

## Vorlesung Wintersemester 2019/20

# Corporate Finance

### **Vorlesung:**

Di., 14-18 Uhr: LE 105  
Beginn der Vorlesung: 17.12.2019

### **Übung:**

Fr., 10-12 Uhr: LB 131  
Beginn der Übung: 20.12.2019

Termin	Thema
17.12.19	1. Grundlagen der Finanzierung
	2. Der Einsatz von Zinsswaps als beispielhafte Finanzierungsbeziehung
07.01.20	3. Arbitragefreiheit und die Irrelevanz der Finanzierung
	4. Optimaler Verschuldungsgrad bei finanzierungsabhängigen Steuern und Insolvenzkosten
14.01.	5. Das Ausmaß externer Eigenfinanzierung als Signal
	6. Fehlanreize externer Eigenfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen
21.01.	7. Fehlanreize bei Fremdfinanzierung und mögliche Gegenmaßnahmen
	8. Die Besicherung von Krediten
28.01.	9. Finanzierungsfunktionen und Kapitalstruktur determinanten
	10. Mezzanine-Kapital als Finanzierungsalternative
04.02.	11. Kapitalstrukturtheorien: Trade-Off- und Pecking-Order -Theorie
	12. Behavioral Corporate Finance

Auf den folgenden Seiten finden Sie eine Detailbeschreibung des Vorlesungsstoffs der einzelnen Sitzungen und Literaturangaben. Letztere werden bei Moodle zum Download bereitgestellt.

## **Kurzbeschreibung der Themen**

### **Thema 1: Grundlagen der Finanzierung**

Es wird kurz auf die grundlegenden Arten der Unternehmensfinanzierung eingegangen, insbesondere findet eine Abgrenzung zwischen Beteiligungstiteln und Forderungstiteln statt. Die elementaren Bausteine werden vorgestellt und beispielhafte Finanzinstrumente beschrieben. Zudem werden die wesentlichen Funktionen der unternehmerischen Finanzierung diskutiert.

Literatur: Breuer (2013) [S. 20-39]

### **Thema 2: Der Einsatz von Zinsswaps als beispielhafte Finanzierungsbeziehung**

Zinsswaps werden als am Markt erfolgreiche Finanzinstrumente vorgestellt und denkbare Einsatzsituationen für den Anleger erörtert. Die herkömmliche Argumentation über komparative Kostenüberlegungen zur Kapitalkostensenkung wird nachfolgend kritisch hinterfragt.

Literatur: Eisele/Neus/Walter (2001) [insbes. S. 1-3; 9-16]

### **Thema 3: 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.

Literatur: Breuer (2013) [S. 82-108]

### **Thema 4: Optimaler Verschuldungsgrad bei finanzierungsabhängigen Steuern und Insolvenzkosten**

Es wird gezeigt, inwiefern finanzierungsabhängige Steuern und Insolvenzkosten zur Relevanz unternehmerischer Verschuldungsgradentscheidungen führen können. Dabei wird auch kurz auf wichtige steuerrechtliche Regelungen in Deutschland eingegangen. Breiten Raum nimmt die Diskussion von Ansätzen dieser Art ein.

Literatur: Breuer (2013) [S. 125-156], Gürtler/Hibbeln/Vöhringer (2009)

### **Thema 5: Das Ausmaß externer Eigenfinanzierung als Signal**

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 ein Unternehmer betrachtet, der über das optimale Emissionsvolumen externer Beteiligungs- und risikoloser Forderungstitel zur Finanzierung eines Investitionsprojekts zu entscheiden hat. Sein Verhalten ist unterschiedlich, je nachdem, ob zwischen ihm und potentiellen Kapitalgebern eine symmetrische oder aber eine asymmetrische Informationsverteilung vorliegt. Im letzteren Fall kann die angestrebte externe Beteiligungsquote als Signal eingesetzt werden.

Literatur: Breuer (2013) [S. 157-177]

### **Thema 6: 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.

Literatur: Breuer (2013) [S. 195-218], Franke/Hax (2004) [S. 429-431]

### **Thema 7: 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.

Literatur: Breuer (2013) [S. 219-241], Smith/Warner (1979)

### **Thema 8: Die Besicherung von Krediten**

Es werden grundsätzliche Arten von Kreditsicherheiten dargestellt. Anschließend werden Bedingungen genannt, unter denen sich die Irrelevanz von Kreditbesicherungen für den Marktwert einer Unternehmung nachweisen lässt. Dieses Ergebnis wird zuweilen in der Literatur in Frage gestellt, wenn es neben den Inhabern von Finanzierungstiteln weitere Anspruchsteller gegenüber der Unternehmung gibt. Schließlich wird geprüft, wie durch Kreditbesicherung Fehlanreize aus Kreditverträgen gemildert werden können.

Literatur: Rudolph (1982) [S. 317-329], Rudolph (1984)

### **Thema 9: Finanzierungsfunktionen und Kapitalstruktur determinanten**

Es werden die in der Vorlesung erarbeiteten Funktionen der Unternehmensfinanzierung systematisch erfasst. Über diese Funktionen werden Hypothesen der Fremdfinanzierung formuliert, die den Einfluss auf die unternehmerische Kapitalstruktur behandeln.

