

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Überblick: Zum Inhalt und Aufbau.....	IX
Inhaltsverzeichnis	XVII

TEIL A: ENTSCHEIDUNGSLOGISCHE GRUNDLAGEN.....	1
--	----------

I. Zustandsabhängige Nutzenfunktionen.....	1
1. Problemstellung	1
2. Zustandsabhängige Nutzenfunktionen bei zustandsabhängigen Folgemeasuresnahmen im externen Bereich.....	3
2.1. Die Problematik.....	3
2.2. Bedeutung des Konzepts zustandsabhängiger Nutzenfunktionen.....	5
2.3. Beispiel	6
2.3.1. Zur Problematik des Kriteriums (I.3).....	6
2.3.2. Modifikation des Kriteriums (I.3) durch Berücksichtigung zustandsabhängiger Nutzenfunktionen.....	7
2.3.3. Zum Problem der Bestimmung zustandsabhängiger Nutzenfunktionen.....	8
2.4. Verallgemeinerung	9
2.5. Identische Nutzenfunktionen für verschiedene Zustände	12
3. Zustandsabhängige Nutzenfunktionen bei zustandsabhängigen Ergebnissen simultaner Measuresnahmen im externen Bereich.....	13
3.1. Die Problematik.....	13
3.2. Das Endvermögen des externen Bereichs ist eindeutig durch den eintretenden Zustand S_S determiniert.....	14
3.3. Das Endvermögen des externen Bereichs ist nicht eindeutig durch den eintretenden Zustand S_S determiniert.....	19
3.3.1. Nutzenfunktionen für alternative Determinantenkonstellationen im externen Bereich	19
3.3.2. Zustandsunabhängige Nutzenfunktionen für das Endvermögen im Modellbereich bei stochastischer Unabhängigkeit.....	20
3.3.3. Zustandsabhängige Nutzenfunktionen für das Endvermögen im Modellbereich bei stochastischer Abhängigkeit	22
4. Zusammenfassung von Ergebnissen.....	22
II. Pareto-effiziente Risikoteilung bei gegebenen zustandsabhängigen Erfolgen	25
1. Problemstellung	25

2.	Mögliche Vorteile der Risikoteilung	27
3.	Ermittlung pareto-effizienter Teilungsregeln	29
3.1.	Das Pareto-Programm	29
3.2.	Die Grundbedingung pareto-effizienter Risikoteilung	30
3.3.	Ermittlung pareto-effizienter Teilungsregeln auf der Grundlage exogen vorgegebener λ -Werte	32
4.	Gestalt pareto-effizienter Teilungsregeln	33
4.1.	Allgemeine Charakteristik der Steigung der Teilungsregel	33
4.2.	Lineare Teilungsregeln	35
4.2.1.	Exponentielle Nutzenfunktionen	35
4.2.2.	Quadratische Nutzenfunktionen	36
4.2.3.	Andere Nutzenfunktionen	38
4.3.	Nichtlineare Teilungsregeln	38
*5.	Erweiterungen	39
5.1.	Pareto-effiziente Risikoteilung bei heterogenen Erwartungen	39
5.2.	Pareto-effiziente Risikoteilung bei zustandsabhängigen Nutzenfunktionen	41
6.	Graphische Veranschaulichung von Implikationen pareto-effizienter Risikoteilung	42
6.1.	Risikoteilung bei zwei Zuständen	42
6.1.1.	Darstellung der Präferenzfunktion eines Entscheiders mit Hilfe von Indifferenzkurven	42
6.1.2.	Darstellungen der Präferenzfunktionen beider Entscheider in einem EDGEWORTH-Diagramm	44
6.1.3.	Menge der pareto-effizienten Teilungsregeln	46
6.1.4.	Pareto-effiziente Risikoteilung bei heterogenen Wahrscheinlichkeitsvorstellungen	49
6.2.	Risikoteilung bei zwei oder mehr Zuständen, homogenen Erwartungen und quadratischen Nutzenfunktionen	50
*7.	Beschränkt pareto-effiziente Risikoteilung (nach einer Second Best- Teilungsregel)	53
7.1.	Grenzen pareto-effizienter Risikoteilung	53
7.2.	Beschränkt pareto-effiziente Risikoteilung bei stochastischer Unabhängigkeit zwischen den privaten Erfolgen und dem gemeinsamen Erfolg G_{x+y}	54
7.2.1.	Ein Beispiel	54
7.2.2.	Beschränkt pareto-effiziente Risikoteilung auf der Basis zustandsabhängiger Nutzenfunktionen	56
7.3.	Beschränkt pareto-effiziente Risikoteilung bei stochastischer Abhängigkeit zwischen den privaten Erfolgen und dem gemeinsamen Erfolg	58
7.3.1.	Ein Beispiel	58
7.3.2.	Beschränkt pareto-effiziente Risikoteilung auf der Basis zustandsabhängiger Nutzenfunktionen	60
7.4.	Beschränkt pareto-effiziente Risikoteilung und (μ, σ) -Prinzip	62

