

Corporate Finance

Grundlagen von Finanzierung und Investition

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

7., aktualisierte Auflage

Inhaltliche Mitarbeit: Dr. Beat Affolter

Versus · Zürich

Inhaltsverzeichnis

Teil I Grundlagen der Corporate Finance

Kapitel 1 Corporate Finance als mehrdimensionaler Aufgabenbereich 43

1.1	Einführung in die Welt der Corporate Finance	43
1.1.1	Unternehmenszweck	44
1.1.2	Güter-, Leistungs- und Finanzkreislauf	47
1.1.3	Kapitalbeschaffung in der Praxis: Beispiel einer Unternehmensgründung	49
1.1.4	Investitionen (Investitionspolitik) und Finanzierung (Kapitalstrukturpolitik)	50
1.1.5	Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen	52
1.1.6	Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen (Liquiditätspolitik)	55
1.1.7	Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit (Risikopolitik)	56
1.1.8	Informationspolitik, Kommunikation und Corporate Governance	57
1.1.9	Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance	60
1.1.10	Finanzierung und Investition aus Kapitalgebersicht	62
1.1.11	Finanzinstitutionen, Finanzmärkte und gesetzliche Regelungen	63
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.1	68
	Denksport	70
1.2	Zentrale Aspekte der Investitionspolitik	72
1.2.1	Investitionsbegriff und Investitionsarten	72
1.2.2	Investitionen und strategische Unternehmensführung	74
1.2.3	Instrumente der strategischen Unternehmensführung	76
1.2.4	Internes und externes Wachstum	82
1.2.5	Buchhalterische Behandlung von Investitionen	85

1.2.6	Der Einfluss von Investitionen auf die externe Finanzberichterstattung	87
1.2.7	Exkurs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen	91
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.2	93
	Denksport	94
1.3	Finanzmanagement und finanzielle Gesamtführung	97
1.3.1	Zwei Betrachtungsweisen der Corporate Finance	97
1.3.2	Grundfunktionen des Finanzmanagements	101
1.3.3	Mittelbedarfsseitig abgeleitete Teilaufgaben	103
1.3.4	Mittelbeschaffungsseitig abgeleitete Teilaufgaben	106
1.3.5	Wert- und Risikomanagementsysteme	109
1.3.6	Finanzcontrolling	110
1.3.7	Externe Finanzberichterstattung und Finanzpublizität	111
1.3.8	Abstimmung von Investition und Finanzierung	113
1.3.9	Exkurs: Zur Bedeutung der Finanzen in der heutigen Gesellschaft	116
1.3.10	Exkurs: Finanzinformationen im digitalen Zeitalter: ein Beispiel	118
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.3	119
	Denksport	121
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 1	126
	Standardliteratur zu Corporate Finance im Allgemeinen	128
Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung		129
2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt	129
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung	130
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen	133
2.1.3	Zielkriterienkatalog	135
2.1.4	Kapitalbedarf des Umlaufvermögens	137
2.1.5	Lagerhaltungs-, Debitoren- und Kreditorenpolitik	139
2.1.6	Liquiditätspolitik und Mittelanlage	143
2.1.7	Finanzplanung, Finanzpolitik und die Rolle des CFO	144
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.1	146
	Denksport	147
2.2	Cash-flow und finanzielle Wertgenerierung	150
2.2.1	Finanzströme, Rechnungswesen und Geldflussrechnung	150
2.2.2	Elemente des Jahresabschlusses und Finanzkennzahlen	153
2.2.3	Wertentstehung und zukünftige Cash-flows	163
2.2.4	Residualgewinn als Indikator der Wertmessung	165
2.2.5	Relevanz der Kapitalrückführung	166
2.2.6	Exkurs: Buchhalterische Behandlung des Leistungs- und Finanzkreislaufs	168
2.2.7	Verschiedene Indikatoren der Wertgenerierung	168
2.2.8	Herkunft des Mehrwertes	169
2.2.9	Vertiefungsbeispiel zur Wertoptik und Wertmanagement	170
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 2.2	171
	Denksport	173
2.3	DCF-Ansatz als zentrales Bewertungsprinzip	178
2.3.1	Grundidee der finanziellen Bewertung	178
2.3.2	Kapitalzinsen und Zeitwert des Geldes	180
2.3.3	Exkurs: Zinseszins, unterjährige Verzinsung und kontinuierliche Verzinsung	184

