

Günter Franke • Herbert Hax

Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt

Dritte, neu bearbeitete Auflage

Mit 72 Abbildungen

Springer-Verlag

Berlin Heidelberg New York

London Paris Tokyo

Hong Kong Barcelona

Budapest

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|------------------|--|----------|
| Kapitel I | Der Finanzbereich des Unternehmens - Aufgaben und Ziele | 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 |

| | |
|--|----|
| Kapitel II Finanzierungstitel und Finanzierungsmärkte | 30 |
| 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 | 47 |
| 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 | 55 |
| 3.2.3 Orientierung von Entscheidungen an Marktwerten | 56 |
| 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 | 60 |
| 3.3.3 Beispiele für wenig organisierte Teilmärkte | 63 |
| 3.4 Nationale und internationale Finanzmärkte | 64 |
| 3.5 Zusammenfassung | 65 |
| 4 Zur Theorie der Finanzierungsmärkte: Drei Betrachtungsweisen | 66 |
| 4.1 Transaktionen auf Finanzierungsmärkten als intertemporaler Tausch | 66 |
| 4.2 Risikotransformation und Risikoallokation mit Hilfe von Finanzierungstiteln | 67 |
| 4.3 Vertragsgestaltung bei asymmetrischer Information | 68 |
| 4.4 Zusammenfassung | 70 |
| Literaturangaben zu Kapitel II | 71 |

| | | |
|--------------------|--|-----------|
| Kapitel III | Finanzwirtschaft und Rechnungswesen des Unternehmens | 72 |
| 1 | Zusammenhänge zwischen den wichtigsten Rechnungsgrößen | 72 |
| 1.1 | Vermögensbestände und ihre Veränderungen | 72 |
| 1.2 | Bewertungsfragen | 75 |
| 2 | Finanzwirtschaftliche Erfolgsmessung | 77 |
| 2.1 | Der Erfolg des Unternehmens | 77 |
| 2.1.1 | Totalerfolg und Periodenerfolg | 77 |
| 2.1.2 | Kapitalwert und ökonomischer Gewinn | 81 |
| 2.2 | Der Erfolg des Leistungsbereichs | 84 |
| 2.2.1 | Leistungssaldo und Leistungsgewinn | 84 |
| 2.2.2 | Kosten- und Leistungsrechnung | 87 |
| 2.2.3 | Der Kapitalwert des Leistungsbereichs | 88 |
| 2.3 | Der Erfolg einzelner Projekte | 94 |
| 2.3.1 | Projekte als Gegenstände von Entscheidungen im Leistungsbereich | 94 |
| 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 | 100 |
| 3.1 | Zur Bedeutung von Planungs- und Kontrollrechnungen im Finanzbereich: Zahlungsbezogene und bilanzbezogene Betrachtungsweise | 100 |
| 3.2 | Kapitalbedarfsrechnung | 103 |
| 3.2.1 | Zweck und Methoden der Kapitalbedarfsrechnung | 103 |
| 3.2.2 | Zahlungsbezogene Kapitalbedarfsrechnung | 104 |
| 3.2.3 | Bilanzbezogene Kapitalbedarfsrechnung | 107 |
| 3.3 | Die Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanz- wirtschaftliche Dispositionen | 114 |
| 3.3.1 | Bilanzkennzahlen als Beurteilungsmaßstäbe und Zielgrößen | 114 |
| 3.3.2 | Vertikale Bilanzkennzahlen | 115 |
| 3.3.3 | Horizontale Bilanzkennzahlen | 116 |
| 3.3.4 | Der dynamische Verschuldungsgrad | 119 |
| 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 |
| | Anhang: Schematische Darstellung der Zusammenhänge zwischen den wichtigsten Rechengrößen | .136 |
| | Literaturangaben zu Kapitel III | .138 |
| | Kapitel IV Finanzwirtschaftliche Entscheidungen bei Sicherheit | .140 |
| 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 |
| 3.6 | Zusammenfassung | 185 |
| 4 | Kapitalbudgetierung: Entscheidungsregeln bei konstanten Finanzierungskosten. | 186 |
| 4.1 | Entscheidung zwischen zwei Investitionsalternativen. | 186 |
| 4.2 | Entscheidung über mehr als zwei Investitionsalternativen . . . | 192 |
| 4.2.1 | Kapitalwertbezogene Entscheidungsregeln. | 192 |
| 4.2.2 | Mittelbarer Parametervergleich. | 193 |
| 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 | 209 |
| 4.6.3 | Berücksichtigung weiterer Steuern. | 212 |
| 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 |

