

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	IX
Überblick und theoretische Einordnung.....	1

TEIL A: ENTSCHEIDUNGSTHEORETISCHE GRUNDLAGEN

I. Kriterien und Modelle der subjektiven Nutzenmaximierung bei Risiko.....	17
1. Problemstellung.....	17
2. Grundstruktur von Entscheidungsmodellen.....	19
3. Kriterien subjektiver Nutzenmaximierung.....	20
3.1. Dominanzprinzip (als Vorentscheidungskriterium).....	20
3.2. BERNOULLI-Prinzip.....	21
3.3. Klassische Entscheidungskriterien im Licht des BERNOULLI-Prinzips.....	22
3.3.1. μ -Regel.....	22
3.3.2. (μ, σ) -Prinzip.....	23
3.4. Sicherheitsäquivalent.....	27
3.5. ARROW-PRATT-Maß für absolute Risikoaversion.....	29
3.6. Risikoabschlag und ARROW-PRATT-Maß.....	31
4. Verbundeffekte und Koordinationsbedarf.....	33
*5. Zustandsabhängige Nutzenfunktionen.....	35
5.1. Bedeutung.....	35
5.2. Folgemaßnahmen im modellexternen Bereich.....	36
5.2.1. Entscheidungssituation.....	36
5.2.2. Beispiel.....	37
5.2.3. Modifikation des Kriteriums (I.18).....	38
5.3. Simultane Maßnahmen im modellexternen Bereich.....	39
5.3.1. Entscheidungssituation.....	39
5.3.2. Eindeutige Determinierung des Endvermögens des externen Bereichs durch den eintretenden Zustand S_s	40
5.3.3. Keine eindeutige Determinierung des Endvermögens des externen Bereichs durch den eintretenden Zustand S_s	43
6. Flexible Planung.....	45
6.1. Konzept.....	45
6.2. Beispiel.....	48
6.2.1. Die Entscheidungssituation.....	48
6.2.2. Flexible Planung mit Hilfe eines Entscheidungsbaumes.....	49
6.3. Starre versus flexible Planung.....	55
6.4. Flexible Planung und Revision von Plänen.....	56
7. Information und Entscheidungsmodell.....	57
8. Subjektive Nutzenmaximierung und finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien.....	60

**TEIL B: PARETO-EFFIZIENTE UND ANREIZ-KOMPATIBLE
RISIKOTEILUNG: GRUNDZUSAMMENHÄNGE**

II.	Pareto-effiziente Risikoteilung	63
1.	Problemstellung	63
2.	Vorteile der Risikoteilung	64
3.	Ermittlung pareto-effizienter Teilungsregeln	66
3.1.	Pareto-Programm	66
3.2.	Grundbedingung pareto-effizienter Risikoteilung	67
3.3.	Ermittlung pareto-effizienter Teilungsregeln auf der Basis exogen vorgegebener λ -Werte	69
4.	Gestalt pareto-effizienter Teilungsregeln	70
4.1.	Allgemeine Darstellung	70
4.2.	Lineare Teilungsregeln	72
4.2.1.	Exponentielle Nutzenfunktionen	72
4.2.2.	Quadratische Nutzenfunktionen	74
4.2.3.	Andere Nutzenfunktionen	75
4.3.	Nichtlineare Teilungsregeln	76
*5.	Verallgemeinerung: Heterogene Wahrscheinlichkeitsvorstellungen und zustandsabhängige Nutzenfunktionen	77
*6.	Graphische Analyse pareto-effizienter Risikoteilung	79
6.1.	Risikoteilung bei zwei möglichen Zuständen	79
6.1.1.	Präferenzfunktionen in einem EDGEWORTH-Diagramm	79
6.1.2.	Menge der pareto-effizienten Teilungsregeln	82
6.1.3.	Heterogene Wahrscheinlichkeitsvorstellungen	85
6.2.	Risikoteilung unter (μ, σ) -Entscheidern	87
6.2.1.	Quadratische Nutzenfunktionen	87
6.2.2.	Exponentielle Nutzenfunktionen	89
III.	Anreizkompatible Risikoteilung	91
1.	Problemstellung	91
2.	Bedeutung der Bedingung der Anreizkompatibilität	92
3.	Entscheidungssituation	94
4.	Strenge Anreizkompatibilität	94
4.1.	Bedingung der (strengen) Anreizkompatibilität	94
4.2.	Ermittlung anreizkompatibler Teilungsregeln	97
4.3.	Gestalt anreizkompatibler Teilungsregeln	99
4.3.1.	Grundform	99
4.3.2.	Risikoneutralität beider Entscheider	100
4.3.3.	Risikoaversion eines Entscheiders	101
4.3.4.	Risikoaversion beider Entscheider	103
5.	Anreizkompatible versus pareto-effiziente Risikoteilung	106
5.1.	Pareto-Effizienz linearer anreizkompatibler Teilungsregeln	106
5.2.	Anreizkompatibilität linearer pareto-effizienter Teilungsregeln	107
5.3.	Implikationen	108
6.	Partielle Anreizkompatibilität	110
6.1.	Bedingungen der partiellen Anreizkompatibilität	110
6.2.	Beweis der partiellen Anreizkompatibilität	112