8.	Pareto-effiziente Risikoteilung und Informationsasymmetrie	64
9.	Zusammenfassung von Ergebnissen	66
III.	Pareto-effiziente und anreizkompatible Risikoteilung bei veränderlichen zustandsabhängigen Erfolgen	67
1.	Problemstellung	67
2.	Die betrachtete Entscheidungssituation	68
3.	Zur Ermittlung pareto-effizienter Teilungsregeln	69
3.1.	Zustandsunabhängige Risikoteilung	69
3.2.	Zustandsabhängige Risikoteilung	73
4.	Die Bedingung der Anreizkompatibilität	74
5.	Ermittlung anreizkompatibler Teilungsregeln	76
6.	Gestalt anreizkompatibler Teilungsregeln	78
6.1.	Allgemeine Darstellung	78
6.2.	Die Gestalt anreizkompatibler Teilungsregeln bei Risikoneutralität beider Parteien	80
6.3.	Die Gestalt anreizkompatibler Teilungsregeln bei Risikoneutralität eines Entscheiders und Risikoaversion des anderen	81
6.4.	Die Gestalt anreizkompatibler Teilungsregeln bei Risikoaversion beider Parteien	84
*7.	Verallgemeinerung: Heterogene Erwartungen ohne und mit zustandsabhängigen Nutzenfunktionen	87
8.	Anreizkompatible vs. pareto-effiziente Erfolgsteilung	89
8.1.	Zustandsunabhängige Teilungsregeln	89
8.1.1.	Die Pareto-Effizienz linearer anreizkompatibler Teilungsregeln	89
8.1.2.	Die Anreizkompatibilität pareto-effizienter linearer Teilungsregeln	90
*8.2.	Der Konflikt zwischen Pareto-Effizienz und Anreizkompatibilität bei zustandsabhängigen Teilungsregeln	92
9.	Partielle Anreizkompatibilität (für kleine Änderungen des Erfolges)	93
10.	Zusammenfassung von Ergebnissen	97

TEIL B: GRUNDZÜGE DER KAPITALMARKTTHEORIE	99
--	-----------

IV.	Der Kapitalmarkt als Institution pareto-effizienter Risikoteilung	99
1.	Problemstellung	99
2.	Pareto-effiziente Teilung des Verkaufserlöses (des Endwertes) eines Wertpapierportefeuilles	100
2.1.	Die Problematik	100
2.2.	Lineare (zustandsunabhängige) pareto-effiziente Teilungsregeln	101
2.3.	Nichtlineare (zustandsabhängige oder zustandsunabhängige) Teilungsregeln	101
2.3.1.	Explizite Risikoteilung	101
2.3.2.	Implizite Risikoteilung	101

