

# Inhaltsverzeichnis

## Einleitung

1

1	Vermögenspolitik - Zielvorstellung und Verfahrens- alternativen	1
2	Präzisierung der Problemstellung	5

## *Erster Teil*

### VORRAUSSETZUNGEN ZUR BEURTEILUNG EINER ÜBERBETRIEB- LICHEN LÖSUNG DES VERMÖGENSBILDUNGSPROBLEMS

I	Grundlinien des von der Bundesregierung geplanten Vermögensbeteiligungsgesetzes	
1	Konzeption der Koalition von SPD und F.D.P. vom 19.1.1974	7
11	Aufbringung der Abgabe	8
12	Regelung der Bezugsberechtigung	9
13	Organisation des Umverteilungsprozesses	10
13.1	Technischer Ablauf	10
13.2	Kritische Überlegungen zur organisatorischen Regelung des Umverteilungsprozesses	13
13.21	Grundidee der Feststellung der Abgabeschuld im Rahmen des Vermögensbeteiligungskonzeptes	13
13.22	Grundvorstellung der Bewertung von Beteiligungsrechten im Rahmen des Vermögensbeteiligungskonzeptes	17
13.23	Verteilungsschlüssel für die Weitergabe der Vermögens- titel seitens der Clearingstelle an die Vermögens- anlagegesellschaften	20
2	Unternehmensentwicklung, Aktionärsverhalten und der Wert einer Vermögensbeteiligungsabgabe	27
21	Beziehungen zwischen der Unternehmensentwicklung und dem Aktionärsverhalten	28
22	Wert einer Vermögensbeteiligungsabgabe	31
22.1	Gültigkeit der in den 'Grundlinien' durchgeführten Be- rechnung der Wertentwicklung der Vermögensbeteiligung	31
22.2	Einflußgrößen des Werts einer Vermögensbeteiligungs- abgabe	33

II	Darstellung finanzierungstheoretischer Grundlagen	
1	Dividende und Aktienwert	36
11	Determinanten des Aktienwerts	37
11.1	Investitionsentscheidung	37
11.2	Finanzierungsentscheidung	38
11.3	Dividendenentscheidung	38
11.4	Interdependenzen zwischen den finanzwirtschaftlichen Teilentscheidungen	39
12	Finanzwirtschaftliche Entscheidungen und Kapitalmarkt	43
12.1	Zielfunktionen der Unternehmung	43
12.2	Aufgabe eines Kapitalmarktmodells	45
12.2.1	Vermögensbeteiligungsabgabe und Kapitalmarkt	45
12.2.2	Intention des Fisher-Hirshleifer-Konzepts	45
12.2.3	Prämissen des Fisher-Hirshleifer-Konzepts	47
12.2.4	Die Bedeutung des Fisher-Hirshleifer-Konzepts für die Kapitaltheorie	48
12.3	Entscheidungssituation im Zwei-Perioden-Modell von Fisher-Hirshleifer	50
12.4	Erweiterung des Fisher-Hirshleifer-Konzepts	56
12.4.1	Begrenzung des Kreditvolumens	56
12.4.2	Trennung zwischen Unternehmens- und Haushaltssektor	58
12.4.3	Limitierung des Kreditvolumens des Unternehmens bei differenzierter Betrachtung von Unternehmens- und Haushaltssektor	61
2	Dividendenpolitik der Unternehmung	66
2.1	Einführende Bemerkungen zur Dividendenpolitik	66
2.2	Dividendenentwicklung in Abhängigkeit vom Unternehmerverhalten	69
2.3	Formalisierung des dividendenpolitischen Zusammenhangs	75
2.3.1	Dividenden als Gewinnverwendung	75
2.3.1.1	Gewinnhypothese (Miller/Modigliani)	76
2.3.1.2	Dividendenhypothese (Gordon)	78
2.3.1.3	Gegenüberstellung der Gewinn- und Dividendenhypothese	79
2.3.2	Bestimmung des optimalen Zeitpfads der Dividendenzahlungen mit Hilfe des Aktienbewertungsmodells von Hagen	82
2.3.2.1	Nutzenfunktion der Aktionäre	83