6.3.	Konflikte bei pareto-inferiorer Risikoteilung	113
------	---	-----

TEIL C: PREISBILDUNG UND RISIKOTEILUNG AUF DEM KAPITALMARKT
--

IV.	Grundzüge der Portfeuilletheorie	115
1.	Problemstellung	115
2.	Portfeuilleplanung unter expliziter Berücksichtigung der möglichen Umweltzustände	116
2.1.	Modell	116
2.2.	Eigenschaften des optimalen Portfeuillees	118
3.	Portfeuilleplanung auf der Basis des (μ, σ) -Prinzips	120
3.1.	Modell	120
3.2.	Strukturgleichheit aller effizienten Portfeuillees	123
3.3.	Auswahl des optimalen Portfeuillees aus der Menge der effizienten	124
3.4.	Struktureigenschaften der effizienten Portfeuillees	127
3.5.	Zur Höhe von λ^*	129
3.6.	Eigenschaften des optimalen Portfeuillees	130
3.6.1.	Allgemeine Charakteristik	130
3.6.2.	Umfang des optimalen Portfeuillees	131
V.	Preisbildung auf dem Kapitalmarkt: Grundlagen	137
1.	Problemstellung	137
2.	Bedingungen eines vollkommenen Kapitalmarktes	139
3.	Arbitragefreiheit als notwendige Bedingung für ein Gleichgewicht	140
3.1.	Grundlagen	140
3.2.	Grundbedingung der Arbitragefreiheit	144
*3.3.	Beispiele	148
3.4.	Marktwerte neuer Wertpapiere und neuer Investitionsprojekte	150
*3.5.	Bewertung von Terminkontrakten und Optionen	152
3.5.1.	Terminkontrakte	152
3.5.2.	Optionen	153
4.	State Preference Ansatz (SPA)	157
4.1.	Charakteristik	157
4.2.	Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen am vollständigen Kapitalmarkt	159
4.3.	Höhe der Preise π_s für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	161
4.3.1.	Arbitrageüberlegungen	161
4.3.2.	Grenznutzenbetrachtung	163
4.3.3.	Betrachtung zustandsbezogener Diskontfaktoren	166
4.4.	Explizite Berücksichtigung der Anlage und Aufnahme von Kapital zum Zinssatz r	167
4.5.	Zur Relevanz des SPA	167
5.	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	168
5.1.	Charakteristik	168
5.2.	Individualportfeuillees im Gleichgewicht	169
5.2.1.	Individualportfeuillees als proportionale Anteile am Marktportfeuille	169
5.2.2.	Höhe der individuellen Anteile	170

