

Corporate Finance

Grundlagen von Finanzierung und Investition

Prof. Dr. Rudolf Volkart

Prof. Dr. Alexander F. Wagner

Prof. Dr. Beat Affolter

8., überarbeitete Auflage

Aufgaben mit Lösungen zum Buch
verfügbar per Download auf
www.versus.ch/corporate-finance

Versus · Zürich

Inhaltsverzeichnis

Teil I Grundlagen der Corporate Finance

Kapitel 1 Corporate Finance als mehrdimensionaler Aufgabenbereich 27

1.1	Einführung in die Welt der Corporate Finance	27
1.1.1	Unternehmenszweck	28
1.1.2	Güter-, Leistungs- und Finanzkreislauf	33
1.1.3	Investitionen (Investitionspolitik) und Finanzierung (Kapitalstrukturpolitik)	35
1.1.4	Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen (Liquiditätspolitik)	36
1.1.5	Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit (Risikopolitik)	37
1.1.6	Informationspolitik, Kommunikation und Corporate Governance	38
1.1.7	Fünf zentrale Gestaltungsbereiche der Corporate Finance	41
1.1.8	Finanzierung und Investition aus Kapitalgebersicht	42
1.1.9	Finanzinstitutionen, Finanzmärkte und gesetzliche Regelungen	44
1.2	Zentrale Aspekte der Investitionspolitik	47
1.2.1	Investitionsbegriff und Investitionsarten	47
1.2.2	Investitionen und strategische Unternehmensführung	49
1.2.3	Internes und externes Wachstum	51
1.2.4	Buchhalterische Behandlung von Investitionen	54
1.2.5	Der Einfluss von Investitionen auf die externe Finanzberichterstattung	56
1.3	Finanzmanagement und finanzielle Gesamtführung	62
1.3.1	Zwei Betrachtungsweisen der Corporate Finance	62
1.3.2	Grundfunktionen des Finanzmanagements	64
1.3.3	Mittelbedarfsseitig abgeleitete Teilaufgaben	65
1.3.4	Mittelbeschaffungsseitig abgeleitete Teilaufgaben	68
1.3.5	Wert- und Risikomanagementsysteme	71
1.3.6	Finanzcontrolling	72
1.3.7	Externe Finanzberichterstattung und Finanzpublizität	73
1.3.8	Abstimmung von Investition und Finanzierung	75

Kapitel 2 Finanzierung, Cash-flows und betriebliche Wertgenerierung 79

2.1	Finanzkreislauf als Ausgangspunkt	79
2.1.1	Geschäftstätigkeit, Kapitalbedarf und Mittelbindung	80
2.1.2	Investitionsgerechte Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen	83
2.1.3	Zielkriterienkatalog	84
2.1.4	Kapitalbedarf des Umlaufvermögens	87
2.1.5	Lagerhaltungs-, Debitoren- und Kreditorenpolitik	89
2.1.6	Liquiditätspolitik und Mittelanlage	92
2.1.7	Finanzplanung, Finanzpolitik und die Rolle des CFO	94
2.2	Cash-flow und finanzielle Wertgenerierung	96
2.2.1	Finanzströme, Rechnungswesen und Geldflussrechnung	96
2.2.2	Elemente des Jahresabschlusses und Finanzkennzahlen	99
2.2.3	Wertentstehung und zukünftige Cash-flows	109
2.2.4	Residualgewinn als Indikator der Wertmessung	111
2.2.5	Relevanz der Kapitalrückführung	112
2.2.6	Exkurs: Buchhalterische Behandlung des Leistungs- und Finanzkreislaufs	113
2.2.7	Verschiedene Indikatoren der Wertgenerierung	113
2.2.8	Herkunft des Mehrwertes	115
2.2.9	Vertiefungsbeispiel zur Wertoptik und Wertmanagement	116
2.3	DCF-Ansatz als zentrales Bewertungsprinzip	118
2.3.1	Grundidee der finanziellen Bewertung	118
2.3.2	Kapitalzinsen und Zeitwert des Geldes	120
2.3.3	Exkurs: Zinseszins, unterjährige Verzinsung und kontinuierliche Verzinsung	124
2.3.4	DCF-Ansatz und (Net) Present Value	126
2.3.5	DCF-Bewertung und Gewinngrößen	127
2.3.6	IRR als Renditegröße in der DCF-Analyse	129
2.3.7	Sachwirtschaftliche DCF-Analysen und Erweiterungsmöglichkeiten	131
2.3.8	Finanzierungsseitige DCF-Analysen	132