XII Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-------|--|------------|
| 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 | 226 |
| 5.3 | Mehr-Zeitpunkt-Modelle | 227 |
| 5.3.1 | Simultane Investitions- und Finanzplanung | 227 |
| 5.3.2 | Simultane Investitions-, Produktions- und Finanzplanung | 230 |
| 5.3.3 | Rechnerische Vereinfachung durch heuristische Planung | 232 |
| 5.4 | Zur Bedeutung der Budgetierungsmodelle | 236 |
| 5.5 | Zusammenfassung | 236 |
| | Literaturangaben zu Kapitel IV | 237 |
| | Kapitel V Planungstechniken bei Unsicherheit | 238 |
| 1 | Grundbegriffe | 238 |
| 1.1 | Quasi-sichere Erwartungen | 238 |
| 1.2 | Die zustandsbezogene Betrachtungsweise | 239 |
| 1.3 | Wahrscheinlichkeiten | 241 |
| 2 | Prognosen | 244 |
| 3 | Risikoanalyse | 245 |
| 3.1 | Sensitivitätsanalyse | 245 |
| 3.1.1 | Fragestellungen der Sensitivitätsanalyse | 245 |
| 3.1.2 | Kritische Werte | 246 |
| 3.1.3 | Bandbreitenanalyse | 251 |
| 3.2 | Wahrscheinlichkeitsaussagen über Ergebnisgrößen | 254 |
| 3.2.1 | Zur Problemstellung | 254 |
| 3.2.2 | Die analytische Lösung | 254 |
| 3.2.3 | Risikoanalyse durch Simulation | 257 |
| 3.3 | Risikomaße | 260 |
| 3.3.1 | Risikomaße und klassische Entscheidungsprinzipien | 260 |
| 3.3.2 | Risikomaße für Investitionsprogramme und Einzelprojekte | 265 |
| 3.4 | Zusammenfassung | 271 |

| | | |
|-------|--|------------|
| 4 | Planung und Informationsverarbeitung im Zeitablauf | 272 |
| 4.1 | Starre und flexible Planung | 272 |
| 4.2 | Techniken der flexiblen Planung | 274 |
| 4.2.1 | Flexible Planung auf der Basis des Zustandsbaums . . . | 274 |
| 4.2.2 | Flexible Planung auf der Basis des Entscheidungsbaums | 277 |
| 4.3 | Planrevisionen | 282 |
| 4.4 | Die Planung unspezifischen Anpassungspotentials: Liquiditätsreserven | 283 |
| 4.5 | Zusammenfassung | 285 |
| 5 | Risikopolitik | 285 |
| | Literaturangaben zu Kapitel V. | 289 |
| | Kapitel VI Die Bewertung von Investitionen bei Unsicherheit . . . | 290 |
| 1 | Entscheidungstheoretische Grundlagen | 291 |
| 1.1 | Die Ergebnismatrix | 291 |
| 1.2 | Das Bernoulli-Prinzip | 292 |
| 1.3 | Nutzenfunktionen | 296 |
| 1.4 | Nutzenfunktionen und klassische Entscheidungsprinzipien . . . | 300 |
| 1.5 | Zusammenfassung | 305 |
| 2 | Beurteilung von Investitionen aufgrund subjektiver Risikopräferenz | 305 |
| 2.1 | Isolierte Beurteilung eines Investitionsprojekts. | 305 |
| 2.2 | Beurteilung von Investitionsprogrammen | 309 |
| 2.2.1 | Das Modell der Portefeuille-Optimierung | 309 |
| 2.2.2 | Die Bestimmung effizienter Investitionsprogramme . . | 320 |
| 2.3 | Zusammenfassung | 323 |
| 3 | Der Marktwert als Beurteilungsmaßstab für Investitionsprojekte und -programme | 323 |
| 3.1 | Marktwert- und Nutzenmaximierung | 323 |
| 3.2 | Wertadditivität | 327 |
| 3.2.1 | Begriff und Bedeutung der Wertadditivität | 327 |
| 3.2.2 | Wertadditivität und Investitionsentscheidungen | 329 |
| 3.2.3 | Wertadditivität und Finanzierung | 331 |
| 3.2.4 | Voraussetzungen für Wertadditivität | 337 |
| 3.3 | Spezielle Bewertungsfunktionen | 340 |
| 3.3.1 | Der erwartete Kapitalwert | 340 |

