

Reinhard H. Schmidt/Eva Terberger

Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie

4., aktualisierte Auflage

GABLER

Inhaltsverzeichnis

Teil I Überblick: Der Problembereich von Investition und Finanzierung und sein Wandel im Zeitablauf

Methodologische Vorbemerkungen und Orientierung **3**

Kapitel 1: Die traditionelle Betrachtungsweise: eine güterwirtschaftlich geprägte Sicht **9**

1.1 Lernziele 9

1.2 Grundidee und Grundbegriffe: Investition und Finanzierung als "Hilfsfunktionen" für den Leistungsbereich 9

1.3 Die zentralen finanzwirtschaftlichen Probleme: Deckung des "Kapitalbedarfs" und Wahrung des "finanziellen Gleichgewichts" 13

1.4 Die zentralen Inhalte: Darstellung von Finanzierungsformen und Liquiditätsplanung 17

1.4.1 Die zentralen Problemstellungen als Determinante der inhaltlichen Schwerpunkte 17

1.4.2 Finanzierungsformen - Systematisierung und Charakterisierung 18

1.4.3 Liquiditätsstatus und Liquiditätsplanung 25

1.4.4 Die "optimale" Gestaltung von Finanzierung - Ein wenig beleuchteter Bereich 29

1.5 Anbahnung des Perspektivenwechsels: Die Frage "Lohnt sich die Investition und Finanzierung?" tritt in den Vordergrund 31

1.6 Zusammenfassung 36

Kapitel 2: Die moderne Betrachtungsweise: eine entscheidungsorientierte Sicht **39**

2.1 Lernziele 39

2.2 Die wesentlichen gemeinsamen Merkmale der modernen Investitions- und Finanzierungstheorie 40

2.2.1	Das Unternehmen als Instrument nutzenmaximierender Wirtschaftssubjekte	40
2.2.2	Investoren und Kapitalgeber als Zielträger	43
2.2.3	Der Nutzen des Konsumstroms als Zielinhalt	46
2.2.4	Das Grundproblem der Investitions- und Finanzierungstheorie: die Bewertung von Konsumeinkommensströmen	51
2.3	Zwei Ausprägungen der modernen Investitions- und Finanzierungstheorie	55
2.3.1	Die kapitalmarktorientierte (neoklassische) Sicht	55
2.3.1.1	Der vollkommene und vollständige Kapitalmarkt als Ausweg aus dem Dilemma präferenzabhängiger Bewertung	55
2.3.1.2	Das Argumentationsmuster der kapitalmarktorientierten Sicht: ein Zahlenbeispiel	59
2.3.1.3	Die Irrelevanz der Finanzierung: Schlußfolgerung und Angriffspunkt der kapitalmarktorientierten Sicht	62
2.3.2	Die neo-institutionalistische Sicht	66
2.3.2.1	Informations- und Anreizprobleme als Ursache für Funktionsschwächen des (Kapital-)Marktes	66
2.3.2.2	Die institutionelle Ausgestaltung von Finanzierungsbeziehungen als Instrument zur Milderung von Informations- und Anreizproblemen	69
2.3.2.3	Das Argumentationsmuster der neo-institutionalistischen Sicht: ein Zahlenbeispiel	73
2.4	Zusammenfassung	77
	Ausblick	79
	Literaturhinweise zum Teil I	80
	 Teil II: Investition (und Finanzierung) bei sicheren Erwartungen	
	Orientierung	83
	Kapitel 3: Grundlagen der Investitionstheorie	85
3.1	Lernziele	85

