

# **Eine volkswirtschaftliche Theorie der Unternehmensentscheidungen**

**unter besonderer Berücksichtigung  
von Unsicherheit**

Peter Hug



**Centaurus-Verlagsgesellschaft  
Pfaffenweiler 1993**

# Inhalt

## Abkürzungsverzeichnis

## Verzeichnis der Symbole

1	Einleitung	15
1.1	Problemstellung	15
1.2	Aufbau der Arbeit	18
2	Begriffliche und methodische Grundlagen und Abgrenzungen	21
2.1	Die volkswirtschaftliche Theorie der Unternehmung	21
2.1.1	Vorbemerkungen	21
2.1.2	Preistheoretische Ansätze	22
2.1.3	Der risikotheorietische Ansatz von <i>Knight</i>	23
2.1.4	Organisationstheoretische Ansätze	24
2.1.5	Verhaltenstheoretische Ansätze	28
2.1.6	Managerialistische und Principal-Agent-Ansätze	33
2.1.7	Weitere Aspekte der Theorie der Unternehmung	37
2.1.8	Schlußfolgerungen	37
2.2	Die Unternehmung - Grundlegende Anmerkungen	38
2.3	Unternehmerische Unsicherheit, Risiko, Ungewißheit und Unwissenheit	39
2.4	Erträge und Ertragsunsicherheit	42
2.5	Die Nutzenfunktionen und Risikoneigungen der Investoren	44
2.5.1	Die axiomatische Basis der Erwartungsnutzentheorie	44
2.5.2	Der Nutzen von Vermögen und Erträgen bei unterschiedlichen Risikoeinstellungen	47

2.5.3	Die Herleitung der Präferenzfunktionen in der Erwartungswert-Standardabweichung-Ebene . . .	58
3	Zur neoklassischen Theorie der Unternehmung bei Sicherheit . . . . .	66
3.1	Einführung . . . . .	66
3.2	Die Modellannahmen der neoklassischen Theorie der Unternehmung . . . . .	67
3.3	Die Bestimmung der Preis-Mengen-Relation . . . . .	69
3.4	Die Unternehmung im atomistischen Markt bei Sicherheit . . . . .	69
3.4.1	Analyse des Produktionsverhaltens . . . . .	69
3.4.2	Kurzfristige versus langfristige Analyse . . . . .	70
3.5	Grenzen der neoklassischen Theorie der Unternehmung	71
4	Die Ein-Produkt-Unternehmung bei Preisunsicherheit in einem kompetitiven Markt . . . . .	74
4.1	Einführung . . . . .	74
4.2	Kurzfristige Analyse . . . . .	78
4.3	Langfristige Analyse . . . . .	84
4.4	Berücksichtigung einer marginalen Zunahme der Unsicherheit . . . . .	89
4.4.1	Möglichkeiten der formalen Darstellung einer marginalen Zunahme der Unsicherheit . . . . .	89
4.4.2	Auswirkungen einer marginalen Zunahme der Unsicherheit auf die Entscheidungssituation . . . . .	92
4.5	Zusammenfassung und Schlußfolgerungen . . . . .	97
5	Mehrproduktunternehmungen unter Preisunsicherheit in der atomistischen Konkurrenz . . . . .	103
5.1	Einführung . . . . .	103
5.2	Das Portfolio Selection-Modell . . . . .	103

5.2.1	Vorbemerkungen .....	103
5.2.2	Risikoaversion und Portfoliodiversifikation ...	105
5.2.3	Die Prämissen der Erwartungswert-Varianz- Modelle .....	109
5.2.4	Das Standard-Erwartungswert-Varianz-Modell	111
5.2.5	Einführung eines risikolosen Zinses .....	119
5.2.5.1	Vorbemerkungen .....	119
5.2.5.2	Die effiziente Grenze .....	121
5.3	Probleme der praktischen Anwendung von Erwartungswert-Streuung-Modellen .....	126
5.4	Zusammenfassung und Schlußfolgerungen .....	127
6	Das Capital Asset Pricing-Modell .....	129
6.1	Einführung .....	129
6.2	Prämissen .....	130
6.3	Das Standard-CAPM .....	133
6.3.1	Die <i>Tobin-Sharpe-Lintner</i> -Form des CAPM ..	133
6.3.2	Die <i>Sharpe-Lintner-Mossin</i> -Form des CAPM ..	135
6.4	Die Schätzung von Beta-Faktoren .....	140
6.5	Die Charakteristik-Linie .....	142
6.6	Systematisches und unsystematisches Risiko .....	144
7	Probleme und Grenzen der Anwendung des Portfolio Selection-Ansatzes und des CAPM im Rahmen der Theorie der Unternehmung .....	148
7.1	Einführung .....	148
7.2	Überprüfung der Prämissen .....	148
7.2.1	Vorbemerkungen .....	148
7.2.2	Investitionshorizont und Information .....	149
7.2.3	Homogener Informationsstand .....	151
7.2.4	Die Nutzenfunktion .....	154
7.2.5	Handelbarkeit und Teilbarkeit der Anlagen ...	159

7.2.6	Transaktionskosten und Steuern	160
7.2.7	Marktstruktur und Entscheidungsparameter	163
7.2.8	Das Verhalten der Unternehmensträger und der Unternehmung	164
7.2.9	Anlagemöglichkeiten und Zahl der Portfolioelemente	166
7.3	Überprüfung der Methoden	170
7.3.1	Das Erwartungswert-Varianz-Kriterium	170
7.3.2	Die Beziehungen zwischen verschiedenen Anlagealternativen	171
7.3.3	Der Einfluß des technischen Fortschritts auf die Erwartungen der Entscheidungsträger	172
7.4	Zusammenfassung und Schlußfolgerungen	175
8	Modifizierte Portfolio Selection- und Capital Asset Pricing-Modelle	177
8.1	Ein CAPM mit Berücksichtigung von nicht marktfähigen Anlagen	177
8.1.1	Vorbemerkungen	177
8.1.2	Modellprämissen	177
8.1.3	Das modifizierte Modell	178
8.1.4	Systematisches und unsystematisches Risiko	181
8.1.5	Implikationen für die Portfolioauswahl	182
8.2	Die Berücksichtigung von Transaktionskosten im CAPM	185
9	Schlußbemerkungen	188
9.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	188
9.2	Resümee	192
	Anhang: Ein-Index-Modelle	193
	Literaturverzeichnis	203