Ausgehend von einer Beschreibung der bislang bekannten Funktionen der Unternehmensfinanzierung, wie diese in der Vorlesung Finanzierungstheorie entwickelt wurden, werden Wirkungshypothesen formuliert, die Aufschluss über relevante Einflussgrößen im Hinblick auf die optimale Wahl unternehmerischer Verschuldungsgrade geben.

Literatur: Breuer/Gürtler/Schuhmacher (2003), Breuer (2002), Breuer (2013) [S. 316-357]

### **Thema 10: Mezzanine-Kapital als Finanzierungsalternative**

Nach einer Einführung in hybride Finanzierungsinstrumente werden ausgewählte Mezzanine Finanzierungsformen charakterisiert, um diese für den Einsatz im Mittelstand unter Berücksichtigung der Finanzierungsfunktionen des Themas 8 kritisch zu beurteilen.

Literatur: Dörscher/Hinz (2003), Kamp/Solmecke (2005), Elser/Jetter (2005)

### **Thema 11: Kapitalstrukturtheorien: Trade-Off- und Pecking-Order-Theorie**

Nachdem hinsichtlich der Kapitalstruktur der Fokus bislang auf der Außenfinanzierung lag, wird nun auch die Innenfinanzierung betrachtet. Ausgehend von der Existenz eines optimalen Verschuldungsgrades wird die Kapitalstruktur mithilfe der Trade-Off- und der Pecking-Order-Theorie diskutiert. Anhand empirischer Ergebnisse wird dargestellt, dass „die eine richtige“ Kapitalstrukturtheorie (bislang) nicht existiert.

Literatur: Brealey/Myers/Allen (2016): Kapitel 18, Berk/DeMarzo (2013): Kapitel 16.4-16.9

## **Thema 12: Behavioral Corporate Finance**

Der neoklassischen Kapitalmarkttheorie liegen der Homo Oeconomicus und der vollkommene Kapitalmarkt zu Grunde. Während der Fokus der vorhergehenden Themen auf Abweichungen hiervon bzgl. Marktunvollkommenheiten wie z.B. Steuern oder Informationskosten gelegt wurde, stehen nun irrational handelnde Akteure im Vordergrund. Aus den individuellen (irrational erfolgenden) Investitionsentscheidungen von Investoren können Anomalien am Kapitalmarkt resultieren. In diesem Zusammenhang erfolgt in dieser Veranstaltung eine Einführung in den Themenbereich „Behavioral Finance“. Es erfolgt eine Begriffsdefinition, die Erörterung eines realen Beispiels einer Kapitalmarktanomalie sowie die Darstellung einiger Fehlleistungen von Investoren. Außerdem wird ein kurzes Experiment durchgeführt.

Literatur: McLean/Pontiff (2016), Shefrin (2007a), Shefrin (2007b): Kapitel 1

### **Literaturzusammenstellung**

- Berk, Jonathan/DeMarzo, Peter (2013): Corporate Finance, 3. Aufl. Boston: Prentice Hall.
- Brealey, Richard/Myers, Stewart C./Allen, Franklin. (2016): Principles of Corporate Finance, 12. Aufl. New York: McGraw-Hill.
- Breuer, Wolfgang. (2002): Financial Engineering und die Theorie der Unternehmensfinanzierung. In: Bank Archiv, 50: 447-456.
- Breuer, Wolfgang (2013): Finanzierung, 3. Aufl. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Breuer, Wolfgang/Gürtler, Marc/Schuhmacher, Frank. (2003): Finanzierung. In: W. Breuer/M. Gürtler (Hrsg.): Internationales Management 367-406. Wiesbaden: Gabler.
- Dörscher, Martin/Hinz, Holger (2003): Mezzanine Capital – Ein flexibles Finanzierungsinstrument für KMU. In: Finanz-Betrieb, 5: 606-610.
- Eisele, Florian/Neus, Werner/Walter, Andreas (2001): Zinsswaps – Funktionsweise, Bewertung und Diskussion. In: Tübinger Diskussionsbeiträge, Nr. 203.
- Elser, Thomas/Jetter, Jann (2005): Steuereffiziente Ausgestaltung von Mezzanine Kapital. In: Finanz-Betrieb, 7: 625-634.
- Franke, Günter/Hax, Herbert (2004): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 5. Aufl. Berlin: Springer
- Gürtler, Marc/Hibbeln, Martin/Vöhringer, Clemens (2009): Finanzierungsentscheidungen nach der Unternehmensteuerreform 2008. In: WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 38: 232-238.
- Kamp, Andreas/Solmecke, Hendrik (2005): Mezzaninekapital: Ein Eigenkapitalsubstitut für den Mittelstand? In: Finanz-Betrieb, 7: 618-625.
- McLean, David R./Pontiff, Jeffrey (2016): Does Academic Research Destroy Stock Market Return Predictability? In: Journal of Finance 71(1): 5-32.
- Rudolph, Bernd (1982): Können Banken ihre Kreditsicherheiten „vergessen“? In: Kredit und Kapital, 25: 317-340.
- Rudolph, Bernd (1984): Kreditsicherheiten als Instrumente zur Umverteilung und Begrenzung von Kreditrisiken. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 36: 16-43.
- Shefrin, Hersh (2007a): Beyond Greed and Fear. Oxford: Oxford Univ. Press.
- Shefrin, Hersh (2007b): Behavioral Corporate Finance: Decisions that Create Value. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Smith, Clifford W./Warner, Jerold B. (1979): On Financial Contracting. In: Journal of Financial Economics, 7: 117-161.