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

Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze 199

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

Teil II Investitionen, Wertgenerierung und Wertanalyse

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

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

6.1.4	Risikokapital und Gläubigerkapital	482
6.1.5	Risikogerechte Finanzierung	484
6.1.6	Cash-flows an die Investoren	485
6.1.7	Kapitalkosten als Renditeforderungen	486
6.1.8	Kapitalgesellschaft und Aktie als Grundlage der modernen Wirtschaft	488
6.1.9	Veränderung von Investoren-Engagements	489
6.1.10	Finanzkontrakte und Anlagestil aus Investorensicht	491
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.1	494
	Denksport	495
6.2	Aktienbewertung	497
6.2.1	Grundlagen der Bewertung und Preisbildung von Aktien	497
6.2.2	Gewinnmodell	500
6.2.3	Dividendendiskontierungsmodell (Dividend Discount Model)	502
6.2.4	Dividendenwachstumsmodell (Dividend Growth Model)	503
6.2.5	Separate Wachstumsbewertung	506
6.2.6	Beispiel zu den besprochenen Bewertungsmodellen	509
6.2.7	Aktienbewertung und Unternehmensbewertung	511
6.2.8	Bewertungskriterien und Aktienkennzahlen	513
6.2.9	Exkurs 1: Erwartungen, Erwartungsrevisionen und Aktienkursentwicklung	515
6.2.10	Exkurs 2: Börsenschwankungen, Gesamtwirtschaft und Unternehmen	519
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.2	521
	Denksport	523
6.3	Bond-Bewertung	528
6.3.1	Grundüberlegungen für die Bewertung von Bonds	528
6.3.2	Einfache Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	531
6.3.3	Differenzierte Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	532
6.3.4	Zinsstrukturkurven	535
6.3.5	Duration und Zinsrisiko	537
6.3.6	Schuldnerbonität und Rating	541
6.3.7	Default Premium und Risk Premium	550
6.3.8	High-Yield Bonds und Junk Bonds	552
6.3.9	Zur Bewertung von Options- und Wandelanleihen	555
6.3.10	Exkurs: Interdependenzen von Anleihe- und Aktienmärkten	557
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 6.3	559
	Denksport	562
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 6	564

Teil III Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte

Kapitel 7	Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung	569
7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung	569
7.1.1	Übersicht	570
7.1.2	Außenfinanzierung	573
7.1.3	Innenfinanzierung	577
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten	579
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen	581

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

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

Kapitel 9 Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte 779

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

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

Teil IV Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe

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

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

Kapitel 11 Finanzcontrolling, Finanzinformation und Corporate Governance . 989

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

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

Kapitel 12 Internationales Konzernfinanzmanagement 1075

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

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

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Gründungsbilanz «Brauerei AG»	49
Abb. 2	Aktionärs- und Stakeholder-Interessen aus «verbindender» Sicht	54
Abb. 3	Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance	61
Abb. 4	Hierarchie der vorgestellten Ansätze zur strategischen Unternehmensführung	76
Abb. 5	Schema zum Produktlebenszyklus	78
Abb. 6	Marktanteils-Marktwachstums-Matrix zur Positionierung von Geschäftsbereichen (BCG-Matrix)	79
Abb. 7	Elemente des finanziellen Rechnungswesens	88
Abb. 8	Wichtige Instrumente der Finanzpublizität	91
Abb. 9	Interne Wertgenerierung und Marktwertbildung im Gesamtzusammenhang	112
Abb. 10	Abstimmung von Investition und Finanzierung	114
Abb. 11	Leistungskreislauf und Cash-flow-Generierung	131
Abb. 12	Geldflüsse über die drei Cash-flow-Bereiche	132
Abb. 13	Finanzwirtschaftliche Ziele und betriebliche Wertorientierung («magisches Viereck»)	135
Abb. 14	Grundsätze zur Ausgestaltung der Unternehmensfinanzierung	136
Abb. 15	Beispiel einer Geldflussrechnung	151
Abb. 16	Zusammenhänge zwischen Erfolgsrechnung, Bilanz und Geldflussrechnung	152
Abb. 17	Beispiel zu Bilanz, Erfolgsrechnung und Geldflussrechnung	154
Abb. 18	Bausteine des finanziellen Rechnungswesens	156
Abb. 19	Beispiele für konkrete Kennzahlenwerte	161
Abb. 20	Einfaches Beispiel zu Bilanz, Erfolgsrechnung und Geldflussrechnung	164
Abb. 21	Buchungen zum Finanz- und Leistungskreislauf	167
Abb. 22	Aufzinsungs- und Abzinsungsformeln	182
Abb. 23	Grafische Darstellung des IRR	189
Abb. 24	Normalverteilung und Lognormalverteilung	204
Abb. 25	Risiko (σ), Rendite (r) und Korrelation (ρ)	220
Abb. 26	Diversifizierbares versus nichtdiversifizierbares Risiko	221
Abb. 27	Efficient Frontier	223
Abb. 28	Capital Allocation Line (CAL)	226

