

Günter Franke · Herbert Hax†

# Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt

Sechste, überarbeitete und erweiterte Auflage

 Springer

# Inhaltsverzeichnis

<b>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	10
2.1	Finanzbereich und Leistungsbereich	10
2.2	Der Leistungssaldo	11
2.3	Zahlungen zwischen Unternehmen und Kapitalgebern	12
2.4	Steuern und Subventionen	13
2.5	Finanzinvestitionen	13
2.6	Finanzierungsarten	14
2.7	Zusammenfassung	15
3	Aufgaben des Finanzbereichs	15
3.1	Die Liquiditätsbedingung	15
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	25
4.3	Kompetenzen und Lenkungsinstrumente	27
4.4	Zusammenfassung	29
	Literaturangaben zu Kapitel I	29

<b>II</b>	<b>Finanzierungstitel und Finanzierungsmärkte</b> .....	31
1	Finanzierungstitel: Begriffliche Grundlagen .....	31
2	Eigenschaften von Finanzierungstiteln .....	33
2.1	Rechtliche Grundlagen .....	33
2.2	Monetäre Rechte und Pflichten .....	34
2.3	Gestaltungsrechte des Titelinhabers .....	45
2.4	Einwirkungs- und Informationsrechte des Titelinhabers ..	50
2.5	Zusammenfassung .....	55
3	Märkte für Finanzierungstitel .....	55
3.1	Primärmarkt, Sekundärmarkt und derivative Märkte .....	56
3.2	Aufgaben der Märkte für Finanzierungstitel .....	58
3.3	Die Organisation von Teilmärkten für Finanzierungstitel ..	61
3.4	Nationale und internationale Finanzmärkte .....	68
3.5	Zusammenfassung .....	69
4	Zur Theorie der Finanzierungsmärkte: Drei Betrachtungsweisen ..	70
4.1	Transaktionen auf Finanzierungsmärkten als intertemporaler Tausch .....	71
4.2	Risikotransformation und Risikoallokation mit Hilfe von Finanzierungstiteln .....	71
4.3	Vertragsgestaltung bei asymmetrischer Information .....	73
4.4	Zusammenfassung .....	74
	Literaturangaben zu Kapitel II .....	75
<b>III</b>	<b>Finanzwirtschaft und Rechnungswesen des Unternehmens</b> .....	77
1	Zusammenhänge zwischen den wichtigsten Rechnungsgrößen ..	77
1.1	Vermögensbestände und ihre Veränderungen .....	77
1.2	Bewertungsfragen .....	80
2	Finanzwirtschaftliche Erfolgsmessung .....	82
2.1	Der Erfolg des Unternehmens .....	82
2.2	Der Erfolg des Leistungsbereichs .....	90
2.3	Der Erfolg einzelner Projekte .....	97
2.4	Zusammenfassung .....	103
3	Finanzplanung und -kontrolle .....	103
3.1	Zur Bedeutung von Planungs- und Kontrollrechnungen im Finanzbereich: Zahlungsbezogene und bilanzbezogene Betrachtungsweise .....	103
3.2	Kapitalbedarfsrechnung .....	106
3.3	Die Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen .....	113
3.4	Kapitalflussrechnung und Planbilanzen .....	120
3.5	Kurzfristige Finanzplanung .....	126
3.6	Finanzkontrolle .....	131
3.7	Zusammenfassung .....	134
4	Rechnungswesen und Vertragsbeziehungen .....	135
	Literaturangaben zu Kapitel III .....	139

