

Inhaltsverzeichnis

Kapitel I Der Finanzbereich des Unternehmens – Aufgaben und Ziele	1
1 Finanzwirtschaftliche Interessen und Ziele	1
1.1 Die Rolle der Kapitalgeber im Unternehmen	1
1.2 Die Durchsetzung von Interessen im Unternehmen	3
1.3 Die Bedeutung finanzwirtschaftlicher Ziele für die Unternehmenspolitik	6
1.4 Der Inhalt finanzwirtschaftlicher Ziele und die Ableitung operationaler Unterziele	8
1.5 Zusammenfassung	9
2 Zahlungsvorgänge	9
2.1 Finanzbereich und Leistungsbereich	9
2.2 Der Leistungssaldo	10
2.3 Zahlungen zwischen Unternehmen und Kapitalgebern	11
2.4 Steuern und Subventionen	13
2.5 Finanzinvestitionen	13
2.6 Finanzierungsarten	14
2.7 Zusammenfassung	15
3 Aufgaben des Finanzbereichs	16
3.1 Die Liquiditätsbedingung	16
3.2 Zielorientierte Gestaltung von Zahlungsströmen	17
3.3 Planung, Durchführung und Kontrolle von Aktionsprogrammen aus finanzwirtschaftlicher Sicht	18
3.4 Zusammenfassung	22
4 Organisation der Finanzwirtschaft	22
4.1 Aufgabenabgrenzung und Instanzenbildung	22
4.2 Die organisatorische Verbindung von Finanzen und Rechnungswesen	24
4.3 Kompetenzen und Lenkungsinstrumente	26
4.4 Zusammenfassung	28
Literaturangaben zu Kapitel I	29

Kapitel II Finanzierungstitel und Finanzierungsmärkte	30
1 Finanzierungstitel: Begriffliche Grundlagen	30
2 Eigenschaften von Finanzierungstiteln	31
2.1 Rechtliche Grundlagen	32
2.2 Monetäre Rechte und Pflichten	33
2.2.1 Anwartschaft des Inhabers auf Zahlungen des Emittenten	33
2.2.2 Zahlungsverpflichtungen des Titelinhabers	41
2.3 Gestaltungsrechte des Titelinhabers	43
2.3.1 Veräußerung des Finanzierungstitels	43
2.3.2 Kündigung des Finanzierungstitels	45
2.3.3 Ausübung von sonstigen Optionen	46
2.4 Einwirkungs- und Informationsrechte des Titelinhabers	47
2.4.1 Einwirkungsrechte des Titelinhabers	48
2.4.2 Informationsrechte des Titelinhabers	51
2.5 Zusammenfassung	52
3 Märkte für Finanzierungstitel	53
3.1 Primärmarkt, Sekundärmarkt und derivative Märkte	53
3.2 Aufgaben der Märkte für Finanzierungstitel	55
3.2.1 Erweiterung der Handlungsmöglichkeiten	55
3.2.2 Verringerung der Informationskosten	56
3.2.3 Orientierung von Entscheidungen an Marktwerten ...	57
3.3 Die Organisation von Teilmärkten für Finanzierungstitel	58
3.3.1 Kennzeichen hoch organisierter Märkte	58
3.3.2 Beispiele für hoch organisierte Teilmärkte	61
3.3.3 Beispiele für wenig organisierte Teilmärkte	63
3.4 Nationale und internationale Finanzmärkte	64
3.5 Zusammenfassung	66
4 Zur Theorie der Finanzierungsmärkte: Drei Betrachtungsweisen ..	66
4.1 Transaktionen auf Finanzierungsmärkten als intertemporaler Tausch	67
4.2 Risikotransformation und Risikoallokation mit Hilfe von Finanzierungstiteln	67
4.3 Vertragsgestaltung bei asymmetrischer Information	69
4.4 Zusammenfassung	70
Literaturangaben zu Kapitel II	71