5.3.	Marktwerte riskanter Wertpapiere.....	172
5.3.1.	Ermittlung der Marktwerte.....	172
5.3.2.	Höhe der Marktwerte.....	175
6.	Modifizierter SPA	178
6.1.	Charakteristik	178
6.2.	Marktwerte riskanter Wertpapiere.....	180
7.	CAPM und (modifizierter) SPA als theoretische Grundlage für weitere Analysen	181
VI.	Der Kapitalmarkt als Institution der (pareto-effizienten) Risikoteilung	183
1.	Problemstellung.....	183
2.	Pareto-effiziente Risikoteilung im SPA	183
2.1.	Allgemeine Darstellung.....	183
*2.2.	Graphische Veranschaulichung.....	185
2.2.1.	Optimaler Bestand an zustandsbedingten Zahlungsansprüchen.....	185
2.2.2.	Pareto-effiziente Risikoteilung.....	187
3.	Risikoteilung im CAPM.....	190
4.	Pareto-effiziente Risikoteilung im modifizierten SPA.....	191
VII.	Preisbildung auf dem Kapitalmarkt: Erweiterung und Vertiefung	193
1.	Problemstellung.....	193
2.	Capitel Asset Pricing Model (CAPM).....	194
2.1.	Höhe des Marktpreises des Risikos.....	194
2.2.	Erwartete Renditen von riskanten Wertpapieren.....	197
2.3.	Abhängigkeiten zwischen (Über-)Renditen.....	201
2.4.	Höhe des Marktwertes M_{0n}	204
2.4.1.	Bewertung auf der Basis eines risikoangepaßten Zinssatzes.....	204
2.4.2.	Bewertung auf der Basis der Kovarianz zwischen \tilde{M}_{1n} und \tilde{r}_G	205
2.5.	Portefeuille-Betas	206
2.6.	CAPM, nicht voll diversifizierte Portefeuilles und empirische Überprüfung	207
3.	State Preference Ansatz (SPA).....	208
3.1.	Marktwertanalyse auf der Basis zustandsabhängiger risikoangepaßter Zinssätze (bzw. Diskontfaktoren).....	208
3.2.	Marktwertanalyse auf der Basis des stochastischen Grenznutzenwertes eines beliebigen Anteilseigners	211
3.2.1.	Homogene Wahrscheinlichkeitsvorstellungen	211
3.2.2.	Heterogene Wahrscheinlichkeitsvorstellungen	214
3.3.	(„Risikoneutrale“) Bewertung mit Martingalwahrscheinlichkeiten	215
4.	Vergleich von SPA und CAPM.....	217
4.1.	Vom SPA zum CAPM.....	217
4.2.	Vom CAPM zum SPA.....	218
5.	Wertadditivität.....	220

TEIL D: ANALYSE VON UNTERNEHMENSZIELEN UND ZIELKONFORMEN ENTSCHEIDUNGEN
--

VIII.	Nutzenmaximierung und CAPM-Gleichgewicht.....	223
1.	Problemstellung.....	223
2.	Unveränderliche Anteile am Marktportefeuille bei Änderung der Erwartungen	225
2.1.	NE-Variante.....	225
2.2.	BQ-Variante	226
3.	Investitionsplanung und CAPM-Gleichgewicht.....	227
3.1.	Entscheidungssituation	227
3.2.	Simultane Maximierung aller Nutzenerwartungswerte	229
3.2.1.	NE-Variante.....	229
3.2.2.	BQ-Variante	230
4.	Implikationen.....	232
4.1.	Bedeutung von Marktwerten für die Planung.....	232
4.2.	Zum Informationsbedarf von Anteilseignern	235
4.3.	Verallgemeinerung	236
5.	Zielkonflikte in der NB-Variante	237
IX.	Kriterien der Marktwertmaximierung und Nutzenmaximierung im CAPM.....	239
1.	Problemstellung.....	239
2.	Die betrachteten Finanzierungsarten	241
3.	Kriterien der Marktwertmaximierung im Überblick	242
3.1.	Individuelle Marktwertmaximierung.....	242
3.1.1.	Bewertung auf der Basis eines Sicherheitsäquivalents (Variante 1)	242
3.1.2.	Bewertung auf der Basis eines risikoangepaßten Kalkulationszinsfußes	248
3.1.3.	Bewertung auf der Basis eines Sicherheitsäquivalents (Variante 2)	250
3.2.	Maximierung des Marktwertes aller Aktien.....	250
3.3.	Problematik einer Vernachlässigung des Einflusses zusätzlicher Projekte auf die Marktwerte der Aktien anderer Unternehmen.....	252
4.	Marktwertmaximierung im Licht subjektiver Nutzenmaximierung bei gegebenem Marktgleichgewicht.....	254
4.1.	Nutzenmaximierung als Referenzziel.....	254
4.2.	Individuelle Marktwertmaximierung.....	256
4.3.	Maximierung des Marktwertes aller Aktien.....	257
4.4.	Reale vs. virtuelle Marktwertmaximierung	258
*5.	Marktwertmaximierung im Licht subjektiver Nutzenmaximierung bei Übergang in ein neues Marktgleichgewicht	260
5.1.	Entscheidungssituation	260
5.2.	Simultane Maximierung des Nutzens der Anteilseigner, die weder Aktien kaufen noch verkaufen.....	262
5.3.	Simultane Maximierung des Nutzens der Anteilseigner, die (fast) alle Aktien verkaufen	263