3.	Pareto-effiziente Risikoteilung, State-Preference-Ansatz und Capital Asset Pricing Model (CAPM)	105
3.1.	Der vollkommene Kapitalmarkt als theoretische Grundlage	105
3.2.	Pareto-effiziente Risikoteilung im Rahmen des State-Preference-Ansatzes ...	106
3.2.1.	Charakteristik	106
3.2.2.	Preise für zustandsbedingte Zahlungsansprüche und andere Wertpapiere im Gleichgewicht	108
3.2.3.	Interpretation der Preise π_s für das Gleichgewicht	109
3.2.4.	Pareto-effiziente Risikoteilung im Gleichgewicht	113
3.2.5.	Graphische Veranschaulichung	114
3.3.	Pareto-effiziente Risikoteilung und Capital Asset Pricing Model (CAPM) ...	119
3.3.1.	Charakteristik	119
3.3.2.	Portefeuilletheoretische Grundlage	121
3.3.3.	Individualportefeuilles und Marktportefeuille	126
3.3.4.	Pareto-effiziente Risikoteilung im Rahmen der BQ-Variante des CAPM	128
3.3.5.	Pareto-effiziente Risikoteilung im Rahmen der NE-Variante des CAPM	133
3.3.6.	Keine Garantie einer pareto-effizienten Risikoteilung im Rahmen der NB-Variante des CAPM	134
4.	Prinzip der Arbitragefreiheit, pareto-effiziente Risikoteilung und Bewertung von Wertpapieren und Investitionsprojekten	135
4.1.	Grundlagen	135
4.2.	Grundbedingung der Arbitragefreiheit	137
4.2.1.	Allgemeine Darstellung	137
4.2.2.	Unvollständiger Kapitalmarkt	138
4.2.3.	Vollständiger Kapitalmarkt	139
4.2.4.	Übervollständiger Kapitalmarkt	139
4.3.	Kauf und Verkauf zustandsbedingter Zahlungsansprüche durch Handel mit Wertpapierportefeuilles im (über-)vollständigen Kapitalmarkt	140
4.4.	Zur Höhe der Preise π_s	142
4.5.	Pareto-effiziente Risikoteilung bei (über-)vollständigem Kapitalmarkt	144
4.6.	Marktwerte für neue Wertpapiere bzw. neue Investitionsprojekte im Rahmen eines arbitragefreien Kapitalmarktes	145
5.	Zusammenfassung von Ergebnissen	147
	Anhang	150
V.	Preisbildung auf dem Kapitalmarkt	151
1.	Problemstellung	151
2.	Eigenschaften des optimalen Wertpapierportefeuilles eines Investors im Marktgleichgewicht	153
3.	Ermittlung und Höhe der Marktwerte von Wertpapieren	155
3.1.	Ermittlung der Marktwerte	155
3.2.	Höhe der Marktwerte	157
3.2.1.	Einfluß der Kovarianz	157
3.2.2.	Einfluß der Varianz	159

3.2.3. Einfluß der Risikoprämie je Risikoeinheit	160
4. Höhe der Risikoprämie je Risikoeinheit	160
4.1. Abhängigkeit der Risikoprämie je Risikoeinheit von den Risikoeinstellungen der Anteilseigner	160
*4.2. Zur Abhängigkeit der Risikoprämie je Risikoeinheit vom Erwartungswert und der Varianz des Endwertes des Marktportefeuilles	162
4.3. Abhängigkeit der Risikoprämie je Risikoeinheit von der Zahl der Anteilseigner	163
5. Die erwartete Rendite von riskanten Wertpapieren	164
6. State-Preference-Ansatz	167
6.1. Marktwertanalyse auf der Grundlage eines stochastischen risikoangepaßten Zinssatzes	167
6.2. Marktwertanalyse auf der Grundlage stochastischer Grenznutzenwerte eines beliebigen Anteilseigners	169
6.2.1. Zustandsunabhängige Nutzenfunktionen	169
*6.2.2. Zustandsabhängige Nutzenfunktionen	174
*6.3. Exkurs: Zum Einfluß veränderlicher Wahrscheinlichkeitsvorstellungen und/oder zustandsabhängiger Endwerte $M_{2G,s}$ auf die Preise π_s	175
6.3.1. Homogene Wahrscheinlichkeitsvorstellungen, identische Nutzenfunktionen und identische Anfangsvermögenswerte	175
6.3.2. Heterogene Wahrscheinlichkeitsvorstellungen, verschiedene Nutzenfunktionen bzw. verschiedene Ausgangsvermögenswerte	176
7. Verbindung von State-Preference-Ansatz und CAPM	177
7.1. Vorüberlegung	177
7.2. Vom State-Preference-Ansatz zu den Bewertungsfunktionen des CAPM	178
7.3. Vom CAPM zu den Bewertungsfunktionen des State-Preference- Ansatzes	179
8. Zusammenfassung von Ergebnissen	181
Anhang 1	183
Anhang 2	183

