

Astrid Zimmermann-Trapp

Simultane
Unternehmensentscheidungen
bei Unsicherheit

TECHNISCHE HOCHSCHULE DARMSTADT	
Fachbereich 1	
<u>Gesamtbibliothek</u>	
<u>Betriebswirtschaftslehre</u>	
Inventar-Nr. :	36.749
Abstell-Nr. :	A 13 / 358
Sachgebiete :	1.4.5 3.7.1



PETER LANG

Frankfurt am Main · Bern · New York

INHALTSVERZEICHNIS	Seite
1. Vorbemerkung und Überblick über die Vorgehensweise	1
1.1 Problemstellung	1
1.1 Kurze Modellübersicht und Abgrenzung zur Literatur	8
2. Literaturübersicht	17
2.1 Verbindung der Produktions- mit der Investitionstheorie	17
2.2 Theorie der Finanzentscheidungen	24
2.2.1 These 1: Der Marktwert des Unternehmens ist von der Kapitalstruktur unabhängig	24
2.2.2 These 2: Die Eigenkapitalrendite ist eine linear ansteigende Funktion des Verschuldungsgrades	34
2.2.3 These 3: Die Investitionsentscheidung ist unabhängig von der Kapitalstruktur	37
3. Simultanes Entscheidungsmodell eines repräsentativen Unternehmens	42
3.1 Modellbeschreibung	43
3.1.1 Zielfunktionen	43
3.1.1.1 Verfolgung der Interessen der Anteilseigner	44
3.1.1.2 Verfolgung der Interessen der Unternehmensleitung	45
3.1.2 Produktionsbedingungen	46
3.1.3 Leverage-Gleichung	50
3.1.4 Restriktionen	55
3.1.4.1 Aufwands- und Erfolgsrechnung	57
3.1.4.2 Finanzierungsrestriktion	60
3.1.4.3 Bilanzrestriktion	60
3.1.5 Geldkapitalbedarfsfunktion	64
3.1.5.1 Geldkapitalbedarfsfunktion eines Unternehmens mit geliehenem Kapitalbestand	67
3.1.5.2 Geldkapitalbedarfsfunktion eines Unternehmens mit eigenem Kapitalbestand	68
3.2 Statisches Modell	74

	Seite
3.2.1 Dividendenpolitik	75
3.2.1.1 Anlageentscheidung der privaten Haushalte	75
Exkurs: Die Erwartungsbildung der Anleger über den zukünftigen Aktienkurs im Rahmen des Capital-Asset-Price-Modells	81
3.2.1.2 Bestimmung der Mindestverzinsung der Aktien	87
3.2.2 Verfolgung der Interessen der Anteilseigner	91
3.2.2.1 Optimalbedingungen des Modells	91
3.2.2.1.1 Maximierung des Vermögens der Anteilseigner	91
3.2.2.1.2 Maximierung der Differenz zwischen Marktwert und Nennwert des Eigenkapitals	98
3.2.2.2 Auswirkungen einer Variation der durchschnittlichen Kapitalkosten und Steuersätze auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen	106
3.2.2.3 Auswirkungen einer Variation des Geschäftsrisikos auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen	112
3.2.2.4 Auswirkungen einer Variation des Geschäftsrisikos und des Gewinnsteuersatzes auf den optimalen Verschuldungsgrad	118
3.2.3 Verfolgung der Interessen des Managements	122
3.2.3.1 Optimalbedingungen des Modells	122
3.2.3.2 Auswirkungen einer Variation der durchschnittlichen Kapitalkosten und Steuersätze sowie des Geschäftsrisikos auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen	129
3.2.4 Gegenüberstellung der Ergebnisse der statischen Modelle	130
3.3 Dynamisches Modell	134

	Seite
3.3.1 Intertemporale Anlageentscheidung der privaten Haushalte	134
3.3.1.1 Vollkommene Voraussicht	135
3.3.1.2 Unsicherheit	138
Exkurs: Berücksichtigung der Erwartungsbildung der privaten Haushalte bezüglich der Aktien- und Bondkurse	139
3.3.2 Verfolgung der Interessen der Anteilseigner	143
3.3.2.1 Optimalbedingungen des Modells	143
3.3.2.1.1 Vollkommene Voraussicht	143
3.3.2.1.2 Unsicherheit	150
3.3.2.2 Auswirkungen einer Variation der durchschnittlichen Kapitalkosten und Steuersätze auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen	154
3.3.2.2.1 Vollkommene Voraussicht	154
3.3.2.2.2 Unsicherheit	156
3.3.2.3 Auswirkungen einer Variation des Geschäftsrisikos auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen	158
3.3.2.4 Auswirkungen einer Variation des Geschäftsrisikos, des Gewinnsteuersatzes sowie des Steuersatzes für einbehaltene Gewinne auf den optimalen Verschuldungsgrad	162
3.3.2.4.1 Vollkommene Voraussicht	162
3.3.2.4.2 Unsicherheit	163
3.3.3 Verfolgung der Interessen des Managements	164
3.3.3.1 Optimalbedingungen des Modells	164
3.3.3.1.1 Vollkommene Voraussicht	164
3.3.3.1.2 Unsicherheit	166
3.3.3.2 Auswirkungen einer Variation der durchschnittlichen Kapitalkosten und Steuersätze auf die Produktions- und Investitionsentscheidungen	169
3.3.3.2.1 Vollkommene Voraussicht	169

	Seite
3.3.3.2.2 Unsicherheit	170
3.3.3.3 Auswirkungen einer Variation des Geschäftsrisikos auf die Produk- tions- und Investitionsentschei- dungen	172
3.3.3.4 Auswirkungen einer Variation des Geschäftsrisikos und des Gewinn- steuersatzes auf den optimalen Verschuldungsgrad	175
3.3.4 Gegenüberstellung der Ergebnisse der dy- namischen Modelle	177
4. Schlußbemerkung	180
4.1 Zusammenfassung der Ergebnisse	180
4.2 Simultanität und Unsicherheit: Empirische Evi- denz	185
Literaturverzeichnis	190
Symbolverzeichnis	199