

Günter Franke  
Herbert Hax

# Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt

Fünfte, überarbeitete Auflage  
mit 87 Abbildungen  
und 32 Tabellen



Springer

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kapitel I Der Finanzbereich des Unternehmens – Aufgaben und Ziele</b> .....	1
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 I .....	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

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 Finanzwirtschaftliche 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

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 Realoptionen .....	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
 <b>Kapitel VI Die Bewertung von Investitionen bei Unsicherheit .....</b>		<b>296</b>
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



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 Portefeuille-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
	<b>Kapitel VII Die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt . . . . .</b>	<b>365</b>
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

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

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>