

Joachim Süchting

Ord. Professor für Betriebswirtschaftslehre • Ruhr-Universität Bochum

Finanzmanagement

Theorie und Politik
der Unternehmensfinanzierung

6., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage

GABLER

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen	XIX
--	-----

A. Entwicklung der Finanzierungslehre zum kapitalmarkttheoretisch begründeten Finanzmanagement 1

1. Der traditionelle Ansatz der Finanzierungslehre	1
2. Die neuere Entwicklung zur betrieblichen Finanzpolitik	3

B. Quellen und Instrumente der Finanzierung 9

1. Die finanzwirtschaftliche Grundproblematik	9
2. Die Finanzierungsarten im Überblick	22
3. Die Instrumente externer Finanzierung	26
a. Konstruktionsmerkmale des Beteiligungs- und Kreditkapitals	27
b. Die Wahl der Rechtsform für die Gründung der Unternehmung	34
b1. Der Einzelkaufmann (Einzelunternehmung)	35
b2. Die BGB-Gesellschaft	36
b3. Die stille Gesellschaft	36
b4. Die offene Handelsgesellschaft	38
b5. Die Kommanditgesellschaft	39
b6. Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung	40
b7. Die Aktiengesellschaft	41
b8. Die Genossenschaft	43
b9. Die Kommanditgesellschaft auf Aktien	44
b10. Die GmbH & Co. KG	47
c. Die Umwandlung	50
d. Die Finanzmärkte an den Effektenbörsen	59
d1. Die Handelsobjekte	59
d2. Die Marktsegmente	61
d3. Die Ermittlung des Einheitskurses	66
d4. Das Optionsgeschäft	69
e. Die Beteiligungsfinanzierung durch Aktien	80
e1. Die Funktionen des Beteiligungskapitals	80
e2. Der Residualanspruch des Aktionärs auf Gewinn und Vermögen	84
e3. Das Stimmrecht	85
e4. Das Bezugsrecht (Grundkapitalerhöhungen)	88

a.	Die Kapitalerhöhung gegen Einlagen und die genehmigte Kapitalerhöhung . . . . .	.88
β.	Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln . . . . .	.94
e5.	Fusion und Beteiligungspolitik . . . . .	.100
e6.	Die Kapitalherabsetzung (Sanierung) . . . . .	.110
f.	Börsengehandelte Zwischenformen der Finanzierung . . . . .	.120
f 1.	Vorzugsaktien und Partizipationsscheine . . . . .	.120
f2.	Genußscheine . . . . .	.124
f3.	Gewinnschuldverschreibungen . . . . .	.129
f4.	Wandelschuldverschreibungen . . . . .	.129
a.	Die Wandelanleihe . . . . .	.130
β.	Die Optionsanleihe . . . . .	.137
g.	Die Kreditfinanzierung durch Industrieobligationen . . . . .	.150
g1.	Ausstattungsmerkmale von Industrieobligationen . . . . .	.151
g2.	Belastungsvergleich zwischen Obligationen- und Aktienfinanzierung . . . . .	.159
h.	Andere (nicht börsengehandelte) Formen der Kreditfinanzierung . . . . .	.166
h1.	Die langfristige Kreditfinanzierung . . . . .	.166
a.	Schuldscheindarlehen . . . . .	.166
β.	Das Leasing . . . . .	.170
β 1.	Vergleichende Erfolgsüberlegungen zwischen Leasing- und Kreditfinanzierung . . . . .	.173
β2.	Vergleichende Liquiditätsüberlegungen zwischen Leasing- und Kreditfinanzierung im Hinblick auf die Verschuldungskapazität . . . . .	.178
y.	Die sogenannte Finanzierungslücke bei den mittelständischen Unternehmen . . . . .	.180
h2.	Die kurzfristige Kreditfinanzierung . . . . .	.184
a.	Die Kundenanzahlung . . . . .	.184
β.	Der Lieferantenkredit . . . . .	.185
y.	Der Kontokorrentkredit . . . . .	.187
8.	Der Lombafiktredit . . . . .	.189
E.	Der Diskontkredit . . . . .	.190
L.	Der Akzeptkredit (einschließlich Rembourskredit) . . . . .	.193
r|.	Das Factoring . . . . .	.195
ö.	Der Avalkredit . . . . .	.198
i.	Die Deckung kurzfristigen Finanzmittelbedarfs durch Kreditkombinationen . . . . .	.199