5.4.	Verallgemeinerung: Simultane Maximierung des Nutzens der Anteilseigner, die ihren Anteil am Marktportefeuille im gleichen Verhältnis ändern	263
5.4.1.	„Exakte“ Nutzenmaximierung.....	263
5.4.2.	Maximierung eines gewichteten Marktwertes als Approximation.....	266
5.4.3.	Zielkonflikte zwischen Anteilseignern, die ihren Anteil am Marktportefeuille in unterschiedlichem Verhältnis ändern: Ein Fazit	267
5.5.	Marktwertmaximierung und (fehlende) Bindung.....	267
5.6.	Bedeutung von Informationen.....	268
*6.	Marktwertänderungen im Licht veränderlicher Preise π_s	269
6.1.	Problematik der Hypothese unveränderlicher Preise π_s	269
6.2.	Einfluß der Projektgewinne auf die Preise π_s	270
6.3.	Ermittlung von ΔM_{0n} mit expliziter Berücksichtigung der Preisänderungen	271
Anhang 1:	Äquivalenz der Bewertungsfunktionen (IX.37) und (IX.3).....	273
Anhang 2:	Sicherer Projektüberschuß als Implikation unveränderlicher Preise π_s	275
X.	Kompatibilität von Nutzen- und Marktwertmaximierung bei paretoeffizienter Risikoteilung oder Spanning, proportionaler Erfolgsteilung und unveränderlichen Grenznutzenwerten	277
1.	Problemstellung.....	277
2.	Kompatibilität bei Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen zu unveränderlichen Preisen π_s	278
2.1.	Vorüberlegung: Maximierung des Marktwertes des privaten Vermögens eines einzelnen Investors	278
2.2.	Maximierung des Marktwertes der Aktien des Unternehmens	282
2.3.	„Competitivity“ und „Spanning“ als Grundbedingungen der Anreizkompatibilität.....	285
3.	Problematik der Voraussetzung eines Handels zu unveränderlichen Preisen π_s	286
4.	Kompatibilität von Marktwertmaximierung und subjektiver Nutzenmaximierung bei unveränderlichen Grenznutzenwerten (ohne Handel mit Wertpapieren).....	290
4.1.	Zwei mögliche Zustände	290
4.2.	Mehr als zwei mögliche Zustände.....	293
4.3.	Implikationen konstanter Grenznutzenwerte.....	295
5.	Begründungen der Kompatibilität von Marktwert- und Nutzenmaximierung im Vergleich	296
6.	Zur Relevanz von Informationen.....	298
7.	Verallgemeinerung: Spanning als Bedingung der Kompatibilität von Marktwert- und Nutzenmaximierung bei unveränderlichem Grenznutzenwerten.....	299
7.1.	Beweis der Kompatibilität.....	299
7.2.	Irrelevanz der Bewertung mit einem risikoangepaßten Zinssatz bei Duplizierbarkeit.....	303
7.3.	Bedeutung und Grenzen der Spanning-Bedingung	306