Kapitel III Finanzwirtschaft und Rechnungswesen des Unternehmens	72
1 Zusammenhänge zwischen den wichtigsten Rechnungsgrößen	72
1.1 Vermögensbestände und ihre Veränderungen	72
1.2 Bewertungsfragen	75
2 Finanzwirtschaftliche Erfolgsmessung	77
2.1 Der Erfolg des Unternehmens	77
2.1.1 Totalerfolg und Periodenerfolg	77
2.1.2 Kapitalwert und ökonomischer Gewinn	81
2.2 Der Erfolg des Leistungsbereichs	84
2.2.1 Leistungssaldo und Leistungsgewinn	84
2.2.2 Kosten- und Leistungsrechnung	87
2.2.3 Der Kapitalwert des Leistungsbereichs	88
2.3 Der Erfolg einzelner Projekte	94
2.3.1 Projekte als Gegenstände von Entscheidungen im Leistungsbereich	94
2.3.2 Teilpläne im Leistungsbereich	95
2.3.3 Absolute und relative Projekterfolgsmessung	97
2.3.4 Abhängigkeiten zwischen Projekten	99
2.4 Zusammenfassung	100
3 Finanzplanung und -kontrolle	100
3.1 Zur Bedeutung von Planungs- und Kontrollrechnungen im Finanzbereich: Zahlungsbezogene und bilanzbezogene Betrachtungsweise	100
3.2 Kapitalbedarfsrechnung	103
3.2.1 Zweck und Methoden der Kapitalbedarfsrechnung ...	103
3.2.2 Zahlungsbezogene Kapitalbedarfsrechnung	104
3.2.3 Bilanzbezogene Kapitalbedarfsrechnung	107
3.3 Die Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanz- wirtschaftliche Dispositionen	114
3.3.1 Bilanzkennzahlen als Beurteilungsmaßstäbe und Zielgrößen	114
3.3.2 Vertikale Bilanzkennzahlen	115
3.3.3 Horizontale Bilanzkennzahlen	116
3.3.4 Der dynamische Verschuldungsgrad	119
3.4 Kapitalflußrechnung und Planbilanzen	121
3.4.1 Bewegungsbilanz und Kapitalflußrechnung	121
3.4.2 Die Kapitalflußrechnung als Planungsinstrument	126

X Inhaltsverzeichnis

3.5	Kurzfristige Finanzplanung	127
3.5.1	Kurzfristige Zahlungspläne	127
3.5.2	Bilanzkennzahlen zur kurzfristigen Liquiditätsbeurteilung	130
3.6	Finanzkontrolle	132
3.7	Zusammenfassung	133
4	Rechnungswesen und Vertragsbeziehungen	134
	Anhang: Schematische Darstellung der Zusammenhänge zwischen den wichtigsten Rechengrößen	136
	Literaturangaben zu Kapitel III	138
Kapitel IV Finanzwirtschaftliche Entscheidungen bei Sicherheit		
✗	Das Entscheidungsproblem	140
1.1	Entscheidungen der Kapitalgeber und der Unternehmen	140
1.2	Aufbereitung des Entscheidungsproblems	143
1.3	Zur Bewertung der Alternativen	145
1.4	Zur Verwertung der Modellösung	145
1.5	Zur Prämisse sicherer Erwartungen	147
1.6	Zusammenfassung	148
2	Beurteilungskriterien für Kapitalbudgets	149
2.1	Grundlagen	149
2.2	Der Konsumnutzen	150
2.2.1	Nutzenfunktion und Indifferenzkurven	150
2.2.2	Das optimale Realinvestitionsprogramm ohne Kapitalmarkt	151
2.2.3	Das optimale Realinvestitionsprogramm bei Existenz eines vollkommenen Kapitalmarktes (Fisher-Modell)	153
2.3	Das Endvermögen	156
2.4	Der Marktwert	157
2.5	Die Beurteilungskriterien bei unvollkommenem Kapitalmarkt	158
2.5.1	Die Alternativenkurve	158
2.5.2	Der Konsumnutzen (Hirshleifer-Modell)	160
2.5.3	Das Endvermögen	161
2.5.4	Der Marktwert	161
2.6	Zusammenfassung	163

