

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kapitel 1: Corporate Finance und Unternehmensfinanzierung</b>	<b>1</b>
1.1 Corporate Finance als kapitalmarktorientierte Bankleistung und als Gesamtsicht der Unternehmensfinanzierung	2
1.1.1 Corporate Finance als Bankdienstleistung	2
1.1.2 Corporate Finance als Unternehmensfinanzierung	3
1.1.3 Charakteristika typischer Eigen- und Fremdkapitaltitel	5
1.1.4 Überblick über die Finanztransaktionen	6
1.2 Corporate Finance und Finanzierungstheorie	7
1.2.1 Zielrichtungen der Finanzierungstheorie	7
1.2.2 Traditionelle und moderne Betrachtungsweise	9
1.3 Corporate Finance und empirische Kapitalmarktforschung	14
1.4 Corporate Finance und Finanzmanagement der Unternehmen	15
Lektürevorschläge zu Kapitel 1	18
<b>Kapitel 2: Investitionsplanung und Unternehmensfinanzierung</b>	<b>21</b>
2.1 Investitionsplanung bei vorgegebenem Vermögen	22
2.1.1 Das Entscheidungsproblem des Investors	22
2.1.2 Zeitliche Produktionsfunktion und Konsumnutzen	23
2.1.3 Intertemporale Zielsetzung des Investors	24
2.1.4 Festlegung des optimalen Investitionsprogramms	26
2.2 Investitionsplanung bei vollkommenem Kapitalmarkt	28
2.2.1 Mögliche Kapitalmarkttransaktionen	28
2.2.2 Charakteristika eines vollkommenen Kapitalmarktes	28
2.2.3 Festlegung des optimalen Investitionsprogramms	29
2.2.4 Das Separationstheorem von FISHER	31
2.2.5 Marktwerte von Investitionsprojekten	32
2.2.6 Erweiterungen des Kapitalwertkriteriums	34
2.3 Unternehmensgründung und Marktwertbetrachtung	36

2.3.1	Organisation der Produktion in einem Unternehmen .....	36
2.3.2	Kapitalwert und Marktwert des Eigenkapitals .....	37
2.3.3	Marktwert des Unternehmens und Kapitalstruktur .....	39
2.4	Finanzplanung bei alternativen Kapitalmarktbedingungen .....	39
2.4.1	Finanzplanung bei vollkommenem Kapitalmarkt .....	39
2.4.2	Finanzpolitik bei Unvollkommenheiten des Kapitalmarktes .....	41
	Lektürevorschläge zu Kapitel 2 .....	43
 <b>Kapitel 3: Finanzmanagement bei technologischer Unsicherheit und vollkommenem Kapitalmarkt .....</b>		 <b>45</b>
3.1	Bewertung von Finanztiteln und Unternehmen an einem Kapitalmarkt mit risikoneutralen Anlegern (Erwartungswertansatz) .....	46
3.1.1	Barwertbildung und vollkommener Kapitalmarkt .....	46
3.1.2	Finanztitelpreise verschiedener Cashflow-Strukturen .....	47
3.1.3	Bewertung bei nicht flacher Zinskurve .....	53
3.1.4	Finanzwirtschaftliche Bilanz und Unternehmensbewertung .....	57
3.2	Der Umweltzustands-Präferenzansatz (State-Preference-Ansatz) .....	60
3.2.1	Die Grundidee des Umweltzustands-Präferenzansatzes .....	60
3.2.2	Elementare Wertpapiere als Bewertungsgrundlage .....	63
3.2.3	Vollständigkeit des Kapitalmarktes und risikofreie Anlage .....	65
3.2.4	Marktwert von Finanztiteln und von Unternehmen .....	66
3.2.5	Implikationen und Beurteilung des Ansatzes .....	67
3.3	Optionscharakter von Finanzierungstiteln und Optionsbewertung .....	67
3.3.1	Finanzierungstitel als bedingte Ansprüche .....	67
3.3.2	Die Darstellung einfacher Finanztitel als Optionen .....	70
3.3.3	Grundlagen der Bewertung von Optionen .....	72
3.3.4	Wandelanleihen als hybride Finanztitel .....	78
3.3.5	Beurteilung der Optionsdarstellung von Finanztiteln .....	80
3.4	Bewertung auf Basis des Capital Asset Pricing Model CAPM .....	81
3.4.1	Die Ertrags-Risiko-Beziehung des Kapitalmarktmodells .....	81
3.4.2	Marktwert des Unternehmens und Investitionsplanung .....	83
3.4.3	Informationseffizienz des Kapitalmarktes .....	85
	Lektürevorschläge zu Kapitel 3 .....	89