7.4.	Spanning und pareto-effiziente Risikoteilung im Vergleich	307
*7.5.	Bündelung von Umweltzuständen, Vollständigkeit und Spanning	308
7.6.	Mögliche Einmütigkeit ohne Spanning	309
XI.	Zielkonflikte bei pareto-inferiorer Risikoteilung, nichtproportionaler Erfolgsteilung und/oder veränderlichen Grenznutzenwerten	311
1.	Problemstellung	311
2.	Pareto-inferiore Risikoteilung: Ein Rückblick	311
3.	Nichtproportionale Erfolgsteilung und Finanzierung	313
3.1.	Gegebenes Investitionsprogramm	313
3.2.	Variables Investitionsprogramm	315
3.2.1.	Konflikte zwischen Anteilseignern	315
3.2.2.	Konflikte zwischen Anteilseignern und Gläubigern	318
4.	Veränderliche Grenznutzenwerte: Ein Rückblick	330

**TEIL E: PREISBILDUNG AUF DEM KAPITALMARKT,
INVESTITIONSPLANUNG UND UNTERNEHMENSBEWERTUNG IM
MEHRPERIODEN-FALL**

XII.	Grundlagen: (Modifizierter) SPA, CAPM und flexible Investitionsplanung im Mehrperioden-Fall	331
1.	Problemstellung	331
2.	State Preference Ansatz (SPA)	333
2.1.	Entscheidungssituation	333
2.2.	Höhe der Preise für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	335
2.3.	Marktwert der Aktien des Unternehmens	338
2.3.1.	Bewertung mit Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	338
2.3.2.	(„Risikoneutrale“) Bewertung mit Martingalwahrscheinlichkeiten	339
2.3.3.	Zur Bewertung von Investitionsprojekten	340
3.	Modifizierter SPA	342
4.	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	343
4.1.	Entscheidungssituation	343
4.2.	Bewertung auf der Basis von Sicherheitsäquivalenten	344
4.3.	Bewertung auf der Basis zustandsabhängiger risikoangepaßter Zinssätze	346
5.	Implikationen eines für den Ein- und Mehrperioden-Fall einheitlichen risikoangepaßten Kalkulationszinsfußes	348
5.1.	Allgemeine Implikationen für die Sicherheitsäquivalente	348
5.2.	Implikationen im CAPM	350
5.2.1.	Betrachtung von Renditen des Marktportefeuilles	350
5.2.2.	Explizite Betrachtung von Endvermögenswerten	353
5.3.	Implikationen im SPA	355
6.	Flexible Investitionsplanung	358
6.1.	Bedeutung	358
6.2.	Flexible Planung und subjektive Nutzenmaximierung	359
6.3.	Flexible Planung auf der Basis des SPA	363
*6.4.	Planung auf der Basis endogener Transformationsfaktoren	366

6.5.	Flexible Planung auf der Basis des CAPM	368
6.5.1.	Bewertung mit zustandsabhängigen risikoangepaßten Zinssätzen.....	368
6.5.2.	Bewertung mit Sicherheitsäquivalenten	369
6.6.	Flexible Planung und Optionspreistheorie	370

XIII. Prognose der Überschüsse und Ermittlung einesrisikoangepaßten Kalkulationszinsfußes imShareholder Value Ansatz 373

1.	Problemstellung.....	373
2.	Prognose der Überschüsse.....	375
3.	Ermittlung des Kalkulationszinsfußes k_n	379
3.1.	Ermittlung von k_n im Shareholder Value Ansatz.....	379
3.1.1.	Die WACC-Formel als Grundlage	379
3.1.2.	Problematik einer konsistenten Erfassung der Kapitalstruktur in der WACC-Formel	383
3.2.	Direkte Ermittlung von k_n mit Hilfe der CAPM-Renditegleichung.....	387
Anhang 1:	Beweis der Gleichung (XIII.13)	388
Anhang 2:	Beweis der Bestimmungsgleichung (XIII.14) für k_n	389