Kapitel 3 Investitionsrisiko und kapitalmarkttheoretische Ansätze 135

3.1	Finanzielle Bewertung und Risiko	136
3.1.1	Unsicherheit der Zukunft	136
3.1.2	Prospektive Größen als Erwartungswerte	137
3.1.3	Sicherheit, Risiko und Ungewissheit	138
3.1.4	Normalverteilung und Streuungsmaße	139
3.1.5	Exkurs: Arithmetisches und geometrisches Mittel bei Renditen	141
3.1.6	Risikoverhalten der Investoren	142
3.1.7	Risikogerechte Renditen	144
3.1.8	Exkurs: Risikogerechte Renditen auf den Finanzmärkten	145
3.1.9	Bedeutung der Risikokomponente und Sicherheitsäquivalente	147
3.1.10	Exkurs: Sicherheitsäquivalente und die Annahme risikoneutraler Investoren im Bewertungsprozess	148
3.2	Von der Portfolio-Theorie zum Capital Asset Pricing Model	150
3.2.1	Risiko und Preisbildung im Rahmen der Finanzmarkttheorie	150
3.2.2	Portfolio-Effekte am Beispiel des Zwei-Titel-Portfolios	151
3.2.3	Risiko, Diversifikation und Modern Portfolio Theory (MPT)	154

3.2.4	Sichere Anlagen, Capital Allocation Line (CAL) und Capital Market Line (CML)	158
3.2.5	Herleitung der Security Market Line als zentrales Element des CAPM	162
3.2.6	Aktien-Beta als Risikomaß	167
3.2.7	Rendite-Erwartungen und Kapitalkosten	168
3.3	Erweiterte Risiko-Rendite-Betrachtung aus Finanzmarkt- und Unternehmenssicht	171
3.3.1	Schwächen des Capital Asset Pricing Model (CAPM)	171
3.3.2	Arbitrage Pricing Theory (APT) und Mehrfaktormodelle	172
3.3.3	Einbezug und Bestimmung makroökonomischer Faktoren	173
3.3.4	Überlegungen zur Markteffizienz	174
3.3.5	Marktanomalien, Behavioral und Evolutionary Finance	179
3.3.6	Das Drei-Faktor-Modell von Fama/French	183
3.3.7	Empirische Studien zur Faktorbestimmung	184
3.3.8	Exkurs: Zurück zur firmeninternen Risikobetrachtung	185