TEIL C: ZIELFUNKTIONEN (ENTSCHEIDUNGSKRITERIEN) FÜR DIE UNTERNEHMENSPLANUNG UND KAPITALMARKT	185
---	------------

VI. Maximierung des subjektiven (Erwartungs-) Nutzens bei gegebenem CAPM-Gleichgewicht	185
1. Problemstellung	185
2. Optimaler Wertpapierbestand eines Anteilseigners und Marktgleichgewicht	187
2.1. Abhängigkeit des optimalen Wertpapierbestandes vom Geldvermögen und der Gestalt der Nutzenfunktion	187

2.1.1.	Quadratische Nutzenfunktion	187
2.1.2.	Exponentielle Nutzenfunktion	191
2.2.	Zur Höhe der individuellen Anteile am Marktportefeuille	193
2.2.1.	Quadratische Nutzenfunktionen	193
2.2.2.	Exponentielle Nutzenfunktionen	194
3.	Kein Kauf und Verkauf von Wertpapieren im Rahmen der NE- und der BQ-Variante des CAPM bei beliebiger Änderung der (homogenen) Erwartungen über μ und σ	195
3.1.	NE-Variante des CAPM	195
3.2.	BQ-Variante des CAPM	196
4.	Investitionsplanung im Rahmen der NE- und der BQ-Variante des CAPM bei gegebenem Marktgleichgewicht	197
4.1.	Charakteristik der betrachteten Entscheidungssituation	197
4.2.	Direkte Maximierung des Nutzenerwartungswertes aller Anteilseigner durch Maximierung des Erwartungsnutzens eines beliebigen Anteilseigners (Anreizkompatibilität im strengen Sinne)	198
4.2.1.	NE-Variante des CAPM	198
4.2.2.	BQ-Variante des CAPM	200
4.3.	Direkte Maximierung des Nutzenerwartungswertes aller Anteilseigner durch Maximierung des Erwartungsnutzens eines fiktiven Anteilseigners	203
4.4.	Irrelevanz des Marktwertes der Wertpapiere	206
4.5.	Irrelevanz homogener Informationen im Marktgleichgewicht	211
5.	Zur Investitionsplanung im Rahmen der NB-Variante des CAPM bei gegebenem Marktgleichgewicht	212
*6.	Zur Unternehmensplanung bei einem Marktgleichgewicht: Unmöglichkeit der Maximierung des Nutzenerwartungswertes aller Anteilseigner und Relevanz von Marktwerten	212
7.	Zusammenfassung von Ergebnissen	213
VII.	Kompatibilität von Marktwertmaximierung und subjektiver Nutzenmaximierung bei gegebener pareto-effizienter Risikoteilung, proportionaler Teilung des Projekterfolges und unveränderlichen Grenznutzenwerten	215
1.	Problemstellung	215
2.	Kompatibilität von Marktwertmaximierung mit subjektiver Nutzenmaximierung bei unveränderlichen Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	216
2.1.	Darstellung	216
2.2.	"Competitivity" und "Spanning"	221
2.3.	Markt für zustandsbedingte Zahlungsansprüche und Separation	222
3.	Zur Problematik der Annahme unveränderlicher Preise für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	222
*4.	Vorauswahl von Projekten bei veränderlichen Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	226