<b>IV</b>	<b>Finanzwirtschaftliche Entscheidungen bei Sicherheit</b> . . . . .	141
1	Das Entscheidungsproblem . . . . .	141
1.1	Entscheidungen der Kapitalgeber und der Unternehmen . . .	141
1.2	Aufbereitung des Entscheidungsproblems . . . . .	144
1.3	Zur Bewertung der Alternativen . . . . .	146
1.4	Zur Verwertung der Modelllösung . . . . .	146
1.5	Zur Prämisse sicherer Erwartungen . . . . .	148
1.6	Zusammenfassung . . . . .	150
2	Beurteilungskriterien für Kapitalbudgets . . . . .	150
2.1	Grundlagen . . . . .	150
2.2	Der Konsumnutzen . . . . .	151
2.3	Das Endvermögen . . . . .	157
2.4	Der Marktwert . . . . .	159
2.5	Die Beurteilungskriterien bei unvollkommenem Kapitalmarkt . . . . .	160
2.6	Zusammenfassung . . . . .	165
3	Beurteilungskriterien für Investitionsprogramme und -projekte . . .	166
3.1	Das Problem . . . . .	166
3.2	Kapitalwert und Annuität . . . . .	169
3.3	Verzinsungsmaße . . . . .	174
3.4	Die Amortisationsdauer . . . . .	181
3.5	Interpretation der Beurteilungskriterien . . . . .	183
3.6	Zusammenfassung . . . . .	187
4	Kapitalbudgetierung: Entscheidungsregeln bei konstanten Finanzierungskosten . . . . .	188
4.1	Entscheidung zwischen zwei Investitionsalternativen . . . .	188
4.2	Entscheidung über mehr als zwei Investitionsalternativen .	194
4.3	Investitionsentscheidung bei periodenabhängigen Kalkulationszinsfüßen . . . . .	200
4.4	Zwischenergebnis . . . . .	202
4.5	Anwendungsbeispiele: Die optimale Nutzungsdauer von Investitionsprojekten . . . .	203
4.6	Der Einfluss von Steuern auf die Investitionsentscheidung .	208
4.7	Inflation und Investitionsentscheidung . . . . .	218
4.8	Zusammenfassung . . . . .	223
5	Kapitalbudgetierung bei variablen Finanzierungskosten . . . . .	224
5.1	Das Problem . . . . .	224
5.2	Kapitalbudgetierung im Zwei-Zeitpunkt-Modell . . . . .	225
5.3	Mehr-Zeitpunkt-Modelle . . . . .	230
5.4	Zusammenfassung . . . . .	235
6	Erfolgskontrolle und Anreize für Investitionsentscheidungen . . . .	236
6.1	Dezentralisierung von Investitionsentscheidungen . . . . .	236
6.2	Erfolgskontrolle durch Periodenerfolgsrechnung . . . . .	237
6.3	Dezentrale Investitionsentscheidungen bei variablen Finanzierungskosten . . . . .	241

6.4	Zusammenfassung .....	243
	Literaturangaben zu Kapitel IV .....	244
<b>V</b>	<b>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 .....	252
3	Risikoanalyse .....	253
3.1	Sensitivitätsanalyse .....	253
3.2	Wahrscheinlichkeitsaussagen über Ergebnisgrößen .....	262
3.3	Risikomaße .....	267
3.4	Zusammenfassung .....	280
4	Planung und Informationsverarbeitung im Zeitablauf .....	280
4.1	Starre und flexible Planung .....	280
4.2	Techniken der flexiblen Planung .....	283
4.3	Planrevisionen .....	292
4.4	Die Planung unspezifischen Anpassungspotentials: Liquiditätsreserven .....	293
4.5	Zusammenfassung .....	295
5	Risikopolitik .....	295
	Literaturangaben zu Kapitel V .....	296
<b>VI</b>	<b>Die Bewertung von Investitionen bei Unsicherheit .....</b>	<b>297</b>
1	Entscheidungstheoretische Grundlagen .....	298
1.1	Die Ergebnismatrix .....	298
1.2	Das Bernoulli-Prinzip .....	299
1.3	Nutzenfunktionen .....	303
1.4	Nutzenfunktionen und klassische Entscheidungsprinzipien .....	308
1.5	Zusammenfassung .....	313
2	Beurteilung von Investitionen aufgrund subjektiver Risikopräferenz .....	314
2.1	Isolierte Beurteilung eines Investitionsprojekts .....	314
2.2	Beurteilung von Investitionsprogrammen .....	317
2.3	Zusammenfassung .....	332
3	Der Marktwert als Beurteilungsmaßstab für Investitionsprojekte und -programme .....	332
3.1	Marktwert- und Nutzenmaximierung .....	332
3.2	Wertadditivität .....	336
3.3	Spezielle Bewertungsfunktionen .....	350
3.4	Zusammenfassung .....	361
	Literaturangaben zu Kapitel VI .....	367

<b>VII Die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt</b> .....	369
1 Die Bedeutung des Kapitalmarktes .....	369
2 Arbitragefreie Märkte .....	372
2.1 Das Prinzip der Arbitragefreiheit .....	372
2.2 Die Bewertung von Terminkontrakten und Swaps .....	377
2.3 Die Bewertung von Optionen .....	382
2.4 Zusammenfassung .....	393
3 Die Bewertung von Ertrag und Risiko .....	394
3.1 Ermittlung der Preise für zustandsabhängige Ansprüche ...	394
3.2 Spezialfälle .....	396
3.3 Die Zeitstruktur der Zinssätze .....	402
3.4 Zusammenfassung .....	407
4 Bewertung von Krediten .....	407
4.1 Kredite ohne Ausfallrisiko .....	407
4.2 Kredite mit Ausfallrisiko .....	410
4.3 Zusammenfassung .....	418
5 Kredithandel .....	419
5.1 Credit Default Swaps .....	420
5.2 Verbriefung von Krediten .....	424
5.3 Zusammenfassung .....	431
6 Die Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt .....	432
6.1 Ein einfaches Modell bei vollkommenem Kapitalmarkt ...	432
6.2 Informationseffizienz .....	434
6.3 Informationsverarbeitung auf unvollkommenen Märkten ..	437
6.4 Methoden und Erfolgsaussichten der Informationsverarbeitung durch Kapitalanleger .....	439
6.5 Zusammenfassung .....	454
Literaturangaben zu Kapitel VII .....	455
<b>VIII Finanzierungsverträge bei Informationsasymmetrie</b> .....	457
1 Asymmetrische Information und opportunistisches Verhalten ...	458
1.1 Formen asymmetrischer Information .....	458
1.2 Die Annahme opportunistischen Verhaltens .....	460
1.3 Vertragsgestaltung als ökonomisches Problem .....	461
1.4 Zusammenfassung .....	466
2 Unternehmensfinanzierung als Prinzipal-Agenten-Beziehung ...	467
2.1 Informationsasymmetrie bei Finanzierungsvorgängen ...	467
2.2 Opportunistisches Verhalten bei Beteiligungsfinanzierung .	468
2.3 Opportunistisches Verhalten bei Kreditfinanzierung .....	470
2.4 Das Dilemma des Agenten .....	474
2.5 Zusammenfassung .....	477
3 Ein Prinzipal-Agenten-Modell der Unternehmensfinanzierung ...	477
3.1 Das Grundmodell .....	477
3.2 Ein vereinfachter Ansatz: Das LEN-Modell .....	480
3.3 Marktgleichgewichte .....	484