i.	Maßnahmen der Kreditsicherung	207
11.	Kreditfähigkeit und Kreditwürdigkeit	208
12.	Anforderungen an Kreditsicherheiten	211
13.	Weitere Möglichkeiten der Kreditsicherung	217
j.	Die Exportfinanzierung	221
j 1.	Finanzierungsformen und -risiken im Export.	223
j2.	Die Träger der Exportfinanzierung	228
a.	Mittelbeschaffung auf nationalen Finanzmärkten.	230
b.	Mittelbeschaffung auf internationalen Finanzmärkten.	236
k.	Staatliche Finanzierungshilfen.	241
4.	Finanzmarketing	246
5.	Die interne Finanzierung	257
a.	Die Finanzierung aus einbehaltenem Gewinn (Selbstfinanzierung im engeren Sinne).	257
b.	Die Finanzierung aus Abschreibungen.	258
c.	Die Finanzierung über die Dotierung von Rückstellungen.	263
d.	Sonstige Maßnahmen interner Finanzierung	270

C. Managerial Budgeting als Basis für finanzpolitische

	Entscheidungen	275
1.	Grundlagen der Finanzplanung	275
2.	Managerial Budgeting	278
a.	Das System im Überblick	279
b.	Der Prozeß an einem Beispiel	280
c.	Transformationserfordernisse	289
d.	Auswertung	291

D. Die Vermögens- und Kapitalstrukturgestaltung

1.	Die Entscheidungsproblematik	295
a.	Das Entscheidungsziel	295
a1.	Die Bedeutung der Geldeinkommensströme (unter Sicherheit) für die Zielsetzung der Wirtschaftssubjekte bei Irving Fisher ...	297
a.	Der instrumentale Charakter des Geldeinkommens.	297
b.	Die zeitliche Struktur der Einkommensströme und Möglichkeiten ihrer Korrektur.	298
y.	Der Kapitalwert (Gegenwartswert des Vermögens) als Auswahlkriterium unter mehreren Einkommensströmen.	301

a2.	Entscheidungen über die Vorteilhaftigkeit von Investitionen	303
a.	Die Kapitalwertmethode	304
ß.	Die Methode des internen Zinsfußes	312
y.	Die Annuitätenmethode	320
8.	Die Amortisationsdauer	322
e.	Zusammengefaßte Würdigung der dynamischen Entscheidungsverfahren	324
a3.	Die Gewinnmaximierung als Zielsetzung in Unternehmen bei Unsicherheit	327
a4.	Die Maximierung des (Kurswert-)Vermögens	330
b.	Der Risikoaspekt	341
b1.	Risiko und subjektive Wahrscheinlichkeiten	341
b2.	Die Berücksichtigung von Unsicherheit (des existentiellen Risikos) bei Entscheidungen über voneinander unabhängige Investitionen	344
a.	Die Standardabweichung als Risikomaßstab	345
ß.	Möglichkeiten eindeutiger Bewertung von Investitionen	349
y.	Bewertung von Investitionen unter Berücksichtigung von Risi- koppräferenzen (unter Vernachlässigung des Kapitalmarktes)	350
8.	Bewertung von Investitionen (unter Berücksichtigung von Risikopräferenzen) bei Einbeziehung des Kapitalmarktes	354
b3.	Die Portfolio Selection-Theorie als Ansatz für Entscheidungen unter Unsicherheit bei voneinander abhängigen Investitionen	360
a.	Die Portefeuille-Theorie aus einzelwirtschaftlicher Sicht	364
ß.	Die Erweiterung der Portefeuille-Theorie zur Theorie des Kapitalmarktgleichgewichts	370
y.	Die Berücksichtigung des Risikos in praktischen Fällen	382
y1.	Finanzinvestitionen	382
y2.	Realinvestitionen	388
b4.	Zur Preisbildung auf den Finanzmärkten	391
a.	Unvollkommenheiten auf den Finanzmärkten	391
ß.	Die These vom effizienten Kapitalmarkt	395
y.	Bewertung neuerer Entwicklungen auf den Finanzmärkten	402
y1.	Globalisierung der Finanzmärkte	404
y2.	Securitization und Markttransparenz	410
y3.	Schlußfolgerungen	415

