	Finanzielles Risikomanagement eines Pharma-Unternehmens .....	925
Bsp. 240	Risikomanagement und Risikobeurteilung bei einem deutschen TV-Geräte-Hersteller .....	928
Bsp. 241	Kulturgerechtes Kommunikationsverhalten im Zusammenhang mit Schadenfällen .....	931
Bsp. 242	Zur Bedeutung von Rechtsrisiken .....	932
Bsp. 243	Risiken aus dem Zeitaspekt .....	933
Bsp. 244	Transferierung unerwünscht hoher Risiken an den Kapitalmarkt .....	949
Bsp. 245	Transfer von Futrisiken an den Kapitalmarkt .....	950
Bsp. 246	(Publizierte) Strategie am Beispiel der Deutschen Telekom .....	987
Bsp. 247	Finanzielle Ziel- und Eckgrößen in der Finanz- und Unternehmensplanung .....	989
Bsp. 248	Finanzplanung als Mittel zur Abstimmung von Kapitalbedarf und Kapitalbeschaffung mit Optimierung der Kapitalstruktur (Siemens-Konzern) .....	992
Bsp. 249	Stelleninserat «Business and Financial Planning Manager» .....	993
Bsp. 250	Umweltprognosen, Unsicherheit und Fehleinschätzungen .....	996
Bsp. 251	Unsicherheit der Zukunft und Bedeutung «weicher» Faktoren .....	996
Bsp. 252	Dreijahresplanung beim Bayer-Konzern .....	998
Bsp. 253	Cash-Management-Controlling beim deutschen Siemens-Konzern .....	1011
Bsp. 254	Schwachstellen der Budgetierung .....	1019
Bsp. 255	Erweiterung des Rechnungswesens zum wertorientierten Führungssystem .....	1025
Bsp. 256	Immaterielle Werte und Value Reporting .....	1030
Bsp. 257	Bedeutung der Segmentsberichterstattung im Spiegel der Börsenaufsicht .....	1032
Bsp. 258	Kurzfristendenken (short termism) als Problem börsenkotierter Unternehmen .....	1032
Bsp. 259	Problematik von Quartalsberichten und kurzfristigen Gewinnprognosen .....	1034
Bsp. 260	Überwachung der Ad-hoc-Publizität durch die SWX: Beispiel einer Verwarnung .....	1035
Bsp. 261	Gefahr der Überinformation durch Ad-hoc-Meldungen und Quartalsabschlüsse .....	1035
Bsp. 262	Ethik-Richtlinie für die Finanzanalyse und Forderung nach Unabhängigkeit .....	1036
Bsp. 263	Gewinnwarnung mit Vertrauensverlust und starker Aktienkursrückgang .....	1038
Bsp. 264	Rechnungslegungsvorschriften und Finanzinformation .....	1040
Bsp. 265	Würdigung von Value Reporting und Wertkommunikation .....	1042
Bsp. 266	Erwartungen der Investoren und Aktienkursentwicklung .....	1044
Bsp. 267	Öffentlichkeitsinformation in schwierigen Geschäftsphasen am Beispiel der Swiss .....	1046
Bsp. 268	Kompensationsexzesse und Governance: ein Beispiel aus US-Sicht .....	1048
Bsp. 269	Überwachung der Corporate-Governance-Richtlinie durch die Börsenaufsicht .....	1052
Bsp. 270	Interessenkonflikte in deutschen Aufsichtsräten als Problem der Corporate Governance .....	1053
Bsp. 271	Wahrnehmung der Governance-Rolle durch institutionelle Investoren .....	1054
Bsp. 272	Durchsetzung von Corporate Governance durch maßgebliche Aktionäre .....	1055
Bsp. 273	Zur schillernden Rolle von Hedge und Equity Funds als Aktionärs-Aktivisten .....	1056
Bsp. 274	Dubiose Rechnungswesenpraktiken, insbesondere von US-Gesellschaften .....	1057
Bsp. 275	Negative Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act auf IPOs in den USA .....	1058
Bsp. 276	Verhaltenskodex bei ABB mit «Nulltoleranz» gegenüber Fehlverhalten im Konzern .....	1062
Bsp. 277	Negative Investoren- und Börsenreaktion aus ethischen Gründen .....	1063
Bsp. 278	Fokussierung durch Desinvestitionen und Akquisitionen .....	1070
Bsp. 279	Forschungskooperation mit produktseitigen Vereinbarungen .....	1072
Bsp. 280	Kooperation mittels Patenterwerb, erfolgsabhängigen Patentzahlungen sowie (moderater) Beteiligungsnahme .....	1073

Bsp. 281	Beispiele verschiedenartiger Joint Ventures	1074
Bsp. 282	Beispiel einer strategischen Allianz mit gegenseitiger Beteiligungsnahme	1075