<u>Inhaltsverzeichnis</u>	<u>XI</u>
3.2 Einordnung und Voraussetzungen der Investitionsrechnung	86
3.2.1 Zur Notation	86
3.2.2 Zur Datenbeschaffung und -erfassung	87
3.2.3 Eine Klassifikation von Entscheidungssituationen	89
3.2.4 Annahmen über den Kapitalmarkt	90
3.2.4.1 Der Begriff des Kapitalmarktes	90
3.2.4.2 Die Annahme eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarktes bei Sicherheit	91
3.2.4.3 Formen des unvollkommenen Kapitalmarktes bei Sicherheit	97
3.3 Das Grundmodell der Wahl zwischen zeitverschiedenen Vorteilen	99
3.3.1 Struktur und Zweck des Fisher-Modells	99
3.3.2 Die subjektive Bewertung zeitverschiedener Konsummöglichkeiten	101
3.3.3 Die Veränderung von Einkommensströmen im Zeitablauf und die objektive Bewertung von Einkommens- und Konsumströmen	103
3.3.4 Die Darstellung von Investitionen	108
3.3.5 Die Trennbarkeit von Konsum- und Investitionsentscheidungen	111
3.3.6 Die Grenzen der Trennbarkeit: Investitionsplanung bei "beschränktem Kapitalmarkt"	114
3.4 Die Rolle des Kalkulationszinsfußes als Repräsentant der Finanzierung	120
3.5 Zusammenfassung	124
Kapitel 4: Methoden der Investitionsrechnung	127
4.1 Lernziele	127
4.2 Die finanzmathematischen Methoden	128
4.2.1 Die Kapitalwertmethode	128
4.2.1.1 Definition und Berechnung des Kapitalwertes	128
4.2.1.2 Ein Beispiel	131
4.2.1.3 Interpretationen von Kapitalwert und Ertragswert	133
4.2.1.4 Reinvestitions- und Finanzierungsannahmen	135
4.2.1.5 Das Entscheidungskriterium	137
4.2.2 Die Annuitätenmethode	138

4.2.2.1	Definition und Berechnung der Annuität	138
4.2.2.2	Ein Beispiel	139
4.2.2.3	Interpretationen der Annuität	141
4.2.2.4	Reinvestitions- und Finanzierungsannahmen	143
4.2.2.5	Das Entscheidungskriterium	143
4.2.3	Die Methode des Internen Zinsfußes	144
4.2.3.1	Definition und Berechnung des Internen Zinsfußes	144
4.2.3.2	Beispiele	146
4.2.3.3	Interpretationen des Internen Zinsfußes	147
4.2.3.4	Reinvestitions- und Finanzierungsannahmen	148
4.2.3.5	Das Entscheidungskriterium	150
4.3	Der Zusammenhang zwischen den finanzmathematischen Methoden	152
4.3.1	Die Kapitalwertfunktion	152
4.3.2	Entsprechungen bei Ja-Nein-Entscheidungen	155
4.3.3	Mögliche Widersprüche bei Auswahlentscheidungen	157
4.3.4	Fazit: die Überlegenheit der Kapitalwertmethode	164
4.3.5	Der Methodenvergleich im Rahmen des Fisher-Modells	166
4.4	Die Planung von Investitions- und Finanzierungsprogrammen auf einem unvollkommenen Kapitalmarkt	168
4.4.1	Der vollständige Finanzplan und die Endwertmethode	168
4.4.2	Die Methode des "Capital Budgeting"	169
4.4.2.1	Darstellung	169
4.4.2.2	Kritik	173
4.4.3	Investitions- und Finanzierungsplanung mit Hilfe der Linearen Programmierung	177
4.4.4	Eine Einschätzung der Ansätze zur Simultanplanung	181
4.5	Zusammenfassung	184
	Ausblick	187
	Literaturhinweise zum Teil II	190

**Teil III: Finanzierung (und Investition) bei gegebenem
Unsicherheitsgrad**

Orientierung	193
Kapitel 5: Finanzierungskosten einzelner Finanzierungsarten	197
5.1 Lernziele	197
5.2 Die Kosten des Eigenkapitals	198
5.2.1 Die Problematik der Bestimmung von Eigenkapitalkosten	198
5.2.2 Eigenfinanzierung und Anteilsbewertung	199
5.2.2.1 Anteilsbewertung als konzeptionelle Basis der Bestimmung von Finanzierungskosten	199
5.2.2.2 Praktikable Bewertungsmodelle	205
5.2.2.3 Anwendungen und Anwendbarkeitsvoraussetzungen	207
5.2.2.4 Rationale Erwartungen, Antizipation und Informations- effizienz des Kapitalmarktes	209
5.2.3 Die Kosten der Beteiligungsfinanzierung und die Bewertung von Bezugsrechten	219
5.2.4 Die Kosten der Selbstfinanzierung und die "optimale" Dividendenpolitik	226
5.2.5 Der Zusammenhang zwischen den Formen der Eigenkapitalfinanzierung	231
5.3 Die Kosten der Fremdfinanzierung	232
5.4 Zusammenfassung	234
Kapitel 6: Kapitalstruktur und Kapitalkosten bei gemischter Finanzierung	237
6.1 Lernziele	237
6.2 Wirkungen erhöhter Verschuldung	238
6.2.1 Ausgangssituation und Fragestellung	238
6.2.2 Geschäftsrisiko und Finanzierungsrisiko	240
6.2.3 Die Wirkung der Verschuldung auf den Ertrag des Eigenkapitals	244
6.3 Die traditionelle These der optimalen Kapitalstruktur	245