Teil II Investitionen, Wertgenerierung und Wertanalyse

Kapitel 4 Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung 195

4.1	Investitionsrechnung	196
4.1.1	Übersicht über verschiedene Investitionsrechenverfahren	196
4.1.2	Net Present Value	198
4.1.3	Internal Rate of Return	201
4.1.4	Net Present Value versus Internal Rate of Return	203
4.1.5	Weitere Kriterien der DCF-Analyse	208
4.1.6	Payback-Dauer	212
4.1.7	Statische Gewinn-, Rendite- und Kostenanalyse	214
4.1.8	Alternative Analysemöglichkeiten	216
4.1.9	Szenarioplanung, Simulation und Sensitivitätsanalysen	216
4.1.10	Kapitalkosten, Projektabgrenzung und Projekt-Cash-flows	219
4.1.11	Exkurs: Das Fisher Separation Theorem	221
4.2	Unternehmensbewertung	223
4.2.1	Unternehmensbewertung mittels des DCF-Ansatzes	224
4.2.2	Ertragswertmethode	228
4.2.3	Substanzwert, Goodwill und Mittelwertmethode	230
4.2.4	Übergewinnverfahren	232
4.2.5	Economic Profit bzw. Economic Value Added (EVA)	233
4.2.6	Beispiel zur Bewertung auf EVA-Basis	235
4.2.7	DCF- und EVA-Bewertung im Vergleich sowie Wertmanagement	238
4.2.8	Comparable Transactions, Market Multiples und Sonderbewertungen	240
4.2.9	Due Diligence	241
4.2.10	Methodische Folgerungen	242
4.2.11	Exkurs: Zur Bewertung von Banken	244
4.3	Spezifische Probleme bei der WACC-Bestimmung und DCF-Bewertung	248
4.3.1	Inputfaktoren der DCF-Bewertung	248
4.3.2	Entity- versus Equity-Approach	250
4.3.3	Zur Berücksichtigung des nichtverzinslichen Fremdkapitals	255
4.3.4	Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten	257

4.3.5	Beispiel der WACC-Berechnung und WACC-Werte in der Praxis	260
4.3.6	Berücksichtigung der Gewinnsteuern	262
4.3.7	Steueradjustierter WACC	263
4.3.8	Adjusted Present Value	264
4.3.9	Anwendungsbeispiel zur Berücksichtigung der Steuern	265
4.3.10	Einfluss des Risikos auf Cash-flow und Kapitalkosten	269
Kapitel 5 Möglichkeiten und Grenzen des Capital Budgeting		271
5.1	Investitionsarten und Umsetzung von Projektanalysen	272
5.1.1	Gründungsinvestitionen	273
5.1.2	Erweiterungs- und Diversifikationsinvestitionen	274
5.1.3	Kleininvestitionen und Ersatzinvestitionen	276
5.1.4	«Neu»-Investitionen und Folgeinvestitionen	278
5.1.5	Sicherungs-, Qualitäts- und Umweltinvestitionen	279
5.1.6	Entscheidungskonstellationen	281
5.1.7	Großprojekte, Capital Budgeting und Wertmanagement	283
5.1.8	Zur Durchführung von Akquisitionen	284
5.1.9	Inland- und Auslandsinvestitionen	287
5.1.10	Zur Anwendung von Investitionsrechnungen in der Praxis	288
5.1.11	Grenzen des Capital Budgeting unter besonderer Berücksichtigung der Finanzierungsseite	291
5.1.12	Fazit zur Erweiterung des Capital Budgeting	296
5.2	Führungsaspekte im Investitionsbereich und Desinvestitionen	299
5.2.1	Prozessuale Aspekte des Investitionsmanagements	299
5.2.2	Institutionelle Aspekte	301
5.2.3	Instrumentale Aspekte	301
5.2.4	Investitionsplanung	302
5.2.5	Investitionsentscheidung	306
5.2.6	Investitionsdurchführung und -kontrolle	308
5.2.7	Desinvestitionen als Teil der Investitionspolitik	310
5.2.8	Wertgenerierung von Desinvestitionen	317
5.3	Realloptionen	318
5.3.1	Realloptionen als sachwirtschaftliche Handlungsmöglichkeiten	319
5.3.2	Typen und Bedeutung von Realloptionen	321
5.3.3	Allgemeines zur Bewertung von Optionen	325
5.3.4	Unterschiede zwischen Black/Scholes- und Binomialmodell	326
5.3.5	Beispiel zur Bewertung von Optionen	328
5.3.6	Aufschubsoptionen (Options to Defer)	330
5.3.7	Wachstums- bzw. Erweiterungsoptionen (Options to Grow)	332
5.3.8	Projektabbruchoptionen (Options to Abandon)	335
5.3.9	Folgerungen für die Bewertung von Realloptionen	336
Kapitel 6 Bewertung von Aktien und Anleiheobligationen		339
6.1	Wesen von Residualkontrakten und Festverpflichtungen	340
6.1.1	Wert und Preis von Finanzkontrakten	340
6.1.2	Rechte von Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern	342
6.1.3	Residualansprüche und feste Forderungen	343

