

Günter Franke  
Herbert Hax

# Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt

Fünfte, überarbeitete Auflage  
mit 87 Abbildungen  
und 32 Tabellen



Springer

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kapitel I</b>	<b>Der Finanzbereich des Unternehmens - Aufgaben und Ziele</b>	<b>1</b>
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 1	29

<b>Kapitel II Finanzierungstitel und Finanzierungsmärkte</b> . . . . .	<b>30</b>
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 . . . . .	48
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 . . . . .	64
3.4 Nationale und internationale Finanzmärkte . . . . .	65
3.5 Zusammenfassung . . . . .	66
4 Zur Theorie der Finanzierungsmärkte: Drei Betrachtungsweisen . . . . .	67
4.1 Transaktionen auf Finanzierungsmärkten als intertemporaler Tausch . . . . .	67
4.2 Risikotransformation und Risikoallokation mit Hilfe von Finanzierungstiteln . . . . .	68
4.3 Vertragsgestaltung bei asymmetrischer Information . . . . .	69
4.4 Zusammenfassung . . . . .	71
Literaturangaben zu Kapitel II . . . . .	72

<b>Kapitel III Finanzwirtschaft und Rechnungswesen des Unternehmens. ...</b>	<b>73</b>
1 Zusammenhänge zwischen den wichtigsten Rechnungsgrößen . . . . .	73
1.1 Vermögensbestände und ihre Veränderungen . . . . .	73
1.2 Bewertungsfragen . . . . .	76
2 Finanzwirtschaftliche Erfolgsmessung . . . . .	78
2.1 Der Erfolg des Unternehmens . . . . .	78
2.1.1 Totalerfolg und Periodenerfolg . . . . .	78
2.1.2 Kapitalwert und ökonomischer Gewinn . . . . .	82
2.2 Der Erfolg des Leistungsbereichs . . . . .	85
2.2.1 Leistungssaldo und Leistungsgewinn . . . . .	85
2.2.2 Kosten- und Leistungsrechnung . . . . .	88
2.2.3 Der Kapitalwert des Leistungsbereichs . . . . .	89
2.3 Der Erfolg einzelner Projekte . . . . .	95
2.3.1 Projekte als Gegenstände von Entscheidungen im Leistungsbereich . . . . .	95
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 . . . . .	101
3.1 Zur Bedeutung von Planungs- und Kontrollrechnungen im Finanzbereich: Zahlungsbezogene und bilanzbezogene Betrachtungsweise . . . . .	101
3.2 Kapitalbedarfsrechnung . . . . .	104
3.2.1 Zweck und Methoden der Kapitalbedarfsrechnung . . . . .	104
3.2.2 Zahlungsbezogene Kapitalbedarfsrechnung . . . . .	105
3.2.3 Bilanzbezogene Kapitalbedarfsrechnung . . . . .	107
3.3 Die Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen . . . . .	114
3.3.1 Bilanzkennzahlen als Beurteilungsmaßstäbe und Zielgrößen ...	114
3.3.2 Vertikale Bilanzkennzahlen . . . . .	115
3.3.3 Horizontale Bilanzkennzahlen . . . . .	117
3.3.4 Der dynamische Verschuldungsgrad . . . . .	120
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
	Literaturangaben zu Kapitel III	.138
	<b>Kapitel IV Finanz wirtschaftliche Entscheidungen bei Sicherheit</b>	<b>.140</b>
1	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
a)	Der Kapitalwert . . . . .	181
b)	Die Annuität . . . . .	183
c)	Der interne Zinsfuß . . . . .	184
d)	Die Amortisationsdauer . . . . .	185
3.6	Zusammenfassung . . . . .	185
4	Kapitalbudgetierung: Entscheidungsregeln bei konstanten Finanzierungskosten . . . . .	186
4.1	Entscheidung zwischen zwei Investitionsalternativen . . . . .	186
Der	Kapitalwert . . . . .	188
Die	Annuität . . . . .	188
Der	interne Zinsfuß . . . . .	188
Die	Amortisationsdauer . . . . .	189
Vergleich	der Entscheidungsregeln . . . . .	189
4.2	Entscheidung über mehr als zwei Investitionsalternativen . . . . .	192
4.2.1	Kapitalwertbezogene Entscheidungsregeln . . . . .	192
Der	Kapitalwert . . . . .	192
Die	Annuität . . . . .	192
4.2.2	Mittelbarer Parametervergleich . . . . .	193
Der	interne Zinsfuß . . . . .	193
Die	Amortisationsdauer . . . . .	196
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