6.3.1	Verschuldung und Kapitalkosten	245
6.3.2	Verschuldung und Unternehmenswert	247
6.3.3	Beurteilung der Verhaltensannahmen	250
6.4	Die These von der "Irrelevanz" der Kapitalstruktur	252
6.4.1	Der gleichgewichtstheoretische Ansatz von Modigliani/Miller	252
6.4.2	Der Arbitragebeweis	253
6.4.3	Eigenkapitalkosten gemäß Modigliani/Miller	258
6.4.4	Kapitalkosten gemäß Modigliani/Miller	260
6.4.5	Implikationen für die Investitionsplanung	262
6.4.6	Annahmen und Annahmenkritik und Erweiterungen	263
6.5	Zusammenfassung	269
	Ausblick	271
	Literaturhinweise zum Teil III	272
Teil IV: Investitions- und Finanzierungsentscheidungen bei Unsicherheit		
	Orientierung	275
	Kapitel 7: Die Darstellung und Lösung von Entscheidungsproblemen bei Unsicherheit	277
7.1	Lernziele	277
7.2	Die Darstellung von Entscheidungsproblemen bei Unsicherheit	277
7.2.1	Die vollständige Darstellung von Entscheidungsproblemen	277
7.2.2	Die Darstellung mit Hilfe von Parametern	281
7.3	Die Lösung von Entscheidungsproblemen mit Hilfe von Entscheidungsregeln	286
7.3.1	Das Problem der Auswahl von Entscheidungsregeln	286
7.3.2	Entscheidungsregeln für vollständig beschriebene Entscheidungsprobleme	287

Inhaltsverzeichnis	XV
7.3.3 Entscheidungsregeln für die Zwei-Parameter-Darstellung	294
7.4 Probleme bei der Anwendung der Entscheidungstheorie auf Investitionsentscheidungen	298
7.4.1 Grundprobleme der direkten Anwendung der Entscheidungstheorie	298
7.4.2 Die sogenannte Risikoanalyse	302
7.4.3 Vereinfachte Investitionsentscheidungen und indirekte Anwendungen	305
7.4.3.1 Die sogenannte flexible Planung	305
7.4.3.2 "Kurzsichtige" Planung	307
7.5 Zusammenfassung	309
Kapitel 8: Entscheidungen von Kapitalanlegern: Portfolio Selection	311
8.1 Lernziele	311
8.2 Risikoreduktion durch Diversifikation	312
8.2.1 Die Grundidee	312
8.2.2 Diversifikation in einem Aktienportefeuille	313
8.3 Effiziente und optimale Aktienportefeuilles	325
8.4 Portefeuillestruktur und Risikoneigung: Separation	332
8.5 Ertrag und Risiko im Gleichgewicht: Ein Ausblick	338
8.6 Zusammenfassung	340
Kapitel 9: Kapitalkosten und Risiko	341
9.1 Lernziele	341
9.2 Einordnung	341
9.3 Das "Capital Asset Pricing Model" der Kapitalmarkttheorie	343
9.3.1 Von der Portefeuilletheorie zur Kapitalmarkttheorie	343
9.3.2 Die Kapitalmarkttheorie als Theorie des Gleichgewichts am Kapitalmarkt	345
9.3.3 Die Risiko-Ertrags-Beziehung für einzelne Aktien	348
9.3.4 Das CAPM als empirische Beziehung	356