6.1.4	Risikokapital und Gläubigerkapital	344
6.1.5	Risikogerechte Finanzierung	346
6.1.6	Cash-flows an die Investoren	347
6.1.7	Kapitalkosten als Renditeforderungen	348
6.1.8	Kapitalgesellschaft und Aktie als Grundlage der modernen Wirtschaft	350
6.2	Aktienbewertung	352
6.2.1	Grundlagen der Bewertung und Preisbildung von Aktien	352
6.2.2	Gewinnmodell	354
6.2.3	Dividendendiskontierungsmodell (Dividend Discount Model)	356
6.2.4	Dividendenwachstumsmodell (Dividend Growth Model)	357
6.2.5	Separate Wachstumsbewertung	359
6.2.6	Beispiel zu den besprochenen Bewertungsmodellen	362
6.2.7	Aktienbewertung und Unternehmensbewertung	364
6.2.8	Bewertungskriterien und Aktienkennzahlen	366
6.2.9	Exkurs: Erwartungen, Erwartungsrevisionen und Aktienkursentwicklung	368
6.3	Bond-Bewertung	370
6.3.1	Grundüberlegungen für die Bewertung von Bonds	370
6.3.2	Einfache Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	373
6.3.3	Differenzierte Barwertbildung zur Bewertung von Bonds	374
6.3.4	Zinsstrukturkurven	377
6.3.5	Duration und Zinsrisiko	379
6.3.6	Schuldnerbonität und Rating	383
6.3.7	Default Premium und Risk Premium	386
6.3.8	High-Yield Bonds und Junk Bonds	388
6.3.9	Zur Bewertung von Options- und Wandelanleihen	390
6.3.10	Exkurs: Interdependenzen von Anleihe- und Aktienmärkten	392

Teil III Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte

Kapitel 7 Finanzierungsarten und Kapitalstrukturgestaltung 399

7.1	Eigen- und Fremdkapital, Innen- und Außenfinanzierung	399
7.1.1	Übersicht	400
7.1.2	Außenfinanzierung	403
7.1.3	Innenfinanzierung	406
7.1.4	Beispiel zu den Finanzierungsarten	407
7.1.5	Exkurs: Finanzierungsarten und Geldflussrechnung nach heute üblichen Rechnungslegungsnormen	409
7.1.6	Pecking Order Theory	411
7.1.7	Bedeutung von Kapitalstruktur und Finanzierungspolitik	415
7.1.8	Kapitalstruktur, Corporate Governance und Wertverteilung	416
7.1.9	Kapitalstrukturfrage unter speziellen Gegebenheiten	418
7.2	Kapitalstruktur und Financial Leverage	419
7.2.1	Financial Leverage	419
7.2.2	Auswirkungen des Financial Leverage auf die Rendite	420
7.2.3	Auswirkungen des Financial Leverage auf das Risiko	422
7.2.4	Einfluss der Gewinnsteuern	425