3	Beurteilungskriterien für Investitionsprogramme und -projekte	164
3.1	Das Problem	164
3.2	Kapitalwert und Annuität	166
3.2.1	Der Kapitalwert	166
3.2.2	Die Annuität	170
3.3	Verzinsungsmaße	172
3.3.1	Der interne Zinsfuß	172
3.3.2	Der interne Zinsfuß mit Zwischenanlage und Zwischenfinanzierung	176
3.3.3	Die Initialverzinsung	177
3.3.4	Return on Investment	177
3.4	Die Amortisationsdauer	179
3.5	Interpretation der Beurteilungskriterien	181
3.6	Zusammenfassung	185
4	Kapitalbudgetierung: Entscheidungsregeln bei konstanten Finanzierungskosten	186
4.1	Entscheidung zwischen zwei Investitionsalternativen	186
4.2	Entscheidung über mehr als zwei Investitionsalternativen . . .	192
4.2.1	Kapitalwertbezogene Entscheidungsregeln	192
4.2.2	Mittelbarer Parametervergleich	193
4.3	Investitionsentscheidung bei periodenabhängigen Kalkulationszinsfüßen	198
4.4	Zwischenergebnis	200
4.5	Anwendungsbeispiele: Die optimale Nutzungsdauer von Investitionsprojekten	201
4.5.1	Fragestellungen	201
4.5.2	Die optimale Restnutzungsdauer	202
4.5.3	Die optimale zweigliedrige Investitionskette	204
4.6	Der Einfluß von Steuern auf die Investitionsentscheidung . . .	205
4.6.1	Vorbemerkung	205
4.6.2	Einzahlungsüberschüsse nach Einkommensteuer	208
4.6.3	Berücksichtigung der Gewerbeertragsteuer	212
4.7	Inflation und Investitionsentscheidung	213
4.7.1	Vorbemerkung	213
4.7.2	Investitionsentscheidung ohne Steuern	214
4.7.3	Investitionsentscheidung mit Steuern	216
4.8	Zusammenfassung	218

XII Inhaltsverzeichnis

5	Kapitalbudgetierung bei variablen Finanzierungskosten	219
5.1	Das Problem	219
5.2	Kapitalbudgetierung im Zwei-Zeitpunkt-Modell	221
5.2.1	Bestimmung des optimalen Kapitalbudgets	221
5.2.2	Kalkulationszinsfuß und Kapitalwerte der Projekte	223
5.2.3	Ganzzahligkeitsbedingungen für Investitionsprojekte	224
5.3	Mehr-Zeitpunkt-Modelle	225
5.3.1	Simultane Investitions- und Finanzplanung	225
5.3.2	Simultane Investitions-, Produktions- und Finanzplanung	229
5.3.3	Rechnerische Vereinfachung durch heuristische Planung	231
5.4	Zur Bedeutung der Budgetierungsmodelle	234
5.5	Zusammenfassung	234
	Literaturangaben zu Kapitel IV	235
	Kapitel V Planungstechniken bei Unsicherheit	236
1	Grundbegriffe	236
1.1	Quasi-sichere Erwartungen	236
1.2	Die zustandsbezogene Betrachtungsweise	237
1.3	Wahrscheinlichkeiten	239
2	Prognosen	242
3	Risikoanalyse	243
3.1	Sensitivitätsanalyse	243
3.1.1	Fragestellungen der Sensitivitätsanalyse	243
3.1.2	Kritische Werte	244
3.1.3	Bandbreitenanalyse	249
3.2	Wahrscheinlichkeitsaussagen über Ergebnisgrößen	252
3.2.1	Zur Problemstellung	252
3.2.2	Die analytische Lösung	252
3.2.3	Risikoanalyse durch Simulation	255
3.3	Risikomaße	258
3.3.1	Risikomaße und klassische Entscheidungsprinzipien	258
3.3.2	Risikomaße für Investitionsprogramme und Einzelprojekte	263
3.4	Zusammenfassung	270