<b>Kapitel 4: Finanzmanagement unter Berücksichtigung von Steuern und Insolvenzkosten .....</b>	<b>93</b>
4.1 Kapitalkosten bei Eigen- und Fremdfinanzierung.....	94
4.1.1 Annahmen und Implikationen des Irrelevanztheorems .....	94
4.1.2 Der Marktwert eines Unternehmens bei Fremdfinanzierung .....	98
4.2 Der Einfluss von Steuern auf die Kapitalstrukturpolitik .....	100
4.2.1 Der Marktwert des Unternehmen mit Gewinnsteuern .....	100
4.2.2 Kapitalkosten im deutschen Steuersystem .....	105
4.2.3 Kapitalkostenhypothese auf der Basis des CAPM.....	107
4.3 Kapitalstrukturpolitik bei Berücksichtigung von Insolvenzkosten.....	109
4.3.1 Marktwert und Kapitalkosten bei Insolvenzkosten .....	109
4.3.2 Kritik und Weiterentwicklung des neoklassischen Ansatzes .....	113
4.3.3 Strategische und taktische Kapitalstrukturpolitik .....	114
Lektürevorschläge zu Kapitel 4.....	115
 <b>Kapitel 5: Grundansätze der neoinstitutionalistischen Finanzierungstheorie .....</b>	 <b>117</b>
5.1 Grundansätze des Neoinstitutionalismus .....	118
5.1.1 Die Beschreibung des Unternehmens als Institution .....	118
5.1.2 Grundannahmen des Neoinstitutionalismus .....	121
5.1.3 Ausprägungsformen der Neuen Institutionenökonomik .....	124
5.2 Der Transaktionskostenansatz in der Finanzierungstheorie .....	127
5.2.1 Grundidee des Transaktionskostenansatzes .....	127
5.2.2 Determinanten der Transaktionskosten.....	128
5.2.3 Das optimale Transaktionsdesign .....	133
5.3 Der Prinzipal-Agent-Ansatz in der Finanzierungstheorie .....	134
5.3.1 Grundlagen und Einordnung der Vertretungstheorie .....	134
5.3.2 Adverse Selektion und moralisches Risiko .....	137
5.4 Die Theorie unvollständiger Verträge .....	141
5.4.1 Die quantitative Ausprägung des Transaktionskostenansatzes .....	141
5.4.2 Unvollständige Verträge in Finanzbeziehungen .....	143
5.5 Behavioral-Finance-Ansätze und Unternehmensfinanzierung.....	145
5.5.1 Ausgangspunkte der Behavioral-Finance-Forschung .....	145
5.5.2 Verhaltensanomalien als Basis des Behavioral-Finance-Konzepts .....	148
5.5.3 Behavioral Finance und Unternehmensfinanzierung .....	157

Lektürevorschläge zu Kapitel 5 .....	160
--------------------------------------	-----