9.4	Die Anwendungen des CAPM	360
9.4.1	CAPM und Investitionsentscheidungen	360
9.4.1.1	Risikoabhängige Kapitalkosten auf der Grundlage des CAPM	360
9.4.1.2	Renditevergleich und CAPM	361
9.4.1.3	Kapitalwertmethode und CAPM	367
9.4.2	CAPM und Finanzierungsentscheidungen	370
9.4.2.1	Kapitalstruktur und Unternehmenswert	370
9.4.2.2	Kapitalstruktur, Kapitalkosten und CAPM	371
9.4.3	Eine vorsichtige Einschätzung	373
9.5	Zusammenfassung	374
	Ausblick	377
	Literaturhinweise zum Teil IV	379
	Teil V: Investitions- und Finanzierungsprobleme aus neo-institutionalistischer Sicht	
	Orientierung	383
	Kapitel 10: Wurzeln und Grundmuster der neo-institutionalistischen Argumentation	385
10.1	Lernziele	385
10.2	Der Übergang von der kapitalmarktorientierten zur neo-institutionalistischen Sicht	386
10.2.1	Unterschiedliche Grundprobleme trotz gemeinsamer Wurzeln	386
10.2.2	Asymmetrische Informationsverteilung und "Transaktionskosten"	389
10.2.3	Unterschiedliche Theorierichtungen als Bausteine des Neo-Institutionalismus	396
10.3	Das neo-institutionalistische Argumentationsmuster	399
10.3.1	Institutionenvielfalt und Modellvielfalt	399

10.3.2 Reibungsverluste im Vergleich zur neoklassischen Idealwelt als Beurteilungsmaßstab für Institutionen	402
10.4 Zusammenfassung	407
Kapitel 11: Eine neo-institutionalistische Analyse idealtypischer Finanzierungsformen	409
11.1 Lernziele	409
11.2 Finanzielle Isolation als Ausgangssituation	410
11.3 Die Fremdfinanzierung	412
11.3.1 Informations- und Anreizprobleme in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	412
11.3.1.1 Informationsbedarf des Kreditgebers, Kreditausfallrisiko und Glaubwürdigkeitsproblem	412
11.3.1.2 "Moral hazard" in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	415
11.3.2 Die neuen Rollen von vereinbartem Zins, Kreditvolumen und Fristigkeit	421
11.3.2.1 Die beeinträchtigte Steuerungsfunktion des vereinbarten Zinses	421
11.3.2.2 Das Kreditvolumen als Steuerungsinstrument	424
11.3.2.3 Die Fristigkeit als Steuerungsinstrument	426
11.3.3 Konkurs und Kreditsicherheiten	427
11.4 Die Finanzierung durch Eigenkapital	432
11.4.1 Informations- und Anreizprobleme bei der Finanzierung durch Eigenkapital	432
11.4.1.1 Beteiligungsfinanzierung und die Relevanz des Emissionskurses	432
11.4.1.2 Die Delegation von Geschäftsführungsbefugnis - Das Manager-Eigner-Problem	437
11.4.2 Rechtsformspezifische Regelungen als Steuerungsinstrumente	440
11.5 Zusammenfassung	448

Kapitel 12: Erweiterungen, Ausblick und offene Fragen	451
12.1 Lernziele	451
12.2 Das Problem der "optimalen Unternehmensfinanzierung"	452
12.2.1 Die Diskussion über die optimale Kapitalstruktur aus neo-institutionalistischer Sicht	452
12.2.2 Eine Einschätzung der Diskussion um die "Eigenkapitallücke"	456
12.3 Finanzierungsbeziehungen im Netz finanzwirtschaftlicher Institutionen	461
12.3.1 Finanzierung als Teil eines Beziehungsnetzes	461
12.3.2 Banken, Börsen, gesetzliche Rahmenbedingungen: Dritte als Mittler von Finanzierungsbeziehungen	462
12.3.3 Die Bank als "delegated monitor"	465
12.3.4 Der Markt als Institution zur Milderung von Informations- und Anreizproblemen? - Das Beispiel der feindlichen Übernahme	468
12.4 Zusammenfassung	472
Literaturhinweise zum Teil V	475
Literaturverzeichnis	477
Stichwortverzeichnis	493