XII	Inhaltsverzeichnis	
	4.6.3 Berücksichtigung der Gewerbesteuer	212
	4.6.4 Berücksichtigung der Körperschaftsteuer	213
	4.7 Inflation und Investitionsentscheidung	215
	4.7.1 Vorbemerkung	215
	4.7.2 Investitionsentscheidung ohne Steuern	216
	4.7.3 Investitionsentscheidung mit Steuern	217
	4.8 Zusammenfassung	220
5	Kapitalbudgetierung bei variablen Finanzierungskosten	221
	5.1 Das Problem	221
	5.2 Kapitalbudgetierung im Zwei-Zeitpunkt-Modell	222
	5.2.1 Bestimmung des optimalen Kapitalbudgets	222
	5.2.2 Kalkulationszinsfuß und Kapitalwerte der Projekte	224
	5.2.3 Ganzzahligkeitsbedingungen für Investitionsprojekte	225
	5.3 Mehr-Zeitpunkt-Modelle	226
	5.3.1 Simultane Investitions- und Finanzplanung	226
	5.3.2 Simultane Investitions-, Produktions- und Finanzplanung	230
	5.3.3 Rechnerische Vereinfachung durch heuristische Planung	232
	5.4 Zur Bedeutung der Budgetierungsmodelle	235
	5.5 Zusammenfassung	236
6	Erfolgskontrolle und Anreize für Investitionsentscheidungen	236
	6.1 Dezentralisierung von Investitionsentscheidungen	236
	6.2 Erfolgskontrolle durch Periodenerfolgsrechnung	237
	6.2.1 Die Kongruenz von Entscheidungs- und Kontrollrechnung: Barwertidentität	237
	6.2.2 Zur Bemessung von Abschreibungen	239
	6.3 Dezentrale Investitionsentscheidungen bei variablen Finanzierungskosten	241
	6.4 Zusammenfassung	243
	Literaturangaben zu Kapitel IV	244
	<b>Kapitel V Planungstechniken bei Unsicherheit</b>	<b>245</b>
1	Grundbegriffe	245
	1.1 Quasi-sichere Erwartungen	245
	1.2 Die zustandsbezogene Betrachtungsweise	246
	1.3 Wahrscheinlichkeiten	248

2	Prognosen	251
3	Risikoanalyse	252
3.1	Sensitivitätsanalyse	252
3.1.1	Fragestellungen der Sensitivitätsanalyse	252
3.1.2	Kritische Werte	253
3.1.3	Bandbreitenanalyse	258
3.2	Wahrscheinlichkeitsaussagen über Ergebnisgrößen	261
3.2.1	Zur Problemstellung	261
3.2.2	Die analytische Lösung	261
3.2.3	Risikoanalyse durch Simulation	264
3.3	Risikomaße	267
3.3.1	Risikomaße und klassische Entscheidungsprinzipien	267
3.3.2	Risikomaße für Investitionsprogramme und Einzelprojekte	272
3.4	Zusammenfassung	279
4	Planung und Informationsverarbeitung im Zeitablauf	279
4.1	Starre und flexible Planung	279
4.2	Techniken der flexiblen Planung	282
4.2.1	Flexible Planung auf der Basis des Zustandsbaums	282
4.2.2	Flexible Planung auf der Basis des Entscheidungsbaums	284
4.2.3	Die Bewertung von Realloptionen	290
4.3	Planrevisionen	290
4.4	Die Planung unspezifischen Anpassungspotentials: Liquiditätsreserven	291
4.5	Zusammenfassung	293
5	Risikopolitik	294
	Literaturangaben zu Kapitel V	294

**Kapitel VI Die Bewertung von Investitionen bei Unsicherheit** 296

1	Entscheidungstheoretische Grundlagen	297
1.1	Die Ergebnismatrix	297
1.2	Das Bernoulli-Prinzip	298
1.3	Nutzenfunktionen	302
1.4	Nutzenfunktionen und klassische Entscheidungsprinzipien	306
1.5	Zusammenfassung	311