7.2.5	Vertiefungsbeispiel	427
7.2.6	ROE und Earnings per Share (EPS)	429
7.2.7	Folgerungen	430
7.2.8	Exkurs: Financial Leverage bei risikobehaftetem Fremdkapital	431
7.3	Unternehmenswert und Kapitalstruktur	435
7.3.1	Komponenten der Unternehmenswertbildung	435
7.3.2	Einfluss der Kapitalstruktur auf den WACC	436
7.3.3	Irrelevanz der Kapitalstruktur nach Modigliani/Miller	437
7.3.4	Einfluss der Gewinnsteuern auf Rendite und Risiko	440
7.3.5	Berücksichtigung von Fremdkapitalrisiko in der Kapitalstruktur	443
7.3.6	Andere Nebeneinflüsse und Trade-off Theory	444
7.3.7	Kapitalstruktur bei Klein- und Mittelunternehmen	450
7.3.8	Verbindung zur Ausschüttungspolitik	451
Kapitel 8	Eigenkapital-Finanzierung	455
8.1	Beteiligungsfinanzierung	455
8.1.1	Beteiligungsfinanzierung im Kontext anderer Finanzierungsarten	456
8.1.2	Bedeutung und Stellenwert der Rechtsform	456
8.1.3	Beteiligungsfinanzierung bei Personenunternehmen	458
8.1.4	Beteiligungsfinanzierung bei Aktiengesellschaften	459
8.1.5	Familienunternehmen versus Publikumsgesellschaften	463
8.1.6	Primärmarkt, Aktienplatzierung und Kapitalerhöhung	465
8.1.7	Bezugsrecht	468
8.1.8	Aktiensplits und Gratisaktien	471
8.1.9	Sekundärmarkt und Aktienhandel	472
8.2	Selbstfinanzierung, Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	475
8.2.1	Selbstfinanzierung im Kontext der Finanzierungsarten	475
8.2.2	Operativer Cash-flow und Selbstfinanzierung	476
8.2.3	Bewertung und stille Reserven	478
8.2.4	Selbstfinanzierung, Dividenden und Ausschüttungspolitik	479
8.2.5	Theoretische Irrelevanz versus praktische Relevanz der Dividendenpolitik	481
8.2.6	Überlegungen zur Wertrelevanz der Dividende	486
8.2.7	Weitere praktische Aspekte der Dividendenpolitik	491
8.2.8	Optimaler Werttransfer mittels Aktienrückkäufen und Kapitalrückzahlungen	494
8.2.9	Praktisches Beispiel zum Aktienrückkauf	499
8.2.10	Theoretisches Übersichtsbeispiel zur Ausschüttungspolitik	504
8.3	Eigenkapital in verschiedenen betrieblichen Lebensphasen	508
8.3.1	Gründungsfinanzierung und Venture Capital	508
8.3.2	Wachstumsfinanzierung	510
8.3.3	Management Buy-out	512
8.3.4	Initial Public Offering (IPO) oder Going-public	514
8.3.5	Firmenzusammenschlüsse, Akquisitionen und Kooperationen	519
8.3.6	Going-private und Privatisierung	521
8.3.7	Negatives Wachstum (Kontraktion)	524
8.3.8	Restrukturierung, Sanierung oder Konkurs	526
8.3.9	Restrukturierung, Buy-out-Investoren und Private Equity	530
8.3.10	Liquidation	533

Kapitel 9 Fremdkapital sowie Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte 535