XIV. Periodenerfolge als Basis der Unternehmensbewertung und der Investitionsplanung 391

1.	Problemstellung.....	391
2.	Problematik des Gewinns als Reinvermögenszuwachs als Basis für die Unternehmensbewertung und die Investitionsplanung.....	393
3.	Gewinn als Reinvermögenszuwachs nach kalkulatorischen Zinsen: Residualgewinn	395
3.1.	Allgemeine Charakteristik.....	395
3.2.	Barwert der Residualgewinne und Barwert der Ausschüttungen	396
3.3.	Barwert der Residualgewinne und Barwert der Reinvermögenszuwächse im Vergleich	399
3.4.	Residualgewinn des Leistungsbereichs	400
4.	Unternehmensbewertung und Investitionsplanung auf der Basis von Residualgewinnen	403
4.1.	Unternehmensbewertung.....	403
4.1.1.	Bewertung mit einem risikoangepaßten Kalkulationszinsfuß	403
*4.1.2.	Bewertung mit Preisen für zustandsbedingte Zahlungsansprüche	409
4.1.3.	Bewertung mit Sicherheitsäquivalenten	410
4.2.	Investitionsplanung.....	411

<p>TEIL F: STEUERUNG VON ENTSCHEIDUNGEN DURCH ERFOLGSBETEILIGUNG</p>

XV.	Zielkonflikte, Ziel der Motivation und Irrelevanz linearer Erfolgsbeteiligung.....	415
1.	Problemstellung.....	415
2.	Zielkonformität und Zielkonflikte im Licht der Bedingungen der Anreizkompatibilität.....	417

3.	Entscheidungssteuerung durch Erfolgsbeteiligung	420
3.1.	Basiselemente eines Belohnungssystems	420
3.2.	Grenzen der Ermittlung eines „optimalen“ Belohnungssystems und Bedingung der Anreizkompatibilität	423
3.3.	Bedeutung des Kapitalmarktes	427
3.4.	Grenzen der Ermittlung des „Wertes“ und der „Kosten“ eines Prämiensystems	428
4.	Irrelevanz linearer Erfolgsbeteiligung	430
4.1.	Irrelevanzbedingungen	430
4.2.	Entscheidungsproblem des Entscheidungsträgers	431
4.3.	Charakteristik des Marktgleichgewichts	433
4.4.	Irrelevanz einer Übertragung von Aktien (Belegschaftsaktien)	433
4.5.	Irrelevanz alternativer Anreizversuche.....	437
4.6.	Irrelevanztheorem und Reichtumseffekte.....	440
5.	Verallgemeinerung: Irrelevanz beliebiger (Anreiz-)Maßnahmen, die der Entscheidungsträger gleichermaßen privat durchführen kann	440
6.	Implikationen.....	441
XVI.	Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung im Einperioden-Fall	443
1.	Problemstellung.....	443
2.	Grundlagen	445
2.1.	Entscheidungssituation	445
2.2.	Marktwert des Investitionsprogramms	448
2.3.	Problematik einer Beteiligung an MP_0	449
3.	Erfolgsbeteiligung ohne Kauf und Verkauf zustandsbedingter Zahlungsansprüche	450
3.1.	Problematik linearer Erfolgsbeteiligung bei nur störtermbedingtem Risiko.....	450
3.2.	Problematik zustandsunabhängiger Erfolgsbeteiligung bei zustandsbedingtem Risiko	452
3.3.	Anreizkompatible, zustandsabhängige Erfolgsbeteiligung	453
3.3.1.	Ermittlung anreizkompatibler Belohnungsfunktionen	453
3.3.2.	Eigenschaften	457
4.	Erfolgsbeteiligung mit Kauf und Verkauf zustandsbedingter Zahlungsansprüche im Unternehmen	460
4.1.	Erfolgsbeteiligung im SPA.....	460
4.1.1.	Anreizkompatibilität linearer, zustandsunabhängiger Belohnungsfunktionen.....	460
*4.1.2.	Verpachtung oder Verkauf des Unternehmens.....	461
4.2.	Erfolgsbeteiligung im modifizierten SPA	462
*5.	Riskante Einkünfte des Entscheidungsträgers im privaten Bereich	463
6.	Praktische Möglichkeiten und Grenzen der Risikoreduktion.....	465
7.	Möglichkeiten praktischer Umsetzung eines Anreizsystems mit zustandsabhängigen Belohnungsfunktionen.....	468
7.1.	Implizite Vereinbarung einer Belohnungsfunktion	468
7.2.	Bindung der Belohnung an einen Aktienindex oder eine Benchmarkrendite (Indexierung).....	470
Anhang:	Beweis der Gleichung (XVI.14).....	472

