

## Unternehmensfinanzierung Vorlesung (SS 2016)

Di., 18.15–19.45 Uhr (Hauptgebäude Hörsaal V)

Beginn der Vorlesung: 12.04.2016

### Sitzungstermin Thema

---

#### **Keine Transformationsfunktion bei vollkommenem Kapitalmarkt**

- 12.04. 1 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung I
- 19.04. 2 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung II
- 26.04. 3 Die Transformationsfunktion von Finanzierungsmaßnahmen
- 03.05. 4 Arbitragefreiheit und die Irrelevanz der Finanzierung

#### **Die Kanalisierungsfunktion der Finanzierung**

- 10.05. 5 Optimaler Verschuldungsgrad bei finanzierungsabhängigen Steuern und Insolvenzkosten

#### **Die Informationsübermittlungsfunktion der Finanzierung**

- 24.05. 6 Der Signalcharakter von Finanzierungsentscheidungen

#### **Die Verhaltensbeeinflussungsfunktion der Finanzierung**

- 31.05. 7 Fehlanreize externer Eigenfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen
- 07.06. 8 Fehlanreize bei Fremdfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen

#### **Die Transformationsfunktion der zweiten Art**

- 14.06. 9 Behavioral Corporate Finance
- 21.06. Fallstudie 1: Die Finanzierung eines LBO über Anleihen mit Reset-Klausel
- 28.06. Fallstudie 2: Postbank Bonus Volltreffer
- 05.07. Dispositionstermin
- 12.07. Wiederholungssitzung
- 19.07. Praxisvortrag

Es handelt sich um eine zweistündige Bachelorvorlesung mit zweistündiger wöchentlicher Übung (V2/Ü2).

Auf den folgenden Seiten finden Sie eine Detailbeschreibung des Vorlesungsstoffs der einzelnen Sitzungen mit Literaturhinweisen. In der Übung wird der Vorlesungsinhalt anhand von Zahlenbeispielen veranschaulicht und vertieft. Alle Unterlagen zur Vorlesung und Übung finden Sie im L<sup>2</sup>P-Lernraum. Zu Prüfungsfragen beachten Sie bitte generell unsere Aushänge oder Mitteilungen im Internet unter <http://www.bfw.rwth-aachen.de>.

## Unternehmensfinanzierung Übung (SS 2016)

Mi., 16.15–17.45 Uhr (SG 203)

Beginn der Übung: 27.04.2016

### Sitzungstermin Thema

---

#### Keine Transformationsfunktion bei vollkommenem Kapitalmarkt

- 04.05.      ½ Grundlagen der Unternehmensfinanzierung I&II  
11.05.      3 Die Transformationsfunktion von Finanzierungsmaßnahmen  
25.05.      4 Arbitragefreiheit und die Irrelevanz der Finanzierung

#### Die Kanalisierungsfunktion der Finanzierung

- 01.06.      5 Optimaler Verschuldungsgrad bei finanzierungsabhängigen Steuern und Insolvenzkosten

#### Die Informationsübermittlungsfunktion der Finanzierung

- 08.06.      6 Der Signalcharakter von Finanzierungsentscheidungen

#### Die Verhaltensbeeinflussungsfunktion der Finanzierung

- 15.06.      7 Fehlanreize externer Eigenfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen  
22.06.      8 Fehlanreize bei Fremdfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen

#### Die Transformationsfunktion der zweiten Art

- 06.07.      9 Behavioral Corporate Finance  
13.07.      Dispositionstermin  
20.07.      Wiederholungssitzung

## **Thema 1: Grundlagen der Unternehmensfinanzierung I**

Der Begriff „Finanzierungstitel“ wird erläutert. Die beiden wichtigsten (idealtypischen) Arten von Finanzierungstiteln werden nach ihren Eigenschaften klassifiziert. Schließlich werden allgemeine elementare Bausteine von Beteiligungs- und Forderungstiteln samt ihrer möglichen Ausprägungen vorgestellt.

Breuer (2013) [S. 9-49]

## **Thema 2: Grundlagen der Unternehmensfinanzierung II**

Verschiedene Varianten von Beteiligungs- und Forderungstiteln werden auf der Basis der in Thema 1 eingeführten elementaren Finanzierungsbausteine präsentiert. Anschließend werden Gegenstand und Methodik von Kapitalbedarfsrechnungen diskutiert.

Breuer (2013) [S. 9-49]

## **Thema 3: Die Transformationsfunktion von Finanzierungsmaßnahmen**

Unternehmerische Finanzierungsmaßnahmen werden unter dem Aspekt der hierdurch ermöglichten Risiko-, Fristen- und Losgrößentransformation untersucht. In diesem Zusammenhang werden auch das Kriterium der Marktwertmaximierung und seine Beziehung zur Zielsetzung der Kapitalkostenminimierung vorgestellt. Zum Abschluss erfolgt die Präsentation einer typischen, auf der Transformationsfunktion von unternehmerischen Finanzierungsmaßnahmen fußenden Argumentation zur kapitalkostenorientierten Verschuldungsgradoptimierung.

Breuer (2013) [S. 51-82]

## **Thema 4: Arbitragefreiheit und die Irrelevanz der Finanzierung**

Es wird erläutert, was man unter "Arbitrage" versteht und warum ein vollkommener Kapitalmarkt im Gleichgewicht arbitragefrei sein muss. Die von Modigliani und Miller 1958 hieraus für den marktwertmaximalen Verschuldungsgrad einer Unternehmung hergeleiteten Implikationen werden ebenso wie die damit verbundenen Konsequenzen für den Verlauf der Fremd- und Eigenkapitalkosten in Abhängigkeit vom Verschuldungsgrad erläutert. Zum Abschluss wird ein verallgemeinerter Irrelevanzbeweis präsentiert und geprüft, wo sich sinnvolle Ansatzpunkte zur Erklärung einer Relevanz von unternehmerischen Finanzierungsmaßnahmen ergeben könnten.

