

Verena Fleckenstein

Auswirkungen der Kapitalstruktur auf den Unternehmenserfolg

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2006 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832495701

Auswirkungen der Kapitalstruktur auf den Unternehmenserfolg

Verena Fleckenstein

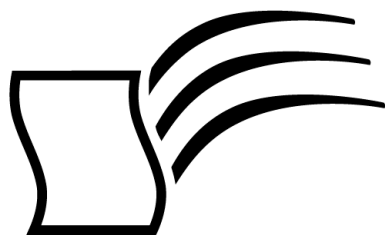
Auswirkungen der Kapitalstruktur auf den Unternehmenserfolg

Diplomarbeit

Fachhochschule Frankfurt am Main - University of Applied Sciences

Fachbereich 3, Wirtschaft und Recht

Januar 2006



Diplom.de

Diplomica GmbH —
Hermannstal 119k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

ID 9570

Fleckenstein, Verena: Auswirkungen der Kapitalstruktur auf den Unternehmenserfolg
Druck Diplomica GmbH, Hamburg, 2006

Zugl.: Fachhochschule Frankfurt am Main - University of Applied Sciences, Diplomarbeit,
2006

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2006

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Darstellungsverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	VI
Symbolverzeichnis	VIII
1 Einführung.....	1
1.1 Problemstellung und Ziel der Arbeit	1
1.2 Gang der Untersuchung	2
2 Kapitalstruktur und Kapitalkosten.....	4
2.1 Finanzkennzahlen zur Darstellung der Kapitalstruktur.....	4
2.2 Kapitalkosten einer Unternehmung	6
2.2.1 Begriff und Bedeutung der Kapitalkosten	6
2.2.2 Die Kosten des Eigenkapitals	7
2.2.2.1 Das Capital Asset Pricing Model.....	7
2.2.2.2 Schwächen des CAPM	10
2.2.3 Die Kosten des Fremdkapitals.....	11
2.2.4 Durchschnittliche Gesamtkapitalkosten.....	12
2.2.4.1 WACC – ohne Berücksichtigung von Steuern	12
2.2.4.2 Steueradjustierter WACC	14
2.3 Der Leverage-Effekt	15
2.3.1 Determinanten des Leverage-Effektes	15
2.3.2 Positiver Leverage-Effekt	16
2.3.3 Negativer Leverage-Effekt.....	19
2.4 Das Geschäfts- und Finanzierungsrisiko.....	20
2.5 Einfluss des Finanzierungsrisikos auf die Kapitalkosten.....	22
2.6 Lösung des Zielkonfliktes zwischen Leverage-Chance und Finanzierungsrisiko.....	23
2.6.1 Das Modell des optimalen Verschuldungsgrades	23

2.6.2	Die Thesen nach Modigliani/Miller.....	25
2.6.3	Modellvergleich unter Einbeziehung von Steuern und Konkursrisiken	26
2.6.4	Mögliche Verschuldungsstrategien.....	27
3	Methoden der Investitionsentscheidung.....	29
3.1	Dynamische Investitionsrechnung.....	29
3.1.1	Modellannahmen	29
3.1.2	Die Kapitalwertmethode	30
3.1.2.1	Anwendung der Kapitalwertmethode	30
3.1.2.2	Wahl des Kalkulationszinssatzes	32
3.1.2.3	Bruttowertmethode (Entity-Approach).....	33
3.1.2.4	Nettowertmethode (Equity-Approach).....	35
3.1.3	Die Methode des Internen Zinsfußes	36
3.2	Investitionsentscheidung bei Unsicherheit	40
3.2.1	Entscheidungsmodelle bei Unsicherheit.....	40
3.2.2	Integration der Unsicherheit in Kapitalwert- und Interne Zinsfußmethode.....	42
3.3	Investitionsentscheidung unter Berücksichtigung von Steuern	44
3.3.1	Einfluss der Ertragsteuern auf die Investitionsentscheidung.....	44
3.3.2	Das Standardmodell zur Erfassung von Ertragsteuern	46
4	Einfluss der Kapitalstruktur auf Investitionsentscheidung und Unternehmenswert	49
4.1	Aufbau und Annahmen eines Bewertungsmodells.....	49
4.2	Sensitivitätsanalysen bei variierender Kapitalstruktur	54
4.2.1	Sensitivitätsanalyse mit Hilfe von Mehrfachoperationen	54
4.2.2	Modigliani/Miller-Welt ohne Steuern.....	54
4.2.3	Modigliani/Miller-Welt mit Unternehmenssteuern	56
4.2.4	Investitionsbeurteilung bei unvollkommenem Kapitalmarkt.....	57
4.2.5	Vorteilhaftigkeit einer Investition durch Verschuldung.....	60
4.2.6	Aufnahme von Fremdkapital bei konstantem Eigenkapital	62