Abb. 29	Capital Market Line (CML)	227
Abb. 30	Überführung der Capital Market Line (CML) in die Security Market Line (SML)	231
Abb. 31	Regressionslinie (mit Beta-Nachweis) für ABB und für Nestlé, bezogen auf den SPI	233
Abb. 32	Aufspaltung des Risikos im CAPM und in Mehrfaktormodellen	243
Abb. 33	Risiko-Spreads im Schweizer Kapitalmarkt nach Ratingkategorie 2011–2017	253
Abb. 34	Beispiel zu den risikopolitischen Zusammenhängen aus firmeninterner Sicht	260
Abb. 35	Schematische Darstellung des absatz-, produktions- und finanzierungsseitigen Risikos	261
Abb. 36	Übersicht über verschiedene Verfahren der Investitionsrechnung	275
Abb. 37	Beispiel zur dynamischen Investitionsrechnung: Ermittlung des Projekt-NPV	277
Abb. 38	Beispiel zur dynamischen Investitionsrechnung: Ermittlung des Projekt-IRR	280
Abb. 39	Beispiel zur Entscheidung zwischen Projekten	282
Abb. 40	Vertiefter Vergleich der Investitionsprojekte A und B	282
Abb. 41	Vereinfachende investitionspolitische Entscheidungsregeln	283
Abb. 42	Vertiefte NPV- und Kapitalkosten-Analyse für die Projekte A und B	284
Abb. 43	Vertiefte NPV- und Laufzeitanalyse für die Projekte A und B	284
Abb. 44	Beispiel zur dynamischen Investitionsrechnung: NPV-Koeffizient, Annuität A und A-Koeffizient ..	287
Abb. 45	Beispiel zur Ermittlung der Kapitalwertzins (KWZ) (Baldwin-Methode) als «Zwitteransatz» zwischen NPV und IRR	288
Abb. 46	Dynamische Payback-Methode (DPd)	290
Abb. 47	Beispiel zur Payback-Dauer: Einfach und dynamisch ermittelt	290
Abb. 48	Beispiel zur statischen Investitionsrechnung: Einfache Gewinn- und Renditeanalyse	292
Abb. 49	Verschiedene Bewertungsmethoden für verschiedene Zwecke in der Übersicht	306
Abb. 50	Herleitung des Free Cash-flow (indirekte Methode)	308
Abb. 51	Verhältnis EBI zu Free Cash-flow ¹ bei Nullwachstum	312
Abb. 52	Beispiel zur Handhabung des Eigenkapitalkostensatzes bei nicht stabiler Kapitalstruktur	352
Abb. 53	Grafische Darstellung von Entity- und Equity-Approach	354
Abb. 54	Benötigte Größen für die DCF-Bewertung	354
Abb. 55	Optimale Planungsgenauigkeit bei kleinem und risikoarmem Projekt	387
Abb. 56	Optimale Planungsgenauigkeit bei großem und/oder risikoreichem Projekt	387
Abb. 57	Symptome des Agency-Konflikts zwischen Aktionären (sowie Management) und Fremdkapitalgebern	403
Abb. 58	Wichtige Aspekte und Elemente des Investitionscontrollings	418
Abb. 59	Verschiedene Ebenen und Instrumente der Investitionsplanung	421
Abb. 60	Hierarchie verschiedener Desinvestitionsarten	430
Abb. 61	Eigenschaften verschiedener Desinvestitionsarten	435
Abb. 62	Verschiedene Typen von Realloptionen und ihre Einordnung als Kauf- bzw. Verkaufsoption	452
Abb. 63	Optionsbewertung mittels Entscheidungsbaum	466
Abb. 64	Beispiele zur Ermittlung des theoretischen Wertes von Finanzkontrakten	479
Abb. 65	Abgrenzungsfragen zwischen Eigen- und Fremdkapital	483
Abb. 66	Beispiel zur Kapitalkostenermittlung für Fremdkapital mit Festzinssatz	487
Abb. 67	Verhältnis Reingewinn zu Dividende unter der Annahme von Nullwachstum (Vermögen und Fremdkapital konstant)	500
Abb. 68	Beispiel zur Ermittlung des theoretischen Wertes von Aktien	510
Abb. 69	Innerer Zusammenhang zwischen Aktienbewertungs- und Unternehmensbewertungsmodellen ..	511
Abb. 70	Beispiel zu wichtigen Aktienkennzahlen	514
Abb. 71	Einfaches Beispiel zur Herleitung von Spot-Zinssätzen	533
Abb. 72	Beispiel zur Bewertung von risikobehafteten Bonds	534
Abb. 73	Beispiel zur Illustration einer (nur leicht, d.h. relativ flach ansteigenden) «normalen» Zinskurve ..	535
Abb. 74	Verschiedene Zinsstrukturkurven	536
Abb. 75	Zusammenhang zwischen dem Wert eines (festverzinslichen) Bonds und dem Marktzinssatz ...	539

