

Reinhard H. Schmidt / Eva Terberger

Grundzüge der Investitions und Finanzierungstheorie

3., vollständig neu bearbeitete
und wesentlich erweiterte 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	37
2.1	Lernziele	37
2.2	Die wesentlichen gemeinsamen Merkmale der modernen Investitions- und Finanzierungstheorie	38

2.2.1	Das Unternehmen als Instrument nutzenmaximierender Wirtschaftssubjekte	38
2.2.2	Investoren und Kapitalgeber als Zielträger	41
2.2.3	Der Nutzen des Konsumstroms als Zielinhalt	44
2.2.4	Das Grundproblem der Investitions- und Finanzierungstheorie: die Bewertung von Konsumeinkommensströmen	49
2.3	Zwei Ausprägungen der modernen Investitions- und Finanzierungstheorie	53
2.3.1	Die kapitalmarktorientierte (neoklassische) Sicht	53
2.3.1.1	Der vollkommene und vollständige Kapitalmarkt als Ausweg aus dem Dilemma präferenzabhängiger Bewertung	53
2.3.1.2	Das Argumentationsmuster der kapitalmarktorientierten Sicht: Ein Zahlenbeispiel	57
2.3.1.3	Die Irrelevanz der Finanzierung: Schlußfolgerung und Angriffspunkt der kapitalmarktorientierten Sicht	60
2.3.2	Die neo-institutionalistische Sicht	64
2.3.2.1	Informations- und Anreizprobleme als Ursache für Funktionsschwächen des (Kapital-)Marktes	64
2.3.2.2	Die institutionelle Ausgestaltung von Finanzierungsbeziehungen als Instrument zur Milderung von Informations- und Anreizproblemen	67
2.3.2.3	Das Argumentationsmuster der neo-institutionalistischen Sicht: Ein Zahlenbeispiel	71
2.4	Zusammenfassung	75
	Ausblick	77
	Literaturhinweise zum Teil I	77
Teil II: Investition (und Finanzierung) bei sicheren Erwartungen		
	Orientierung	81
	Kapitel 3: Grundlagen der Investitionstheorie	83
3.1	Lernziele	83

3.2	Einordnung und Voraussetzungen der Investitionsrechnung	84
3.2.1	Zur Notation	84
3.2.2	Zur Datenbeschaffung und -erfassung	85
3.2.3	Eine Klassifikation von Entscheidungssituationen	86
3.2.4	Annahmen über den Kapitalmarkt	87
3.2.4.1	Der Begriff des Kapitalmarktes	87
3.2.4.2	Die Annahme eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarktes bei Sicherheit	88
3.2.4.3	Formen des unvollkommenen Kapitalmarktes bei Sicherheit	95
3.3	Das Grundmodell der Wahl zwischen zeitverschiedenen Vorteilen	97
3.3.1	Struktur und Zweck des Fisher-Modells	97
3.3.2	Die subjektive Bewertung zeitverschiedener Konsummöglichkeiten	99
3.3.3	Die Veränderung von Einkommensströmen im Zeitablauf und die objektive Bewertung von Einkommens- und Konsumströmen	102
3.3.4	Die Darstellung von Investitionen	106
3.3.5	Die Trennbarkeit von Konsum- und Investitionsentscheidungen	109
3.3.6	Die Grenzen der Trennbarkeit: Investitionsplanung bei "beschränktem Kapitalmarkt"	112
3.4	Die Rolle des Kalkulationszinsfußes als Repräsentant der Finanzierung	118
3.5	Zusammenfassung	122
 Kapitel 4: Methoden der Investitionsrechnung		125
4.1	Lernziele	125
4.2	Die finanzmathematischen Methoden	126
4.2.1	Die Kapitalwertmethode	126
4.2.1.1	Definition und Berechnung des Kapitalwertes	126
4.2.1.2	Ein Beispiel	129
4.2.1.3	Interpretationen von Kapitalwert und Ertragswert	131
4.2.1.4	Reinvestitions- und Finanzierungsannahmen	133
4.2.1.5	Das Entscheidungskriterium	135
4.2.2	Die Annuitätenmethode	136

4.2.2.1	Definition und Berechnung der Annuität	136
4.2.2.2	Ein Beispiel	137
4.2.2.3	Interpretationen der Annuität	139
4.2.2.4	Reinvestitions- und Finanzierungsannahmen	141
4.2.2.5	Das Entscheidungskriterium	141
4.2.3	Die Methode des Internen Zinsfußes	142
4.2.3.1	Definition und Berechnung des Internen Zinsfußes	142
4.2.3.2	Beispiele	144
4.2.3.3	Interpretationen des Internen Zinsfußes	145
4.2.3.4	Reinvestitions- und Finanzierungsannahmen	146
4.2.3.5	Das Entscheidungskriterium	148
4.3	Der Zusammenhang zwischen den finanzmathematischen Methoden	150
4.3.1	Die Kapitalwertfunktion	150
4.3.2	Entsprechungen bei Ja-Nein-Entscheidungen	153
4.3.3	Mögliche Widersprüche bei Auswahlentscheidungen	155
4.3.4	Fazit: Die Überlegenheit der Kapitalwertmethode	162
4.3.5	Der Methodenvergleich im Rahmen des Fisher-Modells	164
4.4	Die Planung von Investitions- und Finanzierungsprogrammen auf einem unvollkommenen Kapitalmarkt	167
4.4.1	Der vollständige Finanzplan und die Endwertmethode	167
4.4.2	Die Methode des "Capital Budgeting"	168
4.4.2.1	Darstellung	168
4.4.2.2	Kritik	171
4.4.3	Investitions- und Finanzierungsplanung mit Hilfe der Linearen Programmierung	175
4.4.4	Eine Einschätzung der Ansätze zur Simultanplanung	179
4.5	Zusammenfassung	182
	Ausblick	185
	Literaturhinweise zum Teil II	188