Bsp. 283	Akquisition mit reiner Geldabgeltung der bisherigen Aktionäre	1077
Bsp. 284	Konzerninterne Gründung neuer Gesellschaften	1078
Bsp. 285	(Quasi-)Fusion mit Aktientausch (abwicklungstechnisch annexionsartig)	1078
Bsp. 286	Übernahme mit einer Mischform der Abgeltung der bisherigen Aktionäre	1079
Bsp. 287	Größere Fusion in der Schweizer Baubranche	1080
Bsp. 288	Akquisition aus geografischen Gründen	1083
Bsp. 289	Vertikale Verlängerung der Wertschöpfungskette als (kritisches) Übernahmemotiv	1084
Bsp. 290	Motive von M&A-Transaktionen und das Entstehen von Fusionswellen	1086
Bsp. 291	«Schlagabtausch» zwischen Großen der Musikbranche	1087
Bsp. 292	Konglomeratskonzerne und Marktbewertung	1089
Bsp. 293	Erfolg und Misserfolg der Fokussierung	1090
Bsp. 294	Akquisition mit Diversifikationsziel	1091
Bsp. 295	Unerwartete Übernahmeofferte als (freundlicher oder unfreundlicher) Übernahmeversuch	1095
Bsp. 296	Aufbau einer dominanten Stellung im Board (Verwaltungsrat)	1096
Bsp. 297	Nennwertrückzahlung als Mittel im Kampf gegen eine unfreundliche Übernahme	1097
Bsp. 298	Mangelhafte Due Diligence als Misserfolgsquelle	1100
Bsp. 299	Beispiel zur teilweisen Übernahmepreistrichung mittels Earn-out	1101
Bsp. 300	Stelleninserat für einen M&A-Manager in einem großen Konzern	1101
Bsp. 301	M&A: Gefahren und Probleme aus Akquisitionen	1102
Bsp. 302	Biddings mit Preiseskalation und Aktienkursanstieg	1103
Bsp. 303	Von einem freundlichen zum unfreundlichen Übernahmeangebot	1104
Bsp. 304	Übernahme mit Squeeze-out	1104
Bsp. 305	Externe Kommunikation und Marktreaktionen bei großen Akquisitionen	1105
Bsp. 306	«Zwang» zu Wachstum und Konzentration in der Wirtschaft	1108
Bsp. 307	Überbewertung von Synergien bei Übernahmen	1109
Bsp. 308	Notwendige Veräußerung einer einstmals strategischen Beteiligung	1113
Bsp. 309	Kooperation und M&A im Wandel der Zeit aus der Sicht 2007	1114
Bsp. 310	Goodwill-Accounting in den USA und Großfusionen	1132
Bsp. 311	Überlegungen zu Goodwill und Impairment aus Firmen- und Finanzpresse-Sicht	1133
Bsp. 312	Konzerninterne Finanzsteuerung am Beispiel der «SFS Siemens Financial Services» des Siemens-Konzerns	1135
Bsp. 313	Verstärkte Konzern-Internationalisierung Richtung Mittlerer und Ferner Osten	1139
Bsp. 314	Gefahren einer zu wenig straffen Konzernführung	1140
Bsp. 315	Stelleninserat CFO-Funktion in einer Tochter-Gruppe eines internationalen Konzerns	1141
Bsp. 316	Konzernstrategie und dezentrale versus zentrale Führung	1142
Bsp. 317	Joint Ventures im Ausland an den Beispielen von Jura AG und der Nextrom-Gruppe	1146
Bsp. 318	Pressekommentar zur Entwicklung bei General Electric	1150
Bsp. 319	Auswirkungen von Translation Risk am Beispiel des Pharmakonzerns Schering	1159
Bsp. 320	Währungsbedingtes Economic Risk am Beispiel der deutschen Automobilindustrie	1162
Bsp. 321	Deflation als gesamt- und einzelwirtschaftliches Problem	1164
Bsp. 322	Deflation, Kapitalbeschaffung und Position der Anleihegläubiger	1165
Bsp. 323	Enteignungsgefahr als klassisches politisches Risiko	1166
Bsp. 324	Politische Risiken nicht konzernlandspezifischer Art und Risikokumulation	1167
Bsp. 325	Infrastruktur- und Rechtsproblematik in Indien	1168
Bsp. 326	Rechtswillkür und Korruption als besondere Risikofaktoren	1168
Bsp. 327	Bedeutung kultureller Faktoren am Beispiel der Expansion nach China	1171
Bsp. 328	Risiko und Misserfolg aus landesspezifisch unterschiedlichen Gegebenheiten	1172
Bsp. 329	Besondere Risiken von Investitionsprojekten im internationalen Kontext	1173
Bsp. 330	Risiken aus falscher Finanzinformation in Konzernen	1174
Bsp. 331	Vielfalt und Komplexität der Risikoeinflüsse am Beispiel der Papierindustrie	1176