9.1	Übersicht	535
9.1.1	Instrumente der Fremdfinanzierung	536
9.1.2	Besondere Finanzierungsinstrumente	539
9.1.3	Funktionen der Finanzmärkte	540
9.1.4	Zinsbildung und Risikoprämien	542
9.1.5	Nominalzinsen, Inflation und Realverzinsung	546
9.1.6	Kredit- versus Kapitalmarktfinanzierung	550
9.1.7	Unterschiedliche Gläubigerrechte von Kreditgebern und Bondholdern	552
9.1.8	Aspekte des Schweizer Kapitalmarktes	555
9.1.9	Beispiel zu Fremdfinanzierung, Investorenvertrauen und Kapitalkosten	555
9.2	Kreditmarkt	558
9.2.1	Kreditgeschäfte aus Bankensicht	558
9.2.2	Systematisierung der Bankkreditarten	560
9.2.3	Ablauf der Kreditvergabe durch Banken	563
9.2.4	Bonitätsprüfung, Rating und Debt Capacity	565
9.2.5	Bedeutung des Ratings und Kreditrisikoanalyse	572
9.2.6	Risikogerechtes Pricing in der Praxis	573
9.2.7	Risikofinanzierung mit Fremdkapital	576
9.2.8	Leasing	576
9.2.9	«Mezzanine Finance»	584
9.3	Geld- und Kapitalmarkt	587
9.3.1	Überblick	587
9.3.2	Nationale, internationale und Euro-Finanzmärkte	588
9.3.3	Verschiedene handelbare Geldmarktinstrumente	589
9.3.4	Medium-Term Notes	592
9.3.5	Obligationenanleihen und anleihensnahe Instrumente	594
9.3.6	High-Yield Bonds	604
9.3.7	Options- und Wandelanleihen	607
9.3.8	Klauseln in Anleiheverträgen (Covenants)	613
9.3.9	Anleihestypen mit besonderen Zinsmodalitäten	615
9.3.10	Securitisierung und strukturierte Finanzierungsinstrumente	618
9.3.11	Bondbeispiele zur Vertiefung	621
9.3.12	Exkurs: Beispiel einer ungewöhnlichen Anleihe – Bond der Berkshire Hathaway ..	623

Teil IV Finanzmanagement als betriebliche Führungsaufgabe

Kapitel 10 Risikomanagement und derivative Instrumente 631

10.1	Wesen und Technik der finanziellen Risikosteuerung	631
10.1.1	Bedeutung des Risikomanagements	632
10.1.2	Risikodimensionen	633
10.1.3	Risikosystematisierung	635
10.1.4	Markt- und Kreditrisiken	637
10.1.5	Währungsrisiken	638
10.1.6	Integriertes Risikomanagement	639
10.1.7	Praktische Beispiele zur Risikopolitik	642

10.1.8	Rechts-, Umwelt- und Sozialrisiken	646
10.1.9	Zeitaspekt als gefährliches Risikoelement	648
10.2	Instrumente zur Steuerung finanzieller Risiken	650
10.2.1	Forwards als klassische unbedingte Termingeschäfte	650
10.2.2	Futures als standardisierte unbedingte Termingeschäfte	653
10.2.3	Swaps als Serie unbedingter Termingeschäfte	654
10.2.4	Optionen als bedingte Termingeschäfte	656
10.2.5	Caps, Floors und Collars	659
10.2.6	Kreditderivate	660
10.2.7	Abwälzung von operativen Risiken an den Kapitalmarkt	661
10.3	Optionen und Optionsbewertung	662
10.3.1	Auszahlungs- und Wertprofile von Optionskontrakten	662
10.3.2	Call-Bewertung mittels Replikation und Risk-Neutral Method	665
10.3.3	Bewertung von Calls nach Black/Scholes	671
10.3.4	Put-Call-Parität und Bewertung von Puts	674
10.3.5	Optionspreissensitivität bezüglich der Bewertungsparameter	675
10.3.6	Frühzeitige Ausübung amerikanischer Optionen	676
10.3.7	Grenzen der Optionspreistheorie	679
10.3.8	Implizite Optionen im Bereich von Fremd- und Eigenkapital	679
10.3.9	Beispiel zur optionstheoretischen Analyse von Eigen- und Fremdkapital	681
10.3.10	Exkurs: Risikogerechtes Pricing von Krediten	682
10.3.11	Stellenwert der Realoptionen	683

