

# Corporate Finance

Grundlagen von Finanzierung und Investition

Prof. Dr. Rudolf Volkart

3., überarbeitete und erweiterte Auflage

HOCHSCHULE  
LIECHTENSTEIN

Bibliothek

*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
12 Zentrale Aspekte der Investitionspolitik .....	70
12.1 Investitionsbegriff und Investitionsarten .....	70
12.2 Investitionen und strategische Unternehmensführung .....	72
12.3 Instrumente der strategischen Unternehmensführung .....	74
12.4 Internes und externes Wachstum .....	80
12.5 Buchhalterische Behandlung von Investitionen .....	83

1.26	Der Einfluss von Investitionen auf die,externe Finanzberichterstattung	85
1.27	Exkurs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen	91
•	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 12	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	1 3 1
	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, unterjährige 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

v 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

l 3.1.6 Risikoverhalten der Investoren . . . . . 214

3.1.7 Risikogerechte Renditen . . . . . 216

j 3.1.8 Exkurs: Risikogerechte Renditen auf den Finanzmärkten . . . . . 217

l 3.1.9 Bedeutung der Risikokomponente und Sicherheitsäquivalente . . . . . 218

! 3.1.10 Exkurs: Sicherheitsäquivalente und die Annahme risikoneutraler Investoren  
-im Bewertungsprozess . . . . . 220

1 • Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.1 . . . . . 221

Denksport . . . . . 223

•• 3.2 Von der Portfolio-Theorie zum Capital Asset Pricing Model . . . . . 225

l 3.2.1 Risiko und Preisbildung im Rahmen der Finanzmarkttheorie . . . . . 225

j 3.2.2 "Portfolio-Effekte am Beispiel des Zwei-Titel-Portfolios . . . . . 226

l 3.2.3 Risiko, Diversifikation und Modern Portfolio Theory (MPT) . . . . . 229

l 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

t 3.2.6 Aktien-Beta als Risikomaß . . . . . 242

3.2.7 Rendite-Erwartungen und Kapitalkosten . . . . . 243

3.2.8 Exkurs zur halbstarken Markteffizienz: Insidergeschäfte, «Director's Dealing»  
und Informationsgehalt von Manager-Transaktionen . . . . . 245

Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 3.2 . . . . . 247

Denksport . . . . . 248

• 3.3 Erweiterte Risiko-Rendite-Betrachtung aus Finanzmarkt- und Unternehmenssicht . . . . . 251

j 3.3.1 Schwächen des Capital Asset Pricing Model (CAPM) . . . . . 251

i 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 PresentValue. . . . .	282
4.1.3 Internal Rate of Return. . . . .	285
4.1.4. Net PresentValue 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. Ecgnomic 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 ComparableTransactions, 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 Problemebei 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 PresentValue. . . . .	360
4.3.9 Anwendungsbeispiel zur Berücksichtigung derSteuern. . . . .	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	Sticherungs- 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
5.1	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.1	405
5.1	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	Investitorisdurchführung und -kontrolle	421
5.2.7	Desinvestitionen als Teil der Investitionspolitik	423
5.2.8	Wertgenerierung von Desinvestitionen	430
5.2	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.2	439
5.2	Denksport	441
5.3	Realloptionen	445
5.3.1	Realloptionen als sachwirtschaftliche Handlungsmöglichkeiten	445
5.3.2	Typen und Bedeutung von Realloptionen	448
5.3.3	Allgemeines zur Bewertung von Optionen	451
5.3.4	Unterschiede zwischen Black/Scholes- und Binomialmodell	453
5.3.5	Beispiel zur Bewertung von Optionen	454
5.3.6	Aufschubsoptionen (Options to Defer)	456
5.3.7	Wachstums- bzw. Erweiterungsoptionen (Options to Grow)	459
5.3.8	Projektabbruchsoptionen (Options to Abandon)	462
5.3.9	Folgerungen für die Bewertung von Realloptionen	464
5.3.10	Exkurs: Bedeutung von Realloptionen in der Immobilienbranche	466
5.3	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 5.3	467
5.3	Denksport	469
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 5	472
<b>Kapitel 6</b>	<b>Bewertung von Aktien und Anleihenobligationen</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) <sup>1</sup>	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
<b>Kapitel 8 Eigenkapital-Finanzierung</b>		<b>651</b>
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 Personenumternehmen	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: Umfräageergebnisse 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	i Restrukturierung, Buy-out-Investoren und Private Equity	761
8.3.10	Liquidation	767
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 8.3	769
	Denksport	771
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 8	776
<b>Kapitel 9 Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte</b>		<b>779</b>
9.1	Übersicht	779
9.1.1	Instrumente der Fremdfinanzierung	780
9.1.2	Besondere Finanzierungsinstrumente	783
9.1.3	Funktionen der Finanzmärkte	784
9.1.4	Zinsbildung und Risikoprämien	785
9.1.5	Nominalzinsen, Inflation und Realverzinsung	791
9.1.6	Kredit-versus Kapitalmarktfinanzierung	793
9.1.7	Unterschiedliche Gläubigerrechte von Kreditgebern und Bondholdern	796
9.1.8	Aspekte des Schweizer Kapitalmarktes	799
9.1.9	Beispiel zu Fremdfinanzierung, Investorenvertrauen und Kapitalkosten	800
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 9.1	802
	Denksport	804
9.2	Kreditmarkt	808
9.2.1	Kreditgeschäfte aus Bankensicht	808
9.2.2	Systematisierung der Bankkreditarten	810
9.2.3	Ablauf der Kreditvergabe durch Banken	813

9.2.4	Bonitätsprüfung, Rating und Debt Capacity	816
9.2.5	Bedeutung des Ratings und Kreditrisikoanalyse	824
9.2.6	Risikogerechtes Pricing in der Praxis	825
9.2.7	Risikofinanzierung mit Fremdkapital	827
9.2.8	Leasing	827
• 9.2.9	Exkurs: Beziehungsgefüge Banken-kleinere und mittlere Betriebe(KMU)	836
9.2.10	«Mezza'nine 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

### Kapitel 10 Risikomanagement und derivative Instrumente 907

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	CaN-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 Realloptionen	977
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.3	978
	Denksport	980
	Ausgewählte Leseempfehlungen zu Kapitel 10V	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 Balariced 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
	Denksprot	.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	Traisferrisiko	.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

## TeilIV Anhang

Fallstudie zu Kapitel 4	«ValorAG»	.1186
Fallstudie zu Kapitel 5 und 1.1	«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 Übernahmeinstrument im Fall Oerlikon-Saurer»	.1263
Anhang zu Kapitel 2 und 4	Diskontierungsfaktoren und Rentenbarwertfaktoren	.1268

**Literaturverzeichnis** ..... 1271

**Stichwortverzeichnis** ..... 1295

**Autor und Team** ..... 1341