## **Kapitel 6: Der Prinzipal-Agent-Ansatz in der Unternehmensfinanzierung ..... 163**

6.1 Finanzierungsprobleme bei Qualitätsunsicherheit .....	165
6.1.1 Qualitätsunsicherheit als vorvertragliche Unsicherheit .....	165
6.1.2 Unsicherheit über die Bonität von Kreditnehmern .....	166
6.1.3 Unsicherheit über den Wert junger Aktien .....	172
6.1.4 Qualitätsunsicherheit der Konkurrenten und Kunden .....	174
6.2 Finanzierungsprobleme bei Verhaltensunsicherheit .....	175
6.2.1 Verhaltensunsicherheit als nachvertragliche Unsicherheit .....	175
6.2.2 Unsicherheit über das Verhalten von Kreditnehmern .....	176
6.2.3 Unsicherheit über das Verhalten von Managern .....	180
6.2.4 Modellanalyse der Manager-Eigentümer-Beziehung .....	186
6.3 Das Anreizmodell des Prinzipal-Agent-Ansatzes .....	196
6.3.1 Entwicklung und Formulierung des Standardmodells .....	196
6.3.2 LEN-Modell und Unternehmensfinanzierung .....	200
6.3.3 Die aktienkursbezogene Vergütung des Managements .....	204
Lektürevorschläge zu Kapitel 6 .....	214

## **Kapitel 7: Die Finanzierung junger Unternehmen: Venture Capital ..... 217**

7.1 Charakteristika der Eigenkapitalfinanzierung junger Unternehmen .....	219
7.1.1 Die Märkte für Venture Capital und Private Equity .....	219
7.1.2 Venture Capital im Lebenszyklus der Unternehmensentwicklung .....	222
7.2 Venture-Capital-Gesellschaften als spezialisierte Finanzintermediäre .....	227
7.2.1 Intermediationsfunktionen der Venture-Capital-Gesellschaften .....	227
7.2.2 Der Prozess der Venture-Capital-Finanzierung .....	232
7.2.3 Die Beziehungen zu den Beteiligungsunternehmen .....	237
7.2.4 Die Beziehungen zu den Fondsinvestoren .....	245
7.2.5 Institutionelle Struktur der Venture-Capital-Industrie .....	248
7.3 Wagniskapital von Großunternehmen: Corporate Venture Capital .....	252
7.3.1 Charakteristika und Anreizprobleme des Finanzierungsvertrages .....	252
7.3.2 Spezielle Vertrags Elemente im Corporate Venturing .....	253
Lektürevorschläge zu Kapitel 7 .....	255

## **Kapitel 8: Eigenkapitalbeschaffung über die Börse und Emissionspolitik**

<b>Kapitel 8: Eigenkapitalbeschaffung über die Börse und Emissionspolitik</b>	<b>257</b>
8.1 Der Gang an die Börse als Finanzierungsalternative	258
8.1.1 Begriff und Bedeutung des Going Public	258
8.1.2 Formale und materielle Voraussetzungen des Börsengangs	260
8.1.3 Motive und Zielsetzungen eines Gangs an die Börse	263
8.1.4 Empirische testbare Hypothesen zur Erklärung des Going Public	266
8.1.5 Equity Carve-Outs und Spin-Offs	270
8.2 Handlungsalternativen bei der Emission junger Aktien	277
8.2.1 Ausgestaltungsformen der ausgegebenen Aktien	277
8.2.2 Gesichtspunkte zur Wahl des Börsensegments	282
8.2.3 Emissionsverfahren und Emissionsprozess	285
8.2.4 Informationsbereitstellung für die Anleger	290
8.2.5 Platzierung und Zuteilung der Aktien	294
8.2.6 Verfahren der Emissionspreisbildung	300
8.2.7 Theorie und Empirie des Underpricing-Phänomens	306
8.3. Emissionspolitik börsennotierter Gesellschaften	310
8.3.1 Entscheidungen über die Form der Kapitalerhöhung	311
8.3.2 Bezugsrechtsemissionen und Bezugsrechtsausschluss	316
8.3.3 Aktienemission bei Informationsvorteilen des Managements	320
8.3.4 Perspektiven einer längerfristigen Emissionspolitik	329
8.4 Besonderheiten der Konzernfinanzierung	330
8.4.1 Der Konzern als Organisationseinheit	330
8.4.2 Eigenkapitalbeschaffung im Konzern	334
Lektürevorschläge zu Kapitel 8	339