4	Planung und Informationsverarbeitung im Zeitablauf	270
4.1	Starre und flexible Planung	270
4.2	Techniken der flexiblen Planung	273
4.2.1	Flexible Planung auf der Basis des Zustandsbaums ...	273
4.2.2	Flexible Planung auf der Basis des Entscheidungsbaums	275
4.2.3	Die Bewertung von Realoptionen	281
4.3	Planrevisionen	281
4.4	Die Planung unspezifischen Anpassungspotentials: Liquiditätsreserven	282
4.5	Zusammenfassung	284
5	Risikopolitik	285
	Literaturangaben zu Kapitel V	285
	Kapitel VI Die Bewertung von Investitionen bei Unsicherheit ...	287
1	Entscheidungstheoretische Grundlagen	288
1.1	Die Ergebnismatrix	288
1.2	Das Bernoulli-Prinzip	289
1.3	Nutzenfunktionen	293
1.4	Nutzenfunktionen und klassische Entscheidungsprinzipien ...	297
1.5	Zusammenfassung	302
2	Beurteilung von Investitionen aufgrund subjektiver Risikopräferenz	302
2.1	Isolierte Beurteilung eines Investitionsprojekts	302
2.2	Beurteilung von Investitionsprogrammen	306
2.2.1	Das Modell der Portefeuille-Optimierung	306
2.2.2	Die Bestimmung effizienter Investitionsprogramme ..	317
2.3	Zusammenfassung	320
3	Der Marktwert als Beurteilungsmaßstab für Investitionsprojekte und -programme	320
3.1	Marktwert- und Nutzenmaximierung	320
3.2	Wertadditivität	324
3.2.1	Begriff und Bedeutung der Wertadditivität	324
3.2.2	Wertadditivität und Investitionsentscheidungen	327
3.2.3	Wertadditivität und Finanzierung	328
3.2.4	Voraussetzungen für Wertadditivität	334
3.3	Spezielle Bewertungsfunktionen	337
3.3.1	Der erwartete Kapitalwert	337

XIV Inhaltsverzeichnis

3.3.2	Bewertung mit Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	338
3.3.3	Bewertung auf der Grundlage des „Capital Asset Pricing Model“	342
3.4	Zusammenfassung	348
	Anhang: Einige Beweise	349
	Literaturangaben zu Kapitel VI	354
	Kapitel VII Die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt	355
1	Die Bedeutung des Kapitalmarktes	355
2	Arbitragefreie Märkte	358
2.1	Das Prinzip der Arbitragefreiheit	358
2.2	Die Bewertung von Terminkontrakten und Swaps	360
2.2.1	Terminkontrakte auf Aktien	361
2.2.2	Terminkontrakte auf Anleihen	362
2.2.3	Swaps	363
2.3	Die Bewertung von Optionen	364
2.3.1	Ein Beispiel	364
2.3.2	Grundlagen des Modells von BLACK und SCHOLES	369
2.3.3	Interpretation des Modells von BLACK und SCHOLES	372
2.4	Zusammenfassung	374
3	Die Bewertung von Ertrag und Risiko	375
3.1	Ermittlung der Preise für zustandsabhängige Ansprüche	375
3.2	Ein Spezialfall: Das Capital Asset Pricing Model	377
	Anhang: Ableitung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus dem State Preference Ansatz	378
3.3	Die Zeitstruktur der Zinssätze	381
3.3.1	Ableitung der Zeitstruktur	381
3.3.2	Theorien zur Zeitstruktur der Zinssätze	382
3.3.3	Terminzinssätze	384
3.4	Zusammenfassung	385
4	Die Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt	385
4.1	Ein einfaches Modell	385
4.2	Informationseffizienz	389
4.2.1	Zum Begriff des informationseffizienten Kapitalmarktes	389