	3.4	Grenzen der Aussagefähigkeit des LEN-Modells . . . . .	486
	3.5	Zusammenfassung . . . . .	487
4		Finanzierungsverträge . . . . .	488
	4.1	Grundelemente der Vertragsgestaltung . . . . .	488
	4.2	Zur Bedeutung des Rechnungswesens . . . . .	496
	4.3	Die Rolle von Intermediären . . . . .	500
	4.4	Corporate Governance . . . . .	502
	4.5	Zwingende gesetzliche oder freiwillige vertragliche Regelungen? . . . . .	506
	4.6	Zusammenfassung . . . . .	508
		Literaturangaben zu Kapitel VIII . . . . .	509
<b>IX</b>		<b>Finanzierungspolitik . . . . .</b>	<b>511</b>
	1	Kriterien zur Beurteilung der Finanzierungspolitik . . . . .	512
	1.1	Wert des Zahlungsstromes von Finanzierungstiteln . . . . .	512
	1.2	Die durchschnittlichen Kosten des Gesamtkapitals . . . . .	515
	1.3	Die Insolvenzwahrscheinlichkeit . . . . .	520
	1.4	Risikoverteilung und Risikoausgleich . . . . .	522
	1.5	Zuweisung von Einwirkungs-, Gestaltungs- und Informationsrechten . . . . .	524
	1.6	Zusammenfassung . . . . .	524
	2	Verschuldungspolitik . . . . .	525
	2.1	Leverage- und Risikoeffekt einer Verschuldungszunahme . . . . .	525
	2.2	Irrelevanz der Verschuldungspolitik bei vollkommenem Kapitalmarkt . . . . .	529
	2.3	Die Berücksichtigung von Steuern . . . . .	531
	2.4	Beschränkungen des Marktzugangs . . . . .	541
	2.5	Zwischenergebnis . . . . .	544
	2.6	Rechtliche Regelungen von Kreditbeziehungen . . . . .	546
	2.7	Verschuldungsgrenzen . . . . .	551
	2.8	Verfahren zur Neuordnung der Eigentumsverhältnisse . . . . .	566
	2.9	Kreditfinanzierung aus Sachleistungsverträgen . . . . .	579
	2.10	Zusammenfassung . . . . .	592
	3	Politik der Eigenfinanzierung . . . . .	594
	3.1	Gründung . . . . .	595
	3.2	Einzahlung zusätzlichen Beteiligungskapitals . . . . .	597
	3.3	Rückzahlung von Beteiligungskapital . . . . .	613
	3.4	Ausschüttungspolitik . . . . .	617
	3.5	Zusammenfassung . . . . .	622
	4	Ein Fazit zur Finanzierungspolitik . . . . .	624
		Literaturangaben zu Kapitel IX . . . . .	627

<b>X</b>	<b>Risikomanagement</b> .....	629
1	Grundlagen .....	630
1.1	Gründe und Aufgaben für das Risikomanagement von Unternehmen .....	630
1.2	Instrumente des Risikomanagements .....	633
1.3	Ebenen der Ergebnismessung .....	637
1.4	Statistische Risikomaße .....	647
1.5	Der Zeitbezug des Risikomanagements .....	651
1.6	Bestimmung effizienter Portfolios .....	652
1.7	Zusammenfassung .....	653
2	Modelle des Risikomanagements .....	654
2.1	Risikominimierung .....	654
2.2	Risikomanagement eines Exporteurs .....	659
2.3	Risikomanagement bei Existenz von Realoptionen .....	667
2.4	Zusammenfassung .....	672
	Literaturangaben zu Kapitel X .....	674
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	675
	<b>Sachverzeichnis</b> .....	691