

# **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

<b>Kapitel 1 Corporate Finance als mehrdimensionaler Aufgabenbereich</b> . . . . .	<b>43</b>
1.1 Einführung in die Welt der Corporate Finance . . . . .	43
1.1.1 Unternehmenszweck . . . . .	44
1.1.2 Güter-, Leistungs- und Finanzkreislauf . . . . .	47
1.1.3 Kapitalbeschaffung in der Praxis: Beispiel einer Unternehmensgründung . . . . .	49
1.1.4 Investitionen (Investitionspolitik) und Finanzierung (Kapitalstrukturpolitik) . . . . .	50
1.1.5 Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen . . . . .	52
1.1.6 Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen (Liquiditätspolitik) . . . . .	55
1.1.7 Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit (Risikopolitik) . . . . .	56
1.1.8 Informationspolitik, Kommunikation und Corporate Governance . . . . .	57
1.1.9 Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance . . . . .	60
1.1.10 Finanzierung und Investition aus Kapitalgebersicht . . . . .	62
1.1.11 Finanzinstitutionen, Finanzmärkte und gesetzliche Regelungen . . . . .	63
Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.1 . . . . .	68
Denksport . . . . .	70
1.2 Zentrale Aspekte der Investitionspolitik . . . . .	72
1.2.1 Investitionsbegriff und Investitionsarten . . . . .	72
1.2.2 Investitionen und strategische Unternehmensführung . . . . .	74
1.2.3 Instrumente der strategischen Unternehmensführung . . . . .	76
1.2.4 Internes und externes Wachstum . . . . .	82
1.2.5 Buchhalterische Behandlung von Investitionen . . . . .	85

1.2.6	Der Einfluss von Investitionen auf die externe Finanzberichterstattung	87
1.2.7	Exkurs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Investitionen	91
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 1.2	93
	Denksport	94
1.3	Finanzmanagement und finanzielle Gesamtführung	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
<b>Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung</b>		<b>129</b>
2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt	129
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung	130
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen	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
<b>Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze .....</b>		<b>199</b>
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**

<b>Kapitel 4 Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung</b> .....	<b>273</b>
4.1 Investitionsrechnung .....	274
4.1.1 Übersicht über verschiedene Investitionsrechenverfahren .....	274
4.1.2 Net Present Value .....	276
4.1.3 Internal Rate of Return .....	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

<b>Kapitel 5</b>	<b>Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting</b>	<b>381</b>
5.1	Investitionsarten und Umsetzung von Projektanalysen	382
5.1.1	Gründungsinvestitionen	383
5.1.2	Erweiterungs- und Diversifikationsinvestitionen	384
5.1.3	Kleininvestitionen und Ersatzinvestitionen	386
5.1.4	«Neu»-Investitionen und Folgeinvestitionen	388
5.1.5	Sicherungs-, Qualitäts- und Umweltinvestitionen	390
5.1.6	Entscheidungskonstellationen	393
5.1.7	Großprojekte, Capital Budgeting und Wertmanagement	395
5.1.8	Zur Durchführung von Akquisitionen	396
5.1.9	Inland- und 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	Projektabbruchoptionen (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
<b>Kapitel 6</b>	<b>Bewertung von Aktien und Anleiheobligationen</b>	<b>477</b>
6.1	Wesen von Residualkontrakten und Festverpflichtungen	478
6.1.1	Wert und Preis von Finanzkontrakten	478
6.1.2	Rechte von Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern	480
6.1.3	Residualansprüche und feste Forderungen	481

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 Anleihens- 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

<b>Kapitel 7</b>	<b>Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung</b>	<b>569</b>
7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung	569
7.1.1	Übersicht	570
7.1.2	Außenfinanzierung	573
7.1.3	Innenfinanzierung	577
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten	579
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen	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 <sup>2</sup>	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
	<b>Kapitel 8 Eigenkapital-Finanzierung</b>	<b>653</b>
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 Personenunternehmen	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 anleihe-nahe 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

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

10.2.5	Caps, Floors und Collars .....	950
10.2.6	Kreditderivate .....	951
10.2.7	Abwälzung von operativen Risiken an den Kapitalmarkt .....	952
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.2 .....	954
	Denksport .....	955
10.3	Optionen und Optionsbewertung .....	959
10.3.1	Auszahlungs- und Wertprofile von Optionskontrakten .....	959
10.3.2	Call-Bewertung mittels Replikation und Risk-Neutral Method .....	962
10.3.3	Bewertung von Calls nach Black/Scholes .....	968
10.3.4	Put-Call-Parität und Bewertung von Puts .....	971
10.3.5	Optionspreissensitivität bezüglich der Bewertungsparameter .....	972
10.3.6	Frühzeitige Ausübung amerikanischer Optionen .....	973
10.3.7	Grenzen der Optionspreistheorie .....	976
10.3.8	Implizite Optionen im Bereich von Fremd- und Eigenkapital .....	976
10.3.9	Beispiel zur optionstheoretischen Analyse von Eigen- und Fremdkapital .....	978
10.3.10	Exkurs: Risikogerechtes Pricing von Krediten .....	979
10.3.11	Stellenwert der Realloptionen .....	980
	Kurzfragen und Antworten zum Abschnitt 10.3 .....	981
	Denksport .....	983
	Ausgewählte Literatur sowie Leseempfehlungen zu Kapitel 10 .....	987
<b>Kapitel 11 Finanzcontrolling, Finanzinformation und Corporate Governance</b> .....		<b>989</b>
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
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>1195</b>
<b>Diskontierungsfaktoren und Rentenbarwertfaktoren .....</b>	<b>1219</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>1221</b>
<b>Autoren und Team .....</b>	<b>1261</b>