Teil III: Finanzierung (und Investition) bei gegebenem Unsicherheitsgrad

Orientierung	191
Kapitel 5: Finanzierungskosten einzelner Finanzierungsarten	195
5.1 Lernziele	195
5.2 Die Kosten des Eigenkapitals	196
5.2.1 Die Problematik der Bestimmung von Eigenkapitalkosten	196
5.2.2 Eigenfinanzierung und Anteilsbewertung	197
5.2.2.1 Anteilsbewertung als konzeptionelle Basis der Bestimmung von Finanzierungskosten	197
5.2.2.2 Praktikable Bewertungsmodelle	203
5.2.2.3 Anwendungen und Anwendbarkeitsvoraussetzungen	205
5.2.2.4 Rationale Erwartungen, Antizipation und Informations-effizienz des Kapitalmarktes	207
5.2.3 Die Kosten der Beteiligungsfinanzierung und die Bewertung von Bezugsrechten	217
5.2.4 Die Kosten der Selbstfinanzierung und die "optimale" Dividendenpolitik	224
5.2.5 Der Zusammenhang zwischen den Formen der Eigenkapital-Finanzierung	229
5.3 Die Kosten der Fremdfinanzierung	230
5.4 Zusammenfassung	232
Kapitel 6: Kapitalstruktur und Kapitalkosten bei gemischter Finanzierung	235
6.1 Lernziele	235
6.2 Wirkungen erhöhter Verschuldung	236
6.2.1 Ausgangssituation und Fragestellung	236
6.2.2 Geschäftsrisiko und Finanzierungsrisiko	238
6.2.3 Die Wirkung der Verschuldung auf den Ertrag des Eigenkapitals	242
6.3 Die traditionelle These der optimalen Kapitalstruktur	243

6.3.1	Verschuldung und Kapitalkosten	243
6.3.2	Verschuldung und Unternehmenswert	245
6.3.3	Beurteilung der Verhaltensannahmen	248
6.4	Die These von der "Irrelevanz" der Kapitalstruktur	250
6.4.1	Der gleichgewichtstheoretische Ansatz von Modigliani/Miller	250
6.4.2	Der Arbitragebeweis	251
6.4.3	Eigenkapitalkosten gemäß Modigliani/Miller	256
6.4.4	Kapitalkosten gemäß Modigliani/Miller	258
6.4.5	Implikationen für die Investitionsplanung	260
6.4.6	Annahmen und Annahmenkritik und Erweiterungen	261
6.5	Zusammenfassung	*_r 267
Ausblick		269
Literaturhinweise zum Teil III		270
Teil IV: Investition und Finanzierung bei Unsicherheit		
Orientierung		273
Kapitel 7: Die Darstellung und Lösung von Entscheidungsproblemen bei Unsicherheit		275
7.1	Lernziele	275
7.2	Die Darstellung von Entscheidungsproblemen bei Unsicherheit	275
7.2.1	Die vollständige Darstellung von Entscheidungsproblemen	275
7.2.2	Die Darstellung mit Hilfe von Parametern	279
7.3	Die Lösung von Entscheidungsproblemen mit Hilfe von Entscheidungsregeln	284
7.3.1	Das Problem der Auswahl von Entscheidungsregeln	284
7.3.2	Entscheidungsregeln für vollständig beschriebene Entscheidungsprobleme	284
7.3.3	Entscheidungsregeln für die Zwei-Parameter-Darstellung	292