XIV Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-------|--|------------|
| 3.3.2 | Bewertung mit Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche. | 341 |
| 3.3.3 | Bewertung auf der Grundlage des „Capital Asset Pricing Model“. | 345 |
| 3.4 | Zusammenfassung | 351 |
| | Anhang: Einige Beweise. | 352 |
| | Literaturangaben zu Kapitel VI. | 357 |
| | Kapitel VII Die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt | 358 |
| 1 | Die Bedeutung des Kapitalmarktes | 358 |
| 2 | Arbitragefreie Märkte. | 361 |
| 2.1 | Das Prinzip der Arbitragefreiheit. | 361 |
| 2.2 | Die Bewertung von Terminkontrakten. | 363 |
| 2.2.1 | Terminkontrakte auf Aktien. | 364 |
| 2.2.2 | Terminkontrakte auf Anleihen. | 365 |
| 2.3 | Die Bewertung von Optionen. | 366 |
| 2.3.1 | Ein Beispiel. | 366 |
| 2.3.2 | Grundlagen des Modells von BLACK und SCHOLES | 369 |
| 2.3.3 | Interpretation des Modells von BLACK und SCHOLES | 373 |
| 2.4 | Zusammenfassung | 375 |
| 3 | Die Bewertung von Ertrag und Risiko. | 376 |
| 3.1 | Ermittlung der Preise für zustandsabhängige Ansprüche | 376 |
| 3.2 | Ein Spezialfall: Das Capital Asset Pricing Model. | 377 |
| | Anhang: Ableitung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus dem State Preference Ansatz | 378 |
| 3.3 | Die Zeitstruktur der Zinssätze. | 381 |
| 3.3.1 | Ableitung der Zeitstruktur. | 381 |
| 3.3.2 | Theorien zur Zeitstruktur der Zinssätze. | 382 |
| 3.3.3 | Terminzinssätze. | 384 |
| 3.4 | Zusammenfassung;. | 385 |
| 4 | Die Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt | 386 |
| 4.1 | Ein einfaches Modell. | 386 |
| 4.2 | Informationseffizienz | 389 |
| 4.2.1 | Zum Begriff des informationseffizienten Kapitalmarktes. | 389 |
| 4.2.2 | Stufen der Informationseffizienz. | 390 |

| | | |
|---|---|------------|
| 4.2.3 | Die Zufallspfad-Hypothese. | 393 |
| 4.3 | Methoden und Erfolgsaussichten der Informationsverarbeitung durch Kapitalanleger. | 394 |
| 4.3.1 | Formen der Wertpapieranalyse. | 394 |
| 4.3.2 | Erfolgsaussichten der Informationsverwertung | 397 |
| 4.3.3 | Anlagepolitik bei zufälligen Kursschwankungen | 400 |
| 4.3.4 | Die MikroStruktur des Marktes. | 405 |
| 4.4 | Zur Bedeutung der Informationsverarbeitung | 406 |
| 4.5 | Zusammenfassung | 407 |
| Literaturangaben zu Kapitel VII | | 408 |
| | | |
| Kapitel VIII | Finanzierungsverträge bei Informationsasymmetrie | 409 |
| 1 | Asymmetrische Information und opportunistisches Verhalten | 410 |
| 1.1 | Formen asymmetrischer Information | 410 |
| 1.2 | Die Annahme opportunistischen Verhaltens. | 411 |
| 1.3 | Vertragsgestaltung als ökonomisches Problem. | 413 |
| 1.3.1 | Elemente der Vertragsgestaltung | 413 |
| 1.3.2 | Effiziente Verträge. | 416 |
| 1.4 | Zusammenfassung | 417 |
| 2 | Unternehmensfinanzierung als Prinzipal-Agenten-Beziehung | 418 |
| 2.1 | Informationsasymmetrie bei Finanzierungsvorgängen. | 418 |
| 2.2 | Opportunistisches Verhalten bei Beteiligungsfinanzierung | 419 |
| 2.3 | Opportunistisches Verhalten bei Kreditfinanzierung | 421 |
| 2.4 | Das Dilemma des Agenten. | 425 |
| 2.5 | Zusammenfassung. | 428 |
| 3 | Ein Prinzipal-Agenten-Modell der Unternehmensfinanzierung | 428 |
| 3.1 | Das Grundmodell | 428 |
| 3.2 | Ein vereinfachter Ansatz: Das LEN-Modell. | 431 |
| 3.3 | Marktgleichgewichte. | 435 |
| 3.4 | Grenzen der Aussagefähigkeit des LEN-Modells. | 436 |
| 3.5 | Zusammenfassung | 437 |
| 4 | Finanzierungsverträge. | 437 |
| 4.1 | Grundelemente der Vertragsgestaltung | 437 |
| 4.1.1 | Effizienz als Gestaltungskriterium. | 437 |
| 4.1.2 | Teilungsregeln | 439 |
| 4.1.3 | Einwirkungsrechte. | 439 |