## **Kapitel 9: Mezzanin-Finanzierungen im Rahmen der Kapitalstrukturpolitik von Unternehmen**

<b>Kapitel 9: Mezzanin-Finanzierungen im Rahmen der Kapitalstrukturpolitik von Unternehmen</b>	<b>341</b>
9.1 Die Kapitalstruktur als Instrument zur Lösung von Interessenkonflikten	342
9.1.1 Agency- oder Delegationskosten des Eigen- und Fremdkapitals	342
9.1.2 Die Kapitalstruktur als Signalisierungsinstrument	345
9.1.3 Kapitalstruktur und Beeinflussung des Managerverhaltens	348
9.1.4 Marktwerteffekte von Kapitalstrukturentscheidungen	350
9.2 Mezzanin-Finanzierungen durch Emission hybrider Instrumente	351
9.2.1 Charakteristika typischer Mezzanin-Finanzierungsinstrumente	351
9.2.2 Private und öffentliche Mezzanin-Finanzierungsinstrumente	354
9.2.3 Anlässe für Mezzanin-Finanzierungen in der Praxis	362

9.3	Spezielle Motive für den Einsatz von Mezzanin-Kapital .....	367
9.3.1	Mezzanin-Kapital als Eigenkapitalsubstitut .....	368
9.3.2	Risikoanreizkompatible Finanzierung zur Kapitalkostenreduktion .....	373
9.3.3	Kapitalmarktreaktionen auf die Emissionsankündigungen .....	375

	Lektürevorschläge zu Kapitel 9 .....	376
--	--------------------------------------	-----

## **Kapitel 10: Fremdfinanzierungsalternativen und Rating .....379**

10.1	Unternehmensfinanzierung mit Fremdkapital .....	381
10.1.1	Tilgungsstruktur und Konditionen des Fremdkapitals .....	381
10.1.2	Kurz- und langfristige Kreditfinanzierungen .....	390
10.1.3	Leasing als Fremdfinanzierungsalternative .....	394
10.1.4	Fremdfinanzierung über die Banken oder den Markt .....	399
10.2	Fremdfinanzierung als Kreditfinanzierung der Banken .....	402
10.2.1	Kreditvergabe, Rating und Zinsforderungen .....	402
10.2.2	Risikoanalyse von Einzelkrediten und Kreditportfolios .....	416
10.2.3	Aufsichtliche Rahmenbedingungen des Kreditgeschäfts .....	419
10.2.4	Formen und Motive der Kreditbesicherung .....	422
10.3	Fremdfinanzierung als Anleihefinanzierung über den Markt .....	429
10.3.1	Die Emission von Corporate Bonds .....	429
10.3.2	Asset Backed Securities und Kreditderivate .....	430

	Lektürevorschläge zu Kapitel 10 .....	438
--	---------------------------------------	-----

## **Kapitel 11: Dividendenpolitik und Kapitalrückzahlungen .....441**

11.1	Entscheidungen über die Dividendenpolitik von Unternehmen .....	443
11.1.1	Dividendenpolitik bei gegebenem Investitionsprogramm .....	443
11.1.2	Steuerliche Bestimmungsfaktoren der Dividendenpolitik .....	446
11.1.3	Dividendenpolitik bei asymmetrischer Informationsverteilung .....	448
11.1.4	Kapitalmarktreaktionen auf Dividendenentscheidungen .....	451
11.2	Rechtsrahmen und Umsetzung der Dividendenpolitik von Unternehmen .....	454
11.2.1	Exkurs: Entwicklungslinien der Regulierung der Dividendenpolitik .....	454
11.2.2	Aktienrechtliche Anforderungen an die Dividendenpolitik .....	456
11.2.3	Umsetzung der Dividendenpolitik in der Praxis .....	457
11.3	Aktienrückkäufe und Kapitalherabsetzungen .....	458
11.3.1	Zielsetzungen und Techniken von Aktienrückkäufen .....	459
11.3.2	Das Management von Kapitalherabsetzungen .....	464