## XIV Inhaltsverzeichnis

2	Beurteilung von Investitionen aufgrund subjektiver Risikopräferenz . . . . .	311
2.1	Isolierte Beurteilung eines Investitionsprojekts . . . . .	311
2.2	Beurteilung von Investitionsprogrammen . . . . .	315
2.2.1	Das Modell der Portfeuille-Optimierung . . . . .	315
2.2.2	Die Bestimmung effizienter Investitionsprogramme . . . . .	326
2.3	Zusammenfassung . . . . .	329
3	Der Marktwert als Beurteilungsmaßstab für Investitionsprojekte und -programme . . . . .	329
3.1	Marktwert- und Nutzenmaximierung . . . . .	329
3.2	Wertadditivität . . . . .	333
3.2.1	Begriff und Bedeutung der Wertadditivität . . . . .	333
3.2.2	Wertadditivität und Investitionsentscheidungen . . . . .	336
3.2.3	Wertadditivität und Finanzierung . . . . .	337
3.2.4	Voraussetzungen für Wertadditivität . . . . .	343
3.3	Spezielle Bewertungsfunktionen . . . . .	346
3.3.1	Der erwartete Kapitalwert . . . . .	346
3.3.2	Bewertung mit Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche . . . . .	347
3.3.3	Bewertung auf der Grundlage des „Capital Asset Pricing Model“ . . . . .	351
3.4	Zusammenfassung . . . . .	358
	Literaturangaben zu Kapitel VI . . . . .	364

## **Kapitel VII Die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt . . . . . 365**

1	Die Bedeutung des Kapitalmarktes . . . . .	365
2	Arbitragefreie Märkte . . . . .	368
2.1	Das Prinzip der Arbitragefreiheit . . . . .	368
2.2	Die Bewertung von Terminkontrakten und Swaps . . . . .	370
2.2.1	Terminkontrakte auf Aktien . . . . .	371
2.2.2	Terminkontrakte auf Anleihen . . . . .	372
2.2.3	Swaps . . . . .	373
2.3	Die Bewertung von Optionen . . . . .	374
2.3.1	Ein Beispiel . . . . .	374
2.3.2	Grundlagen des Modells von BLACK und SCHOLES . . . . .	379
2.3.3	Interpretation des Modells von BLACK und SCHOLES . . . . .	382
2.4	Zusammenfassung . . . . .	384
3	Die Bewertung von Ertrag und Risiko . . . . .	385

3.1	Ermittlung der Preise für zustandsabhängige Ansprüche . . . . .	385
3.2	Ein Spezialfall: Das Capital Asset Pricing Model . . . . .	387
Anhang: Ableitung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus dem State Preference Ansatz . . . . .		388
3.3	Die Zeitstruktur der Zinssätze . . . . .	391
3.3.1	Ableitung der Zeitstruktur . . . . .	391
3.3.2	Theorien zur Zeitstruktur der Zinssätze . . . . .	392
3.3.3	Terminzinssätze . . . . .	394
3.4	Zusammenfassung . . . . .	395
4	Die Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt . . . . .	395
4.1	Ein einfaches Modell bei vollkommenem Kapitalmarkt . . . . .	395
4.2	Informationseffizienz . . . . .	398
4.2.1	Zum Begriff des informationseffizienten Kapitalmarktes . . . . .	398
4.2.2	Stufen der Informationseffizienz . . . . .	398
4.3	Informationsverarbeitung auf unvollkommenen Märkten . . . . .	401
4.4	Methoden und Erfolgsaussichten der Informationsverarbeitung durch Kapitalanleger . . . . .	402
4.4.1	Formen der Wertpapieranalyse . . . . .	402
4.4.2	Erfolgsaussichten der Informationsverwertung . . . . .	405
4.4.3	Anlagepolitik bei zufälligen Kursschwankungen . . . . .	410
4.4.4	Die Mikrostruktur des Marktes . . . . .	414
4.5	Zur Bedeutung der Informationsverarbeitung . . . . .	415
4.6	Zusammenfassung . . . . .	417
Literaturangaben zu Kapitel VII . . . . .		418
 <b>Kapitel VIII Finanzierungsverträge bei Informationsasymmetrie . . . . .</b>		<b>419</b>
1	Asymmetrische Information und opportunistisches Verhalten . . . . .	420
1.1	Formen asymmetrischer Information . . . . .	420
1.2	Die Annahme opportunistischen Verhaltens . . . . .	421
1.3	Vertragsgestaltung als ökonomisches Problem . . . . .	423
1.3.1	Elemente der Vertragsgestaltung . . . . .	423
1.3.2	Effiziente Verträge . . . . .	426
1.4	Zusammenfassung . . . . .	427
2	Unternehmensfinanzierung als Prinzipal-Agenten-Beziehung . . . . .	428