XVI Inhaltsverzeichnis

| | | |
|---|--|------------|
| 4.1.4 | Beschränkung des Handlungsspielraums. | 440 |
| 4.1.5 | Übermittlung von Informationen. | 441 |
| 4.1.6 | Kontrollen. | 442 |
| 4.2 | Zur Bedeutung des Rechnungswesens. | 442 |
| 4.3 | Die Bedeutung von Intermediären. | 445 |
| 4.4 | Zwingende gesetzliche oder freiwillige vertragliche Regelungen?. | 446 |
| 4.5 | Zusammenfassung. | 448 |
| Literaturangaben zu Kapitel VIII. | | 449 |
| Kapitel IX Finanzierungspolitik. | | 450 |
| 1 | Kriterien zur Beurteilung der Finanzierungspolitik | 451 |
| 1.1 | Wert des Zahlungsstromes von Finanzierungstiteln. | 451 |
| 1.2 | Die durchschnittlichen Kosten des Gesamtkapitals. | 453 |
| 1.3 | Die Insolvenzwahrscheinlichkeit. | 457 |
| 1.4 | Risikoverteilung und Risikoausgleich. | 460 |
| 1.5 | Zuweisung von Einwirkungs-, Gestaltungs- und Informationsrechten. | 461 |
| 1.6 | Zusammenfassung. | 462 |
| 2 | Verschuldungspolitik. | 463 |
| 2.1 | Leverage- und Risikoeffekt einer Verschuldungszunahme | 463 |
| 2.2 | Irrelevanz der Verschuldungspolitik bei vollkommenem Kapitalmarkt. | 466 |
| 2.3 | Die Berücksichtigung von Steuern. | 468 |
| 2.3.1 | Einkommensteuer. | 468 |
| 2.3.2 | Gewerbsteuer. | 468 |
| 2.3.3 | Vermögensteuer. | 469 |
| 2.3.4 | Körperschaftsteuer. | 469 |
| 2.3.5 | Steuern und Kapitalmarktgleichgewicht. | 472 |
| 2.3.6 | Auswirkungen auf das Kapitalkostenkonzept. | 474 |
| 2.4 | Beschränkung des Marktzugangs durch Transaktions- und Informationskosten. | 476 |
| 2.5 | Zwischenergebnis . . >. | 479 |
| 2.6 | Insolvenz. / | 480 |
| 2.6.1 | Verschuldung und Verhaltensanreize. | 480 |
| 2.6.2 | Neuordnung der Eigentumsverhältnisse bei Insolvenz | 482 |
| 2.6.3 | Präventivmaßnahmen vor Eintritt der Insolvenz. | 493 |
| 2.7 | Die Fristigkeit der Verschuldung. | 504 |
| 2.8 | Kreditfinanzierung aus Sachleistungsverträgen. | 506 |

| | | |
|-------|--|------------|
| 2.8.1 | Grundlagen | 506 |
| 2.8.2 | Der Lieferantenkredit | 507 |
| 2.8.3 | Leasing | 510 |
| 2.8.4 | Pensionszusagen | 514 |
| 2.9 | Zusammenfassung | 518 |
| 3 | Politik der Eigenfinanzierung | 519 |
| 3.1 | Gründung | 519 |
| 3.2 | Einzahlung zusätzlichen Beteiligungskapitals. | 521 |
| 3.2.1 | Der rechtliche Rahmen | 521 |
| 3.2.2 | Änderungen bei Einwirkungs- und Informationsrechten | 524 |
| 3.2.3 | Monetäre Wirkungen der Beteiligungsfinanzierung . . . | 525 |
| 3.2.4 | Vorgehensweisen bei der Aktienemission. | 528 |
| 3.2.5 | Beteiligungsfinanzierung bei asymmetrischer Information | 531 |
| 3.2.6 | Der Einsatz unterschiedlicher Beteiligungstitel. | 536 |
| 3.3 | Rückzahlung von Beteiligungskapitel | 538 |
| 3.3.1 | Rückzahlung ohne Desinvestition. | 538 |
| 3.3.2 | Rückzahlung mit Desinvestitionen | 539 |
| 3.3.3 | Rechtliche Schranken der Kapitalrückzahlung | 539 |
| 3.4 | Ausschüttungspolitik | 541 |
| 3.4.1 | Rahmenbedingungen | 541 |
| 3.4.2 | Zur Vorteilhaftigkeit einer Schütt-aus-Hol-zurück-Politik | 542 |
| 3.4.3 | Zur Vorteilhaftigkeit von Ausschüttungen bei gegebenem Investitionsprogramm | 543 |
| 3.4.4 | Ausschüttungspolitik und Kontrolle der Manager | 545 |
| 3.5 | Zusammenfassung | 548 |
| 4 | Ein Fazit zur Finanzierungspolitik | 550 |
| | Literaturangaben zu Kapitel IX. | 553 |
| | Literaturverzeichnis | 555 |
| | Sachverzeichnis | 571 |