23.22	Entscheidungssituation der Unternehmung	87
23.23	Ableitung der optimalen Dividenden- und Investitions- politik	89
23.24	Determinanten der Dividendenquote	98
23.241	Diskontierungszinsfuß der Aktionäre	99
23.242	Sichere Rendite	102
23.243	Zufallsabhängige Rendite	103
23.25	Dividenden- und Investitionspolitik im Zeitablauf	110
23.26	Kritische Würdigung des Modellansatzes	112
23.261	Quantifizierung der Aktionärspräferenzen	112
23.262	Prämissen bezüglich des Unternehmenssektors	113
23.263	Schlußbemerkung	114
23.3	Entwicklung einer Erklärungsfunktion für die Dividendenhöhe	116
23.31	Dividendenanpassungsmodell	116
23.311	Modellformulierung	116
23.312	Informationsgehalt des Verlaufs der Dividendenfunktion	118
23.3121	Lintner-Hypothese	118
23.3122	Kritische Beurteilung der Lintner-Hypothese	121
23.3123	Diskussion der unterschiedlichen Modellansätze	127
23.32	Dividendenpolitik und permanente Einkommenshypothese	132
23.321	Integration der permanenten Einkommenshypothese in die Erklärungsfunktion der Dividende	132
23.322	Konsum- beziehungsweise Dividendenverhalten von privaten Haushalten beziehungsweise Unternehmungen	136
23.3221	Einkommen versus Gewinn	137
23.3222	Konsum versus Dividende	138
23.3223	Sparen versus Einbehaltung von Gewinn	139
23.3224	Schlußfolgerung	139
23.323	Vereinbarkeit des Dividendenmodells auf der Basis der permanenten Einkommenshypothese mit dem Lintner-Ansatz	140
23.33	Dividendenpolitik und Investitionsverhalten	144
23.34	Empirische Überprüfung des Dividendenverhaltens	153
23.4	Empirisch testbare Modelle zum Aktienbewertungszusammen- hang	154
23.41	Kapitalgüterbewertungsmodell (CAPM)	156
23.411	Grundlegende Erklärung zur Portfolio-Theorie	156
23.4111	Diversifizierung des Risikos durch Wertpapiermischung	156
23.4112	Diversifizierbares und nicht diversifizierbares Risiko	156

23.4113	Effiziente Portfolios	158
23.4114	Dominante Portfolios	159
23.412	Aufbau des CAPM	161
23.413	Empirische Testfähigkeit des CAPM	165
23.42	Erklärung des Aktienwertes durch die Gewinnverwendung	168
23.421	Aufbau des Modells	168
23.422	Modellprämissen	170
23.43	Schlußfolgerung: Testmodelle zur Erklärung des Aktienwertes im Rahmen dieser Arbeit	178

### *Zweiter Teil*

#### BEURTEILUNG DER VERMÖGENSBETEILIGUNGSABGABE UNTER BERÜCKSICHTIGUNG DER FINANZIERUNGSTHEORETISCHEN ERKENNTNISSE

I	Theoretische Zusammenhänge	182
1	'Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln' als Mittel zur Beschaffung eigener Aktien zur Leistung der Vermögensbeteiligungsabgabe und ihre finanzierungstheoretischen Auswirkungen	182
11	Auswirkungen einer nominellen Kapitalerhöhung auf das Unternehmen	183
12	Auswirkungen auf das Unternehmen aufgrund von Aktionärsreaktionen	187
2	Erklärungsaufgabe der Finanzierungstheorie	192
21	Aktienbewertungsdeterminanten und ihre Beein- flussung durch das Vermögensbeteiligungskonzept	192
21.1	Finanzwirtschaftliche Entscheidungen und Vermögens- beteiligungsabgabe	192
21.2	Bedeutung der Vermögensbeteiligungsabgabe als Gewinnverwendung für die Aktionäre	194
22	Erkenntnisfunktion des empirischen Tests	205

II	Empirische Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Dividende und Aktienwert	207
1	Grundlagen der empirischen Untersuchung	209
11	Beschreibung des Datenmaterials	209
12	Aufbereitung des Datenmaterials	211
12.1	Untersuchung des gesamten Datenmaterials	212
12.11	Berechnung von Mittelwert und Streuung	212
12.12	Strukturierung der Jahresabschlußpositionen mit Hilfe der Faktorenanalyse	213
12.2	Test des Zusammenhangs von Dividende und Aktienwert mit Hilfe der Regressionsanalyse	217
2	Auswertung der Ergebnisse der empirischen Untersuchung	220
21	Struktur des Datenmaterials	220
21.1	Durchschnittliche Entwicklung der Jahresabschlußpositionen im Zeitablauf	220
21.11	Durchschnittliche Entwicklung der Jahresabschlußpositionen aller in die Untersuchung einbezogenen Unternehmen	220
21.12	Durchschnittliche Entwicklung der Jahresabschlußpositionen differenziert nach Branchen	221
21.2	Hypothesen aufgrund der Faktorenanalyse	222
22	Beurteilung des Aktienbewertungszusammenhangs mit Hilfe der Regressionsanalyse	225
22.1	Dividendenfunktion	225
22.2	Determinierung des Aktienwerts	226
22.21	Allgemeine Beurteilung der Ergebnisse	226
22.22	Auswertung der Regressionsergebnisse in den Jahren 1967 und 1968	228
22.23	Bedeutung des Risikomaßes für die Auswirkungen eines Vermögensbeteiligungsgesetzes	233
22.24	Zusammenfassung der Ergebnisse der Regressionsanalyse für den Aktienwertzusammenhang	234
	Schlußbetrachtung	235

Anhang I	239
Anhang II (1.1)	244
Anhang II (1.2)	245
Anhang II (2)	255
Anhang II (3.1)	261
Anhang II (3.2)	262
Anhang II (4.1)	263
Anhang II (4.2)	268
Anhang II (4.3)	271
Abbildungsverzeichnis	273
Abkürzungsverzeichnis	274
Verzeichnis der verwendeten Kurzzeichen	276
Literaturverzeichnis	280
Stichwortverzeichnis	288