## XVI Inhaltsverzeichnis

2.1	Informationsasymmetrie bei Finanzierungsvorgängen . . . . .	428
2.2	Opportunistisches Verhalten bei Beteiligungsfinanzierung . . . . .	429
2.3	Opportunistisches Verhalten bei Kreditfinanzierung . . . . .	431
2.4	Das Dilemma des Agenten . . . . .	435
2.5	Zusammenfassung . . . . .	438
3	Ein Prinzipal-Agenten-Modell der Unternehmensfinanzierung . . . . .	438
3.1	Das Grundmodell . . . . .	438
3.2	Ein vereinfachter Ansatz: Das LEN-Modell . . . . .	441
3.3	Marktgleichgewichte . . . . .	445
3.4	Grenzen der Aussagefähigkeit des LEN-Modells . . . . .	446
3.5	Zusammenfassung . . . . .	447
4	Finanzierungsverträge . . . . .	447
4.1	Grundelemente der Vertragsgestaltung . . . . .	447
4.1.1	Effizienz als Gestaltungskriterium . . . . .	447
4.1.2	Teilungsregeln . . . . .	449
4.1.3	Einwirkungsrechte . . . . .	450
4.1.4	Beschränkung des Handlungsspielraums . . . . .	451
4.1.5	Übermittlung von Informationen . . . . .	452
4.1.6	Kontrollen . . . . .	453
4.2	Zur Bedeutung des Rechnungswesens . . . . .	453
4.2.1	Funktionen des Rechnungswesens im Rahmen von Finanzierungsverträgen . . . . .	453
4.2.2	Maßstäbe für den Periodenerfolg: Bilanzieller Gewinn und Marktwert . . . . .	455
4.3	Die Rolle von Intermediären . . . . .	457
4.4	Corporate Governance . . . . .	459
4.5	Zwingende gesetzliche oder freiwillige vertragliche Regelungen? . . . . .	463
4.6	Zusammenfassung . . . . .	465
	Literaturangaben zu Kapitel VIII . . . . .	466
	<b>Kapitel IX Finanzierungspolitik . . . . .</b>	<b>468</b>
1	Kriterien zur Beurteilung der Finanzierungspolitik . . . . .	469
1.1	Wert des Zahlungsstromes von Finanzierungstiteln . . . . .	469
1.2	Die durchschnittlichen Kosten des Gesamtkapitals . . . . .	471
1.3	Die Insolvenzwahrscheinlichkeit . . . . .	475
1.4	Risikoverteilung und Risikoausgleich . . . . .	478
1.5	Zuweisung von Einwirkungs-, Gestaltungs- und Informationsrechten . . . . .	479

1.6	Zusammenfassung	480
2	Verschuldungspolitik	481
2.1	Leverage- und Risikoeffekt einer Verschuldungszunahme	481
2.2	Irrelevanz der Verschuldungspolitik bei vollkommenem Kapitalmarkt	484
2.3	Die Berücksichtigung von Steuern	486
2.3.1	Einkommensteuer	486
2.3.2	Gewerbeertragsteuer	486
2.3.3	Körperschaftsteuer	487
2.3.4	Steuern und Kapitalmarktgleichgewicht	490
2.3.5	Auswirkungen auf das Kapitalkostenkonzept	492
2.4	Beschränkungen des Marktzugangs	493
2.5	Zwischenergebnis	496
2.6	Rechtliche Regelungen von Kreditbeziehungen	498
2.7	Verschuldungsgrenzen	502
2.7.1	Gründe für Verschuldungsgrenzen	503
2.7.2	Verschuldung, Kreditzinssatz und Gläubigervorrechte	506
2.7.3	Verschuldungsgrenze und Risiko des Investitionsprogramms	510
2.7.4	Finanzierung junger Unternehmen	511
2.7.5	Mezzanine Finanzierungsinstrumente	513
2.7.6	Die Fristigkeit der Verschuldung	517
2.7.7	Risiko- und Verschuldungsgrenzen seitens der Unternehmensleitung	519
2.8	Verfahren zur Neuordnung der Eigentumsverhältnisse	520
2.8.1	Liquidation versus Fortführung des Unternehmens	520
2.8.2	Außergerichtliche Verfahren zur Neuordnung der Eigentumsverhältnisse	522
2.8.3	Gerichtliche Verfahren zur Neuordnung der Eigentumsverhältnisse	527
2.8.4	Zur Wahl zwischen gerichtlichen und außergerichtlichen Verfahren	531
2.9	Kreditfinanzierung aus Sachleistungsverträgen	532
2.9.1	Grundlagen	532
2.9.2	Der Lieferantenkredit	533
2.9.3	Leasing	535
2.9.4	Pensionszusagen	540
2.10	Zusammenfassung	545
3	Politik der Eigenfinanzierung	547
3.1	Gründung	547
3.2	Einzahlung zusätzlichen Beteiligungskapitals	549
3.2.1	Der rechtliche Rahmen	549
3.2.2	Änderungen bei Einwirkungs- und Informationsrechten	551
3.2.3	Monetäre Wirkungen der Beteiligungsfinanzierung	553