5.	Kompatibilität von Marktwertmaximierung und subjektiver Nutzenmaximierung bei unveränderlichen (zustandsabhängigen) Grenznutzenwerten	227
5.1.	Zwei mögliche Zustände.....	227
5.2.	Mehr als zwei mögliche Zustände.....	230
6.	Vergleich von Begründungen der Anreizkompatibilität: Nutzenvariante vs. Marktvariante.....	232
6.1.	Nutzenvariante.....	232
6.2.	Marktwertvariante	233
7.	(Flexible) Planung im Mehrperioden-Fall	235
7.1.	Flexible Planung auf der Grundlage exogen vorgegebener Preise für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	235
7.2.	Flexible Planung auf der Grundlage endogener zustandsbedingter Zahlungsansprüche	236
8.	Zusammenfassung von Ergebnissen.....	238
VIII.	Kriterien der Marktwertmaximierung im Konflikt mit dem Ziel subjektiver Nutzenmaximierung bei veränderlichen Grenznutzenwerten	241
1.	Problemstellung	241
2.	Berücksichtigte Finanzierungsarten	243
3.	Kriterien der Marktwertmaximierung	244
3.1.	Maximierung des Marktwertes der Aktien des (planenden) Unternehmens (individuelle Marktwertmaximierung).....	244
3.2.	Maximierung des Marktwertes der Aktien aller Unternehmen (Reichtumsmaximierung)	247
3.3.	Zur Problematik der Hypothese, zusätzliche Projekte im Unternehmen n würden die Marktwerte der Aktien anderer Unternehmen nicht beeinflussen	250
4.	Investitionsplanung bei gegebenem Kapitalmarktgleichgewicht	251
4.1.	Subjektive Nutzenmaximierung.....	251
4.2.	Individuelle Marktwertmaximierung als Konzept der "näherungsweise" Maximierung des Nutzens aller Anteilseigner	252
4.2.1.	Darstellung	252
4.2.2.	Interpretation	254
4.3.	Die Problematik der Maximierung des Marktwertes der Aktien aller Unternehmen.....	255
4.4.	Die Irrelevanz homogener Informationen	256
5.	Investitionsplanung bei einem Übergang in ein neues Kapitalmarktgleichgewicht	257
5.1.	Die betrachtete Entscheidungssituation	257
5.2.	Näherungsweise Maximierung des subjektiven Nutzens jener Anteilseigner, die weder Aktien kaufen noch verkaufen, durch individuelle Marktwertmaximierung.....	260

5.3.	Maximierung des subjektiven Nutzens jener Anteilseigner, die (fast) alle Aktien verkaufen wollen, durch Maximierung des Marktwertes der Aktien aller Unternehmen.....	261
5.4.	Maximierung des subjektiven Nutzens jener Anteilseigner, die ihren Anteil am Marktportefeuille in einem bestimmten Verhältnis verändern, durch Maximierung einer gewichteten Summe von Marktwerten	262
5.4.1.	Maximierung des Nutzens des Anteilseigners i.....	262
5.4.2.	Zielkonflikte zwischen Anteilseignern.....	265
5.4.3.	Gewichteter Marktwert als Kriterium subjektiver Nutzenmaximierung	265
*5.5.	Interpretation.....	266
5.6.	Marktwertmaximierung, Nutzenmaximierung und (fehlende) Bindung.....	268
5.7.	Die Relevanz von (homogenen) Informationen bei einem Marktungleichgewicht.....	270
*6.	Marktwertänderungen im Licht veränderlicher Preise π_s für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	270
6.1.	Die Problematik der Begründung des Ziels individueller Marktwertmaximierung mit der Hypothese unveränderlicher Preise π_s	270
6.2.	Die Unvereinbarkeit von $\text{Kov}(\tilde{\epsilon}_{2p}, \tilde{M}_{2G} - \tilde{M}_{2n}) \neq 0$ mit der Hypothese unveränderlicher Preise π_s	272
6.3.	Sicherer Projektüberschuß als Implikation unveränderlicher Preise π_s	274
7.	Zusammenfassung von Ergebnissen.....	277
	Anhang	279
IX.	Zielkonflikte bei fehlender pareto-effizienter Risikoteilung und/oder nichtproportionaler Teilung des Projekterfolges.....	281
1.	Problemstellung.....	281
2.	Zielkonflikte bei unvollständigem Kapitalmarkt (mit beschränkt pareto-effizienter Risikoteilung)	282
2.1.	Die betrachtete Entscheidungssituation.....	282
2.2.	Pareto-effiziente Risikoteilung und Umfang der Verifizierbarkeit	284
2.2.1.	Die First Best-Teilungsregel bei Verifizierbarkeit von I^1 , I^2 und S	284
2.2.2.	Second Best-Teilungsregeln bei beschränkter Verifizierbarkeit.....	284
2.2.3.	Beziehungen zwischen den Bedingungen pareto-effizienter Risikoteilung.....	286
2.3.	Beurteilung eines Projekts, dessen Erfolg eindeutig durch den Zustand S_s bestimmt wird	289
2.3.1.	Anreizkompatibilität bei gegebener pareto-effizienter Risikoteilung bezüglich der Zustände S_1 und S_2	289
2.3.2.	Zielkonflikt bei Fehlen einer pareto-effizienten Risikoteilung bezüglich der Zustände S_1 und S_2	290
2.4.	Beurteilung eines Projekts, dessen Erfolg eindeutig durch den Zustand S'_s determiniert wird	292
2.5.	Beurteilung eines Projekts, dessen Erfolg vom Zustand Z_z abhängt	292
2.6.	Beurteilung eines Projekts unter Berücksichtigung zustandsabhängiger Transferzahlungen	294