Abb. 76	Numerische Illustration von Duration-Herleitungen	540
Abb. 77	Überblick Kapitalmarkt-Rating (grobe Einteilung)	542
Abb. 78	Systematische Übersicht über die Finanzierungsarten	571
Abb. 79	Wichtige Eigenschaften von Eigenkapital, insbesondere bei Aktiengesellschaften	574
Abb. 80	Wichtige Eigenschaften von Fremdkapital	576
Abb. 81	Grafische Darstellung des Rendite- und Risikoeffekts des Financial Leverage	603
Abb. 82	Finanzieller Leverage: Effekte auf Rendite und Risiko	607
Abb. 83	Analyse des Financial-Leverage-Risikos bei variablem Fremdkapitalzinssatz	611
Abb. 84	Beispiel zum Financial Leverage bei risikobehaftetem Fremdkapital	614
Abb. 85	Kapitalkostenverläufe nach Modigliani/Miller (ohne Steuern)	625
Abb. 86	Kapitalkostenverläufe nach Modigliani/Miller (mit Steuern)	628
Abb. 87	Praxisnahe Kapitalkostenverläufe – Minimierung des WACC _s (übliche Betrachtung)	635
Abb. 88	Praxisnahe Kapitalkostenverläufe aus der Sicht eines KMU – Maximierung der Nettorendite des Eigenkapitals	637
Abb. 89	Rechtsformen für Unternehmen	656
Abb. 90	Beteiligungskapital der Aktiengesellschaft bzw. Aktientypen	659
Abb. 91	Beispiel zur Extremposition der Dividenden-Irrelevanz (Gesamtbetrachtung)	695
Abb. 92	Das von Lintner (1956) aufgestellte Dividendenmodell	706
Abb. 93	Motive von Aktienrückkaufprogrammen	713
Abb. 94	Grundlegende Aufrechterhaltungspflichten aus einer Börsenkotierung gemäß SIX	744
Abb. 95	Merkmale verschiedener Fremdfinanzierungsinstrumente	781
Abb. 96	Systematisierung der Fremdfinanzierungsinstrumente	782
Abb. 97	Funktionen der Finanzmärkte	785
Abb. 98	Grundkonzepte der Zinstheorie	787
Abb. 99	Kursentwicklung der Aktien und Bonds von ISS (2005)	800
Abb. 100	Merkmale von Bankkreditarten	812
Abb. 101	Ablauf von Kreditvergabe und Kreditverhältnis aus Sicht der Bank	815
Abb. 102	Elemente der Bonitätsprüfung	817
Abb. 103	Ausfallraten nach Rating-Kategorien gemäß Statistik von Standard & Poor's	818
Abb. 104	Internes Kredit-Rating-System der Schweizer Großbank UBS	818
Abb. 105	Bonitätsbeurteilung und Kreditentscheidung im Gesamtzusammenhang	820
Abb. 106	Finanzmarkttheoretische Ansätze im Kontext der Kreditpolitik der Bank	821
Abb. 107	Auszug aus der Debt-Capacity-Berechnung der Großbank UBS	823
Abb. 108	Probleme adverser Selektion: Verlustkundenpotenzial und Kundenverlustpotenzial	826
Abb. 109	Risk Premium, Default Premium und Credit Spread in Abhängigkeit des Kredit-Betas (theoretische Werte)	827
Abb. 110	Wesentliche finanzwirtschaftlich wichtige Charakteristika des Financial Leasing im Vergleich zum Operating Leasing	831
Abb. 111	Entscheidungskonstellationen bei Financial-Leasing-Engagements	834
Abb. 112	Geografische Segmentierung der Kapitalmärkte	847
Abb. 113	Funktionsweise von Medium-Term Notes aus der Sicht einer kanadischen Bank	852
Abb. 114	Wichtigste Gestaltungsparameter von Obligationenanleihen	863
Abb. 115	Wertbildung und Charakter der Wandelanleihe in Abhängigkeit vom Aktienkurs	874
Abb. 116	Risikosystematisierung (insbesondere auch aus Bankensicht)	917
Abb. 117	Kategorien des Währungsrisikos	920
Abb. 118	Beispiel SWOT-Analyse	925
Abb. 119	Beispiel zum Zusammenhang zwischen Kassa- und Terminkurs	943
Abb. 120	Unterschiede zwischen Forward- und Futures-Kontrakten	945
Abb. 121	Währungs-Swap	947
Abb. 122	Call- und Put-Positionen	949