4.2.2	Stufen der Informationseffizienz	390
4.2.3	Die Zufallspfad-Hypothese	393
4.3	Methoden und Erfolgsaussichten der Informationsverarbeitung durch Kapitalanleger	394
4.3.1	Formen der Wertpapieranalyse	394
4.3.2	Erfolgsaussichten der Informationsverwertung	397
4.3.3	Anlagepolitik bei zufälligen Kursschwankungen	400
4.3.4	Die Mikrostruktur des Marktes	405
4.4	Zur Bedeutung der Informationsverarbeitung	406
4.5	Zusammenfassung	407
Literaturangaben zu Kapitel VII		408
Kapitel VIII Finanzierungsverträge bei Informationsasymmetrie		409
1	Asymmetrische Information und opportunistisches Verhalten	410
1.1	Formen asymmetrischer Information	410
1.2	Die Annahme opportunistischen Verhaltens	411
1.3	Vertragsgestaltung als ökonomisches Problem	413
1.3.1	Elemente der Vertragsgestaltung	413
1.3.2	Effiziente Verträge	416
1.4	Zusammenfassung	417
2	Unternehmensfinanzierung als Prinzipal-Agenten-Beziehung	418
2.1	Informationsasymmetrie bei Finanzierungsvorgängen	418
2.2	Opportunistisches Verhalten bei Beteiligungsfinanzierung	419
2.3	Opportunistisches Verhalten bei Kreditfinanzierung	421
2.4	Das Dilemma des Agenten	425
2.5	Zusammenfassung	428
3	Ein Prinzipal-Agenten-Modell der Unternehmensfinanzierung	428
3.1	Das Grundmodell	428
3.2	Ein vereinfachter Ansatz: Das LEN-Modell	431
3.3	Marktgleichgewichte	435
3.4	Grenzen der Aussagefähigkeit des LEN-Modells	436
3.5	Zusammenfassung	437
4	Finanzierungsverträge	437
4.1	Grundelemente der Vertragsgestaltung	437
4.1.1	Effizienz als Gestaltungskriterium	437
4.1.2	Teilungsregeln	439

XVI Inhaltsverzeichnis

4.1.3	Einwirkungsrechte	440
4.1.4	Beschränkung des Handlungsspielraums	440
4.1.5	Übermittlung von Informationen	442
4.1.6	Kontrollen	442
4.2	Zur Bedeutung des Rechnungswesens	443
4.3	Die Bedeutung von Intermediären	445
4.4	Zwingende gesetzliche oder freiwillige vertragliche Regelungen?	447
4.5	Zusammenfassung	449
Literaturangaben zu Kapitel VIII		449
Kapitel IX Finanzierungspolitik		451
1	Kriterien zur Beurteilung der Finanzierungspolitik	452
1.1	Wert des Zahlungsstromes von Finanzierungstiteln	452
1.2	Die durchschnittlichen Kosten des Gesamtkapitals	454
1.3	Die Insolvenzwahrscheinlichkeit	458
1.4	Risikoverteilung und Risikoausgleich	461
1.5	Zuweisung von Einwirkungs-, Gestaltungs- und Informationsrechten	462
1.6	Zusammenfassung	463
2	Verschuldungspolitik	464
2.1	Leverage- und Risikoeffekt einer Verschuldungszunahme	464
2.2	Irrelevanz der Verschuldungspolitik bei vollkommenem Kapitalmarkt	467
2.3	Die Berücksichtigung von Steuern	469
2.3.1	Einkommensteuer	469
2.3.2	Gewerbeertragsteuer	469
2.3.3	Körperschaftsteuer	470
2.3.4	Steuern und Kapitalmarktgleichgewicht	473
2.3.5	Auswirkungen auf das Kapitalkostenkonzept	475
2.4	Beschränkung des Marktzugangs durch Transaktions- und Informationskosten	476
2.5	Zwischenergebnis	479
2.6	Insolvenz	480
2.6.1	Verschuldung und Verhaltensanreize	481
2.6.2	Neuordnung der Eigentumsverhältnisse bei Insolvenz	482
2.6.3	Präventivmaßnahmen vor Eintritt der Insolvenz	494
2.7	Die Fristigkeit der Verschuldung	505
2.8	Kreditfinanzierung aus Sachleistungsverträgen	507
2.8.1	Grundlagen	507