3.	Finanzierungsbedingte Zielkonflikte (bzw. Zielkonflikte auf Grund einer nicht proportionalen Teilung der Überschüsse zwischen den Kapitalgebern)	295
3.1.	Vorüberlegung: Die Irrelevanz der Finanzierung bei gegebenem Investitionsprogramm und einem Kapitalmarkt mit pareto-effizienter Risikoteilung)	295
3.2.	Zielkonflikte zwischen Anteilseignern bei nichtproportionaler Erfolgsbeteiligung	299
3.3.	Zielkonflikte zwischen Anteilseignern und Gläubigern bei Beteiligung der Gläubiger am Erfolgsrisiko	301
3.3.1.	Die betrachtete Entscheidungssituation	301
3.3.2.	Analyse des Zielkonflikts	302
3.3.3.	Wohlfahrtsverluste auch bei Antizipation von Zielkonflikten	308
3.4.	Finanzierung und unvollständiger Kapitalmarkt	311
4.	Zielkonflikte bei unvollkommenem Kapitalmarkt (insbesondere: Zielkonflikte bei fehlender pareto-effizienter Risikoteilung auf Grund von Unvollkommenheiten des Kapitalmarktes)	312
4.1.	Die Problematik	312
4.2.	Fehlende Anreizkompatibilität bei Investitionsentscheidungen	313
4.2.1.	Existenz von Informationskosten	313
4.2.2.	Existenz von Transaktionskosten	317
4.3.	Fehlende Anreizkompatibilität bei Finanzierungsentscheidungen	322
5.	Zusammenfassung von Ergebnissen	323

TEIL D: ERFOLGSBETEILIGUNG VON ENTSCHEIDUNGSTRÄGERN UND KAPITALMARKT	325
---	------------

X.	Zielkonflikte, Ziel der Motivation von Entscheidungsträgern und Irrelevanz einer linearen Erfolgsbeteiligung	325
1.	Problemstellung	325
2.	Zielkonflikte zwischen Entscheidungsträger und (anderen) Anteilseignern und Ziel der Motivation des Entscheidungsträgers	327
2.1.	Zielkonformität für den Fall, daß Anreizkompatibilität besteht und der Entscheidungsträger seinen finanziellen Nutzen maximiert	327
2.2.	Zielkonflikte für den Fall, daß zwar Anreizkompatibilität besteht, jedoch der Entscheidungsträger sich auch an nichtfinanziellen Zielgrößen orientiert	328
2.3.	Zielkonflikte für den Fall, daß keine (partielle) Anreizkompatibilität besteht	329
2.3.1.	Die Bedingung der pareto-effizienten Teilung des Risikos zwischen dem Entscheidungsträger und den anderen Anteilseignern ist nicht erfüllt	329