## XVIII Inhaltsverzeichnis

3.2.4	Vorgehensweisen bei der Aktienemission. . . . .	555
3.2.5	Beteiligungsfinanzierung bei asymmetrischer Information. . . . .	558
3.2.6	Der Einsatz unterschiedlicher Beteiligungstitel. . . . .	564
3.3	Rückzahlung von Beteiligungskapital. . . . .	565
3.3.1	Rückzahlung ohne Desinvestition. . . . .	565
3.3.2	Rückzahlung mit Desinvestitionen. . . . .	566
3.3.3	Rechtliche Schranken der Kapitalrückzahlung. . . . .	566
3.4	Ausschüttungspolitik. . . . .	568
3.4.1	Rahmenbedingungen. . . . .	568
3.4.2	Zur Vorteilhaftigkeit einer Schütt-aus-Hol-zurück-Politik. . . . .	569
3.4.3	Zur Vorteilhaftigkeit von Ausschüttungen bei gegebenem Investitionsprogramm. . . . .	570
3.4.4	Ausschüttungspolitik und Kontrolle der Manager. . . . .	572
3.5	Zusammenfassung. . . . .	575
4	Ein Fazit zur Finanzierungspolitik. . . . .	577
	Literaturangaben zu Kapitel IX. . . . .	579
	<b>Kapitel X Risikomanagement. . . . .</b>	<b>581</b>
1	Grundlagen. . . . .	582
1.1	Gründe und Aufgaben für das Risikomanagement von Unternehmen. . . . .	582
1.2	Instrumente des Risikomanagements. . . . .	585
1.3	Ebenen der Ergebnismessung. . . . .	588
1.3.1	Der Zahlungsstrom. . . . .	589
1.3.2	Der Marktwert des Zahlungsstroms. . . . .	589
1.3.3	Konflikte zwischen Zahlungsstrom- und Marktwertisiko. . . . .	590
1.3.4	Zahlungsstrom und Marktwert vertraglich fest vereinbarter Transaktionen. . . . .	594
1.3.5	Der Gewinn. . . . .	596
1.3.6	Folgerungen für das Risikomanagement. . . . .	598
1.4	Statistische Risikomaße. . . . .	598
1.4.1	Die Standardabweichung. . . . .	598
1.4.2	Value at Risk. . . . .	600
1.5	Der Zeitbezug des Risikomanagements. . . . .	602
1.6	Bestimmung effizienter Portefeuilles. . . . .	602
1.7	Zusammenfassung. . . . .	604
2	Modelle des Risikomanagements. . . . .	605

2.1	Risikominimierung . . . . .	605
2.2	Risikomanagement eines Exporteurs. . . . .	610
2.2.1	Ohne Absicherung des Wechselkursrisikos. . . . .	610
2.2.2	Absicherung des Wechselkursrisikos durch Terminkontrakte . . . . .	611
2.2.3	Modifikationen bei Value at Risk. . . . .	614
2.2.4	Berücksichtigung von Devisenoptionen. . . . .	615
2.3	Risikomanagement bei Existenz von Realoptionen. . . . .	617
2.3.1	Ohne Absicherungsmöglichkeiten. . . . .	617
2.3.2	Mit Absicherungsmöglichkeiten. . . . .	621
2.4	Zusammenfassung. . . . .	623
	Literaturangaben zu Kapitel X. . . . .	624
	<b>Literaturverzeichnis. . . . .</b>	<b>625</b>
	<b>Sachverzeichnis. . . . .</b>	<b>643</b>