Abb. 123	Gewinn-Verlust-Profil Aktie, Call und Put	960
Abb. 124	Wertkomponenten und -grenzen einer Call-Option mit Restlaufzeit	961
Abb. 125	Wertkomponenten und -grenzen einer Put-Option mit Restlaufzeit	962
Abb. 126	Einstufiges Binomialmodell	963
Abb. 127	Rückfluss-Spannweite von Aktie bzw. Option	964
Abb. 128	Call-Wert-Herleitung mittels einfacher Replikation	964
Abb. 129	Zahlenbeispiel zu wirklichen Wahrscheinlichkeiten und Pseudowahrscheinlichkeiten	966
Abb. 130	Abgrenzung der risikoneutralen Wahrscheinlichkeit	967
Abb. 131	Mehrstufiges Binomialmodell	967
Abb. 132	Ausschnitt aus einer Tabelle zur vereinfachten Optionswert-Herleitung (B/S-Modell)	969
Abb. 133	Grafische Beschreibung der Put-Call-Parität	971
Abb. 134	Optionswertsensitivität bezüglich der Bewertungsparameter	973
Abb. 135	Beispiel eines Finanzplans	995
Abb. 136	Vorgehen bei der langfristigen Finanzplanung	996
Abb. 137	Plankosten, Soll-Kosten und Ist-Kosten	1011
Abb. 138	Beispiel einer detaillierten Liquiditätsplanung	1017
Abb. 139	Wesen und Inhalt der Balanced Scorecard	1036
Abb. 140	Informations- und Wirkungskreis der Finanzpublizität	1050
Abb. 141	Inneres und äußeres Dreieck der Corporate Governance	1055
Abb. 142	Überblick über die verschiedenen Fusions- und Akquisitionsvarianten	1082
Abb. 143	Übersicht über die größten M&A-Transaktionen (ab 1998)	1116
Abb. 144	Beispiel einer einfachen Konzernstruktur	1137
Abb. 145	Beispiel zum Einzelabschluss und zum Konzernabschluss	1139
Abb. 146	Einfaches Beispiel zur Goodwill-Problematik im Konzern	1142
Abb. 147	Internationale Finanzrelationen	1172