Breuer (2013) [S. 83-108, 117-122]

### **Thema 5: Optimaler Verschuldungsgrad bei finanzierungsabhängigen Steuern und Insolvenzkosten**

Es wird gezeigt, inwiefern finanzierungsabhängige Steuern und Insolvenzkosten zur Relevanz unternehmerischer Verschuldungsgradentscheidungen im Sinne einer (statischen) Trade-off-Theorie führen können. Dabei wird auch kurz auf wichtige steuerrechtliche Regelungen in Deutschland eingegangen. Breiten Raum nimmt die Diskussion von Ansätzen dieser Art ein.

Breuer (2013) [S. 125-156]

### **Thema 6: Der Signalcharakter von Finanzierungsentscheidungen**

Zunächst wird erläutert, was man unter "hidden information" und "hidden action" versteht. Danach erfolgt eine allgemeine Skizzierung der Struktur von Signalisierungsmodellen im Zusammenhang mit Hidden-information-Problemen. Anschließend wird exemplarisch der Ansatz von Myers/Majluf (1984) zur Erklärung des Phänomens negativer Ankündigungseffekte bei Kapitalerhöhungen gegen Einlagen vorgestellt. Auf der Grundlage dieses Phänomens lässt sich des Weiteren eine sogenannte Pecking-order-Theorie im Gegensatz zur bislang diskutierten statischen Trade-off-Theorie herleiten.

Breuer (2013) [S. 157-194], Martens (1996), Myers/Majluf (1984)

### **Thema 7: Fehlanreize externer Eigenfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen**

Es werden die Folgen externer Eigenfinanzierung für das (von externen Kapitalgebern nicht beobachtbare) Verhalten der Geschäftsführung einer Unternehmung beschrieben. Möglichkeiten zur Bekämpfung von Management-Fehlanreizen werden diskutiert.

Breuer (2013) [S. 195-218], Jensen/Meckling (1976) [S. 313-319]

### **Thema 8: Fehlanreize bei Fremdfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen**

Es wird ausführlich beschrieben, durch welche Maßnahmen sich (geschäftsführende) Inhaber von Beteiligungstiteln auf Kosten der Inhaber von Forderungstiteln bei Vorliegen von Hidden-action-Problemen bereichern können. Anschließend werden Vertragsklauseln erörtert, die ein derartiges Verhalten der Anteilseigner erschweren sollen.

Breuer (2013) [S. 219-245], Smith/Warner (1979)

### **Thema 9: Behavioral Corporate Finance**

Die Berücksichtigung beschränkter Kapitalgeberrationalität im Zusammenhang mit unternehmerischen Finanzierungsentscheidungen führt zu einer „Transformationsfunktion der zweiten Art“. Die sich hieraus ergebenden Konsequenzen für Finanzierungstheorie und Finanzierungspraxis werden erörtert.

Breuer (2013) [S. 187-313]

## **Fallstudie 1: Die Finanzierung eines Leveraged Buy-out über Anleihen mit Reset-Klausel**

Als praktisches Anwendungsbeispiel für *qualitative* Vorteilhaftigkeitsbeurteilungen auf der Basis des zuvor Gelernten wird geprüft, ob sich Anleihen mit Reset-Klausel im Zusammenhang mit der Durchführung eines Leveraged Buy-out als sinnvolles Finanzierungsinstrument erweisen. Zu diesem Zweck werden systematisch die Auswirkungen des Einsatzes von Anleihen mit Reset-Klauseln im Hinblick auf die verschiedenen, in den vorhergehenden Themen eingeführten Finanzierungsfunktionen behandelt. Zum Abschluss werden kurz weitere Beispiele für qualitativ orientierte Würdigungen von Finanzierungsinstrumenten angerissen.

Breuer (2000), Breuer (2013) [S. 315-360]

## **Fallstudie 2: Der Postbank Bonus Volltreffer (PBV)**

Im Rahmen der zweiten Fallstudie wird belegt, dass insbesondere durch Rekurs auf die Transformationsfunktion der zweiten Art, d.h. die explizite Berücksichtigung von Aspekten beschränkter Kapitalgeberrationalität, sogar *quantitativ fundierte* Gestaltungsempfehlungen möglich werden.

Breuer/Perst (2005)

## **Literaturzusammenstellung:**

- Breuer, W. (1997): Financial Engineering, in: WISU – das Wirtschaftsstudium, 26. Jg., S. 721.
- Breuer, W. (2000): Die Finanzierung eines Leveraged Buy-out über Anleihen mit Reset-Klausel, in: WISU – das Wirtschaftsstudium, 29. Jg., S. 827-828.
- Breuer, W. (2013): Finanzierung, Wiesbaden, 3. Auflage.
- Breuer, W./Perst, A. (2005): Retail Banking and Behavioral Financial Engineering, unveröffentlichtes Arbeitspapier, Aachen (Stand vom 20.06.2005).
- Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 3, S. 305-360.
- Martens, K. (1996): Ankündigungseffekte von Aktienemissionen: Der Myers/Majluf-Effekt, in: WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 25. Jg., S. 299-303.
- Myers, S. C./Majluf, N. S. (1984): Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Informations that Investors Do Not Have, in: Journal of Financial Economics, Vol. 13, S. 187-221.
- Smith, C. W./Warner, J. B. (1979): On Financial Contracting, in: Journal of Financial Economics, Vol. 7, S. 117-161.