Lektürevorschläge zu Kapitel 11 .....	467
---------------------------------------	-----

## **Kapitel 12: Unternehmensübernahmen und Going Private .....**

12.1 Ziele und Motive von Unternehmensübernahmen .....	471
12.1.1 Monitoring von Unternehmen durch Aktionäre und Banken .....	471
12.1.2 Gegenstand von Unternehmenskäufen und Zusammenschlüssen .....	475
12.1.3 Betriebswirtschaftliche Motive für Unternehmenstransaktionen .....	479
12.1.4 Die Regulierung von Unternehmensübernahmen .....	484
12.2 Gestaltungsalternativen von Unternehmensübernahmen .....	489
12.2.1 Rechtliche Grundformen der Unternehmensübernahme .....	489
12.2.2 Analyse einzelner Akquisitionsstrategien .....	491
12.2.3 Abwehrmaßnahmen des Managements .....	496
12.2.4 Zahlungsformen und Finanzierung des Kaufpreises .....	499
12.3 Finanzwirtschaftliche Analyse von Unternehmensübernahmen .....	504
12.3.1 Unternehmensübernahmen bei vollkommenem Kapitalmarkt .....	504
12.3.2 Akquisitionen bei asymmetrischer Informationsverteilung .....	507
12.3.3 Der Markt für Unternehmensübernahmen in Deutschland .....	510
12.4 Rückzug von der Börse und Going Private .....	511
12.4.1 Going Private als finanzwirtschaftliche Alternative .....	512
12.4.2 Unternehmensübernahmen als MBO-Transaktionen .....	515
12.4.3 Rückzug von der Börse und Squeeze Out .....	516
Lektürevorschläge zu Kapitel 12 .....	518

## **Kapitel 13: Insolvenz und Sanierung von Unternehmen .....**

13.1. Ziele und Ablauf eines Insolvenzverfahrens .....	522
13.1.1 Grundlagen des Insolvenzrechts .....	522
13.1.2 Das Phasenmodell einer Insolvenz .....	526
13.1.3 Verwertungsstrategien in der Insolvenz .....	528
13.1.4 Verteilungs- und Anreizwirkungen des Insolvenzrechts .....	533
13.2 Möglichkeiten der Sanierung im Vorfeld einer Insolvenz .....	535
13.2.1 Entwicklungsphasen von Unternehmenskrisen .....	535
13.2.2 Strategien einer finanzwirtschaftlichen Sanierung .....	537
Lektürevorschläge zu Kapitel 13 .....	541

<b>Kapitel 14: Finanzsystem und Corporate Governance .....</b>	<b>543</b>
14.1 Institutionen und Funktionen eines Finanzsystems .....	544
14.1.1 Cashflow- und Kontrollrechte der Finanztitel von Unternehmen .....	544
14.1.2 Marktorientierte und kontrollorientierte Finanzsysteme .....	549
14.1.3 Ursachen und Entwicklung der Unterschiede im Finanzsystem .....	557
14.2 Funktionen und Organisation der Finanzintermediäre .....	559
14.2.1 Universalität und Spezialisierung der Finanzintermediäre .....	559
14.2.2 Transformationsfunktionen der Finanzintermediäre .....	560
14.3 Von der Unternehmenskontrolle zur Corporate Governance .....	570
14.3.1 Typische Kontrollmechanismen für die Unternehmensführung .....	570
14.3.2 Begriff und Entwicklung der Corporate Governance .....	579
14.3.3 Corporate Governance und Anlegerschutz .....	584
14.3.4 Reform der Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften .....	587
Lektürevorschläge zu Kapitel 14 .....	598
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>601</b>
<b>Sachverzeichnis .....</b>	<b>633</b>