2.3.2.	Die Bedingung konstanter (zustandsabhängiger) Grenznutzenwerte ist für den Entscheidungsträger nicht erfüllt	330
2.3.3.	Die Bedingung linearer Erfolgsbeteiligung ist für den Entscheidungsträger nicht erfüllt	330
2.4.	Ziel und Problematik der Motivation des Entscheidungsträgers	331
3.	Die Irrelevanz linearer Erfolgsbeteiligung	331
3.1.	Die Irrelevanzbedingungen	331
3.2.	Charakteristik des Entscheidungsproblems des Entscheidungsträgers	333
3.3.	Charakteristik des Marktgleichgewichts	334
3.4.	Übertragung von Aktien an den Entscheidungsträger	335
3.4.1.	Der Entscheidungsträger zahlt keinen Preis für die Aktien	335
3.4.2.	Der Entscheidungsträger zahlt einen Preis für die Aktien	337
3.5.	Unmittelbare Beteiligung des Entscheidungsträgers am Endvermögen (der Ausschüttung) M_2 der Gesellschaft	338
3.6.	Unmittelbare Beteiligung des Entscheidungsträgers am Gewinn der Gesellschaft	341
3.7.	Exkurs: Ein schwaches Irrelevanztheorem	342
4.	Implikationen	343
5.	Zur Irrelevanz von Maßnahmen der Risikoreduktion im Unternehmen, die der Entscheidungsträger gleichermaßen im privaten Bereich durchführen kann	344
6.	Zusammenfassung von Ergebnissen	345
XI.	Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung	347
1.	Problemstellung	347
2.	Grundlagen	349
2.1.	Grenzen der Ermittlung eines "optimalen" Belohnungssystems und Bedeutung der Bedingung der Anreizkompatibilität	349
2.2.	Die Entscheidungssituation	351
2.3.	Der Marktwert des Investitionsprogramms	352
2.4.	Zur Problematik einer linearen Erfolgsbeteiligung	353
2.5.	Die Problematik einer vom Marktwert abhängigen Belohnung	354
3.	Erfolgsbeteiligung ohne Kauf und Verkauf zustandsbedingter Zahlungsansprüche im Unternehmen und im privaten Bereich des Entscheidungsträgers	354
3.1.	Präzisierung der Entscheidungssituation	354
3.2.	Die Problematik linearer Erfolgsbeteiligung bei ausschließlich störterbedingten Risiken im Unternehmen	355
3.3.	Die Problematik einer zustandsunabhängigen Erfolgsbeteiligung bei zustandsbedingten Risiken	356
3.4.	Anreizkompatible, zustandsabhängige Erfolgsbeteiligung	358
3.4.1.	Ermittlung der zustandsabhängigen Belohnungsfunktionen	358
3.4.2.	Krümmungsverhalten der zustandsabhängigen Belohnungsfunktionen	362
3.4.3.	Ex post-Ermittlung der dem erzielten Erfolg entsprechenden Belohnung	363

4.	Erfolgsbeteiligung mit Kauf und Verkauf zustandsbedingter Zahlungsansprüche im Unternehmen	364
4.1.	Vorüberlegungen: Veränderung des erwarteten Unternehmenserfolgs bei Kauf bzw. Verkauf zustandsbedingter Zahlungsansprüche	364
4.2.	Anreizkompatibilität linearer Belohnungsfunktionen bei gegebenem störtermbedingtem Risiko	366
4.2.1.	Das störtermbedingte Risiko ist gleich null	366
4.2.2.	Das störtermbedingte Risiko ist positiv, jedoch von den Investitionsmöglichkeiten des Entscheidungsträgers unabhängig	373
4.3.	Prämiensysteme bei variablem störtermbedingtem Risiko	373
4.3.1.	Zustandsunabhängige Belohnungsfunktionen	373
4.3.2.	Anreizkompatible, zustandsabhängige Belohnungsfunktionen	375
5.	Erfolgsbeteiligung und riskante Einkünfte im privaten Bereich	376
5.1.	Kauf und Verkauf zustandsbedingter Ansprüche im privaten Bereich des Entscheidungsträgers	376
5.2.	Andere ungewisse Einkünfte	377
6.	Die Problematik einer asymmetrischen Erfolgsbeteiligung	378
6.1.	Ausschluß einer Verlustbeteiligung	378
6.2.	Optionen auf den Kauf von Aktien der eigenen Gesellschaft	379
7.	Zusammenfassung von Ergebnissen	380
	Symbolverzeichnis	383
	Literaturverzeichnis	387
	Sachverzeichnis	393