Kapitel 11 Finanzcontrolling, Finanzinformation und Corporate Governance . 685

11.1	Mittel- bis langfristige Finanzplanung	685
11.1.1	Unternehmensstrategie und Finanzplanung	686
11.1.2	Finanzziele und betriebliche Finanzierungsgrundsätze	687
11.1.3	Beispiel zur mittel- bis langfristigen Finanzplanung	689
11.1.4	Erstellen von Planungsrechnungen	689
11.1.5	Abstimmung von Investition und Finanzierung	692
11.1.6	Anwendungsbezogene Aspekte	693
11.1.7	Quantitative und qualitative Aspekte	694
11.1.8	Probleme und Grenzen der Finanzplanung	696
11.2	Kurzfristige Finanzplanung und Liquiditätssteuerung	699
11.2.1	Bedeutung des Jahresbudgets	699
11.2.2	Instrumente des Jahresfinanzbudgets	700
11.2.3	Anwendungsbezogene Aspekte	701
11.2.4	Budgetüberwachung	702
11.2.5	Liquiditätsplanung	703
11.2.6	Institutionalisierung der Planungs- und Budgetierungsprozesse	705
11.2.7	Zur Optimierung der Liquiditätsdisposition	706
11.2.8	Maßnahmen der Liquiditätsplanung	707
11.2.9	Grenzen, Probleme und Gefahren des Budgets als Führungsinstrument	709
11.3	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Corporate Governance	710
11.3.1	Finanzinformation, Finanzberichterstattung und Wertorientierung im Rahmen der finanziellen Führung	710
11.3.2	Stufengerechte Managementinformation	712
11.3.3	Umfassendes Value Reporting und Balanced Scorecard	713

11.3.4	Instrumente der externen Finanzberichterstattung	715
11.3.5	Finanzintermediation und Finanzinformation	721
11.3.6	Exkurs: Finanzpublizität als Value Driver	722
11.3.7	Externe Kommunikation in Krisenlagen	725
11.3.8	Corporate Governance	728
Kapitel 12 Internationales Konzernfinanzmanagement		729
12.1	Mergers & Acquisitions	729
12.1.1	Begriff und Wesen von «Mergers & Acquisitions»	730
12.1.2	Arten von Zusammenschlüssen und Kooperationen	731
12.1.3	Gründe und Motive für M&A-Transaktionen	741
12.1.4	Unternehmensstrategie und Synergien	745
12.1.5	Zur Anbahnung von Transaktionen	748
12.1.6	Due Diligence und Unternehmensbewertung	752
12.1.7	Chancen und Risiken von Akquisitionen	754
12.1.8	Exkurs: Chancen und Risiken von Akquisitionen am Beispiel Clariant um 2003	757
12.1.9	Erfolg und Misserfolg von Fusionen und Akquisitionen	760
12.1.10	Beteiligungsmanagement	760
12.2	Finanzielle Führung im Konzern	763
12.2.1	Unterschiedliche Holding- bzw. Konzernkonzepte	763
12.2.2	Konzernabschluss und Einzelabschlüsse	764
12.2.3	Exkurs: Zu Goodwill und Impairment	769
12.2.4	Konzerninterne Finanzbeziehungen	770
12.2.5	Kapitalstruktur im Konzern	771
12.2.6	Zur Konzernhaftung von Muttergesellschaften	774
12.2.7	Finanz- und Investitionspolitik im Konzern	775
12.2.8	Zentralisierung versus Dezentralisierung	777
12.2.9	Investitionsprojektanalyse im internationalen Umfeld	779
12.2.10	Zur Bewertung von Auslandprojekten	781
12.3	Besondere Risikoelemente in international tätigen Unternehmen	783
12.3.1	Übersicht über die spezifischen Risikoelemente	783
12.3.2	Währungsrisiken	784
12.3.3	Zinsen, Inflation und Währung	785
12.3.4	Politik und Recht, Infrastruktur und Wirtschaft	789
12.3.5	Transferrisiko	794
12.3.6	Kulturelle, landesspezifische und sprachliche Aspekte	794
12.3.7	Gesamtwirkung von Risiken im internationalen Kontext	796
12.3.8	Wertmanagement im internationalen Konzern	797
Literaturverzeichnis		801
Diskontierungsfaktoren und Rentenbarwertfaktoren		807
Stichwortverzeichnis		809
Autoren		839