2.8.2	Der Lieferantenkredit	508
2.8.3	Leasing	511
2.8.4	Pensionszusagen	515
2.9	Zusammenfassung	519
3	Politik der Eigenfinanzierung	520
3.1	Gründung	520
3.2	Einzahlung zusätzlichen Beteiligungskapitals	522
3.2.1	Der rechtliche Rahmen	522
3.2.2	Änderungen bei Einwirkungs- und Informationsrechten	525
3.2.3	Monetäre Wirkungen der Beteiligungsfinanzierung	526
3.2.4	Vorgehensweisen bei der Aktienemission	529
3.2.5	Beteiligungsfinanzierung bei asymmetrischer Information	532
3.2.6	Der Einsatz unterschiedlicher Beteiligungstitel	537
3.3	Rückzahlung von Beteiligungskapitel	539
3.3.1	Rückzahlung ohne Desinvestition	539
3.3.2	Rückzahlung mit Desinvestitionen	540
3.3.3	Rechtliche Schranken der Kapitalrückzahlung	540
3.4	Ausschüttungspolitik	542
3.4.1	Rahmenbedingungen	542
3.4.2	Zur Vorteilhaftigkeit einer Schütt-aus-Hol-zurück-Politik	543
3.4.3	Zur Vorteilhaftigkeit von Ausschüttungen bei gegebenem Investitionsprogramm	544
3.4.4	Ausschüttungspolitik und Kontrolle der Manager	546
3.5	Zusammenfassung	549
4	Ein Fazit zur Finanzierungspolitik	551
	Literaturangaben zu Kapitel IX	554
	Kapitel X Risikomanagement	556
1	Grundlagen	557
1.1	Gründe und Aufgaben für das Risikomanagement von Unternehmen	557
1.2	Instrumente des Risikomanagements	560
1.3	Ebenen der Ergebnismessung	563
1.3.1	Der Zahlungsstrom	564
1.3.2	Der Marktwert des Zahlungsstroms	564
1.3.3	Konflikte zwischen Zahlungsstrom- und Marktwertisiko	565

XVIII Inhaltsverzeichnis

1.3.4	Zahlungsstrom und Marktwert vertraglich fest vereinbarter Transaktionen	569
1.3.5	Der Gewinn	571
1.3.6	Folgerungen für das Risikomanagement	573
1.4	Statistische Risikomaße	573
1.4.1	Die Standardabweichung	573
1.4.2	Value at Risk	575
1.5	Der Zeitbezug des Risikomanagements	577
1.6	Bestimmung effizienter Portefeuilles	577
1.7	Zusammenfassung	579
2	Modelle des Risikomanagements	580
2.1	Risikominimierung	580
2.2	Risikomanagement eines Exporteurs	585
2.2.1	Ohne Absicherung des Wechselkursrisikos	585
2.2.2	Absicherung des Wechselkursrisikos durch Terminkontrakte	586
2.2.3	Modifikationen bei Value at Risk	589
2.2.4	Berücksichtigung von Devisenoptionen	590
2.3	Risikomanagement bei Existenz von Realoptionen	592
2.3.1	Ohne Absicherungsmöglichkeiten	592
2.3.2	Mit Absicherungsmöglichkeiten	596
2.4	Zusammenfassung	598
	Literaturangaben zu Kapitel X	599
	Literaturverzeichnis	601
	Sachverzeichnis	619