2. Renditeforderungen der Kapitalgeber als Grundlage der Kapitalkosten-Konzeption	419
a. Der Begriff der Kapitalkosten	420
b. Eigenschaften des Kapitalkostensatzes	421
c. Renditebestandteile als Risikoprämien	423
c1. Die zeitliche Struktur der Renditen und das Zinsänderungsrisiko	423
a. Erklärungsansätze für Zinsstrukturen	423
β. Absicherungsformen gegen Zinsänderungsrisiken	428
c2. Die Prämie für das Geldentwertungsrisiko	437
c3. Die Prämie für das Bonitätsrisiko	444
a. Das existentielle Risiko	445
β. Das finanzielle Risiko	446
γ. Zusammenfassung von Teilrisiken	448
3. Das Leverage-Risiko als Ausgangspunkt der Verschuldungspolitik	456
a. Leverage-Wirkungen im Hinblick auf das Solvabilitäts-Risiko und das Risiko der Illiquidität	459
b. Operating Leverage	460
c. Berücksichtigung des Kapitalstrukturrisikos (Financial Leverage)	463
c1. Modelle zum optimalen Verschuldungsgrad	466
a. Die theoretischen Extrempositionen	469
a1. Der Nettogewinn-Ansatz	470
a2. Der Bruttogewinn-Ansatz	472
β. Die traditionelle Anschauung	474
γ. Das Modigliani/Miller-Theorem	475
δ. Empirische und theoretische Argumente gegen die M/M-These	479
c2. Die Rechtfertigung von Finanzierungsregeln	486
a. Das Leverage-Risiko als Ansatzpunkt für Finanzierungsregeln	487
β. Finanzierungskennziffern im Gesamtrahmen der Bilanzkennziffern	487
γ. Liquiditäts-Kennziffern und Kapitalstruktur-Kennziffern als Gegenstand von Finanzierungsregeln	489
δ. Der Cash Flow	490
e. Mängel der externen Analyse von Finanzierungskennziffern	494
c. Die interne Analyse von Finanzierungskennziffern und ihre Beziehung zur externen Finanzanalyse	496
TV. Finanzierungsregeln, Informationen und Signaling-Theorie	503

c3.	Die Notwendigkeit einer differenzierten Betrachtung der Kapitalstruktur	505
a.	Die Verstärkung des Leverage-Risikos durch kurzfristige Fremdkapitalaufnahme	505
ß.	Vorzugsaktien als Kapitalform zwischen Eigen- und Fremdkapital	508
d.	Implizite Kapitalkosten und der Versuch ihrer quantitativen Erfassung	510
d1.	Implizite Kapitalkosten und agency costs	510
d2.	Der Opportunitätskosten-Ansatz von Van Hörne	513
d3.	Die Berücksichtigung der Kosten der Bankverbindung	515
4.	Die Kapitalkosten der einzelnen Finanzierungsformen als Ausgangspunkt der Investitionspolitik	527
a.	Die Kosten des Fremdkapitals	528
b.	Die Kosten des Aktienkapitals	529
c.	Die Kosten einbehaltener Gewinne	532
d.	Die durchschnittlichen Kapitalkosten (Kapitalstrukturkosten)	535
5.	Dividenden- (und Thesaurierungs-)Politik	543
a.	Der grundlegende Rentabilitätskalkül	544
b.	Die Gewinnthese	547
c.	Die Dividenthese	548
d.	Ökonomische Zwänge zur Selbstfinanzierung	551
e.	Zur Dividendenpolitik von Aktiengesellschaften	552
f.	Treasury Stock als Substitut für Bardividenden	556
6.	Die Planung der Kassenhaltung	562
a.	Vermögensmäßige und zeitliche Abgrenzung der Unternehmenskasse .	563
b.	Neuere Tendenzen in der Planung der Kassenhaltung	567
c.	Modelle zur optimalen Kassenhaltung	570
c1.	Das Baumol-Modell	571
c2.	Das Beranek-Modell	575
d.	Die Bewertung der Kassenhaltungsmodelle	578
7.	Die Gestaltung der Debitorenposition	581
8.	Die Verbindung von Investitions- und Finanzierungsprogramm: Das Kapitalbudget	587
a.	Produktionsorientierte Investitionsmodelle	587
b.	Budgetorientierte Investitionsmodelle	589

b1. Das optimale Kapitalbudget nach Dean	590
b2. Ein simultanes Investitions- und Finanzierungsprogramm von Albach	593
b3. Das Modell von Jääskeläinen	594
c. Zusammenfassende Beurteilung der Ansätze zur Planung des Investitions- und Finanzierungsprogramms	598
d. Verbundeffekte am Beispiel der Konsolidierungspolitik einer Unternehmung in der Rezession	599
d1. Charakterisierung einer Konsolidierungspolitik	601
d2. Senkung des Marktrisikos durch Verstetigung der Umsatzentwicklung	602
d3. Bewirtschaftung der Unternehmensressourcen	603
a. Mögliche Anpassungsmaßnahmen durch Gestaltung der Vermögensstruktur	604
ß. Mögliche Anpassungsmaßnahmen durch Gestaltung der Kapitalstruktur	607
d4. Die Notwendigkeit einer Abstimmung der Konsolidierungsmaßnahmen	608
Aufgabenlösungen	613
Literaturverzeichnis	637
Sachwortverzeichnis	663