7.4	Probleme bei der Anwendung der Entscheidungstheorie auf Investitionsentscheidungen	296
7.4.1	Grundprobleme der direkten Anwendung der Entscheidungstheorie	296
7.4.2	Die sogenannte Risikoanalyse	300
7.4.3	Vereinfachte Investitionsentscheidungen und indirekte Anwendungen	303
7.4.3.1	Die sogenannte flexible Planung	303
7.4.3.2	"Kurzsichtige" Planung	305
7.5	Zusammenfassung	307
Kapitel 8: Entscheidungen von Kapitalanlegern: Portfolio Selection		309
8.1	Lernziele	309
8.2	Risikoreduktion durch Diversifikation	310
8.2.1	Die Grundidee	310
8.2.2	Diversifikation in einem Aktienportefeuille	311
8.3	Effiziente und optimale Aktienportefeuilles	323
8.4	Portefeuillestruktur und Risikoneigung: Separation	330
8.5	Ertrag und Risiko im Gleichgewicht: Ein Ausblick	336
8.6	Zusammenfassung	338
Kapitel 9: Kapitalkosten und Risiko		339
9.1	Lernziele	339
9.2	Einordnung	339
9.3	Das "Capital Asset Pricing Model" der Kapitalmarkttheorie	341
9.3.1	Von der Portefeuilletheorie zur Kapitalmarkttheorie	341
9.3.2	Die Kapitalmarkttheorie als Theorie des Gleichgewichts am Kapitalmarkt	343
9.3.3	Die Risiko-Ertrags-Beziehung für einzelne Aktien	346
9.3.4	Das CAPM als empirische Beziehung	354
9.4	Die Anwendungen des CAPM	357

9.4.1	CAPM und Investitionsentscheidungen	357
9.4.1.1	Risikoabhängige Kapitalkosten auf der Grundlage des CAPM	357
9.4.1.2	Renditevergleich und CAPM	359
9.4.1.3	Kapitalwertmethode und CAPM	364
9.4.2	CAPM und Finanzierungsentscheidungen	367
9.4.2.1	Kapitalstruktur und Unternehmenswert	368
9.4.2.2	Kapitalstruktur, Kapitalkosten und CAPM	369
9.4.3	Eine vorsichtige Einschätzung	371
9.5	Zusammenfassung	372
	Ausblick	373
	Literaturhinweise zum Teil IV	375
Teil V:	Investitions- und Finanzierungsprobleme aus neo-institutionalistischer Sicht	
	Orientierung	379
	Kapitel 10: Wurzeln und Grundmuster der neo-institutionalistischen Argumentation	381
10.1	Lernziele	381
10.2	Der Übergang von der kapitalmarktorientierten zur neo-institutionalistischen Sicht	382
10.2.1	Unterschiedliche Grundprobleme trotz gemeinsamer Wurzeln	382
10.2.2	Asymmetrische Informationsverteilung und "Transaktionskosten"	385
10.2.3	Unterschiedliche Theorierichtungen als Bausteine des Neo-Institutionalismus	392
10.3	Das neo-institutionalistische Argumentationsmuster	395
10.3.1	Institutionenvielfalt und Modellvielfalt	395
10.3.2	Reibungsverluste im Vergleich zur neoklassischen Idealwelt als Beurteilungsmaßstab für Institutionen	398

10.4 Zusammenfassung	403
Kapitel 11: Eine neo-institutionalistische Analyse idealtypischer Finanzierungsformen	405
11.1 Lernziele	405
11.2 Finanzielle Isolation als Ausgangssituation	406
11.3 Die Fremdfinanzierung	408
11.3.1 Informations- und Anreizprobleme in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	408
11.3.1.1 Informationsbedarf des Kreditgebers, Kreditausfallrisiko und Glaubwürdigkeitsproblem	408
11.3.1.2 "Moral hazard" in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	411
11.3.2 Die neuen Rollen von vereinbartem Zins, Kreditvolumen und Fristigkeit	417
11.3.2.1 Die beeinträchtigte Steuerungsfunktion des vereinbarten Zinses	417
11.3.2.2 Das Kreditvolumen als Steuerungsinstrument	420
11.3.2.3 Die Fristigkeit als Steuerungsinstrument	422
11.3.3 Konkurs und Kreditsicherheiten	423
11.4 Die Finanzierung durch Eigenkapital	428
11.4.1 Informations- und Anreizprobleme bei der Finanzierung durch Eigenkapital	428
11.4.1.1 Beteiligungsfinanzierung und die Relevanz des Emissionskurses	428
11.4.1.2 Die Delegation von Geschäftsführungsbefugnis - Das Manager-Eigner-Problem	432
11.4.2 Rechtsformspezifische Regelungen als Steuerungsinstrumente	436
11.5 Zusammenfassung	444
Kapitel 12: Erweiterungen, Ausblick und offene Fragen	447
12.1 Lernziele	447
12.2 Das Problem der "optimalen Unternehmensfinanzierung"	448

12.2.1 Die Diskussion über die optimale Kapitalstruktur aus neo-institutionalistischer Sicht	448
12.2.2 Eine Einschätzung der Diskussion um die "Eigenkapitallücke"	452
12.3 Finanzierungsbeziehungen im Netz finanzwirtschaftlicher Institutionen	457
12.3.1 Finanzierung als Teil eines Beziehungsnetzes	457
12.3.2 Banken, Börsen, gesetzliche Rahmenbedingungen: Dritte als Mittler von Finanzierungsbeziehungen	458
12.3.3 Die Bank als "delegated monitor"	461
12.3.4 Der Markt als Institution zur Milderung von Informations- und Anreizproblemen? - Das Beispiel der feindlichen Übernahme	464
12.4 Zusammenfassung	468
Literaturhinweise zum Teil V	471
Literaturverzeichnis	473
Stichwortverzeichnis	489