4.2.7	Risikozuschlag des Fremdkapitals	63
4.3	Kritische Würdigung verschiedener Zielgrößen	64
5	Fazit	67
Übersicht des Anhanges.....		70
Anhang I:	Szenario: Modigliani/Miller – ohne Steuern.....	71
Anhang II:	Szenario: Modigliani/Miller – mit Steuern.....	72
Anhang III:	Szenario: AfA und Tilgung.....	74
Anhang IV:	Szenario: Alternativinvestitionen A und B	78
Anhang V:	Szenario: konstantes Eigenkapital	80
Anhang VI:	Szenario: Risikozuschlag Fremdkapital	82
Anhang VII:	Formeln des Modells	83
Literaturverzeichnis.....		X

Darstellungsverzeichnis

Darstellung 1:	Ermittlung des Free Cash Flow	14
Darstellung 2:	Positiver Financial-Leverage Effekt.....	17
Darstellung 3:	Wiederanlagemöglichkeit des Eigenkapitals	18
Darstellung 4:	Ergebnismatrix der Eigenkapitalrendite.....	19
Darstellung 5:	Negativer Financial Leverage-Effekt	19
Darstellung 6:	Zusammenhang zwischen Leverage-Effekt und Unternehmensrisiko.....	20
Darstellung 7:	Szenarienvergleich mit unterschiedlicher Kapital- struktur.....	21
Darstellung 8:	Kapitalkostenverlauf nach der traditionellen These	24
Darstellung 9:	Kapitalkostenverlauf des Irrelevanztheorems nach Modigliani/Miller	25
Darstellung 10:	Kapitalkostenverlauf bei Berücksichtigung von Konkursrisiken und Steuern	26
Darstellung 11:	Verschuldungsstrategien	27
Darstellung 12:	Kapitalisierung einer Normalinvestition	32
Darstellung 13:	Die zwei Ansätze des Discounted-Cash-Flow- Verfahrens	33
Darstellung 14:	Kapitalisierung einer Normalinvestition nach Entity- und Equity-Approach	36
Darstellung 15:	Methode des Internen Zinsfußes.....	37
Darstellung 16:	Kapitalwertfunktion 1	38
Darstellung 17:	Kapitalwertfunktion 2	39
Darstellung 18:	Vergleich einer Reinvestition zum Internen Zinsfuß bzw. Marktzins	39
Darstellung 19:	Erwartungswert und Standardabweichung der Erträge alternativer Investitionen.....	42
Darstellung 20:	Umsatzplanung mit Erwartungswert und Standardab- weichung	44
Darstellung 21:	Ermittlung des effektiven Unternehmenssteuersatzes	46
Darstellung 22:	Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes nach IDW S 1 n. F.	48
Darstellung 23:	Im Modell verwendete Kapitalkostensätze	50

Darstellung 24:	Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals.....	53
Darstellung 25:	Renditevergleich der Szenarien	59
Darstellung 26:	Umkehr der Präferenz zweier alternativer Investitionen nach dem DCF_{Equity} -Kriterium.	61
Darstellung 27:	Zielgrößenänderung bei variierender Fremdkapital- quote.....	65