XVII. Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung im Mehrperioden-Fall.....	473
1. Problemstellung.....	473
2. Entscheidungssituation	474
3. Lineare zustandsunabhängige Prämiensysteme bei (Quasi-)Risikoneutralität.....	476
3.1. Bewertungsfunktionen und allgemeine Bedingung der Anreizkompatibilität.....	476
3.2. Ausschüttungsdiskriminierende nichtanreizkompatible Prämiensysteme.....	477
3.3. Ausschüttungsneutrale anreizkompatible Prämiensysteme.....	478
3.3.1. Direkte Beteiligung an den Ausschüttungen	478
3.3.2. Beteiligung an den residualen Marktwertänderungen	478
3.3.3. Beteiligung an den Überschüssen des Leistungsbereichs.....	480
3.3.4. Beteiligung an den Residualgewinnen	482
3.4. Fazit	483
4. Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung bei Risikoaversion des Entscheidungsträgers und systematischem Risiko: Das Grundmodell.....	483
5. Varianten des Grundmodells	487
5.1. Äquivalente Bemessungsgrundlagen.....	487
*5.2. Prämien vor dem Zeitpunkt T.....	488
5.3. Anreizproblematik für den Fall, daß der Entscheidungsträger zum Zeitpunkt $t^* < T$ ausscheidet	490
XVIII. Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung bei gegebener Risikoklasse und Fehlanreize bei EVA-Bonussystemen	493
1. Problemstellung.....	493
2. Entscheidungssituation	495
3. Überschußbeteiligung.....	497
3.1. Fehlentscheidungen bei konstantem Prämiensatz	497
3.2. Anreizkompatible, im Zeitablauf steigende Prämiensätze	499
3.2.1. Bedingung der Anreizkompatibilität	499
3.2.2. Struktur der Prämiensätze.....	500
*3.2.3. Prämiensysteme bei kontinuierlicher Ergänzung des Investitionsprogramms	502
4. Allgemeine Problematik des Residualgewinns als Bemessungsgrundlage	503
4.1. Konstanter Prämiensatz	503
4.2. Im Zeitablauf steigende Prämiensätze.....	505
5. Fehlanreize beim EVA-Bonussystem.....	506
5.1. Darstellung	506
5.1.1. Charakteristik des zugrunde liegenden Erfolgskonzepts.....	506
5.1.2. Bonusformel und Bonusbank	511
5.2. Gefahren von Fehlentscheidungen	514
5.2.1. Mit Verlustbeteiligung.....	514
5.2.2. Ohne Verlustbeteiligung.....	519

XIX.	Verhaltensimplikationen und Fehlanreize von Optionen auf Prämien	523
1.	Problemstellung.....	523
2.	Ausschluß einer Verlustbeteiligung im Einperioden-Fall	525
2.1.	Allgemeine Charakteristik.....	525
2.2.	Unbeschränkter Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen	525
2.2.1.	Zwei mögliche Zustände	525
2.2.2.	Mehr als zwei mögliche Zustände.....	531
2.2.3.	Vom Investitionsprogramm unabhängiger Kapitalbetrag.....	533
2.3.	Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen nur im privaten Bereich.....	535
2.4.	Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen nur im Unternehmen	537
2.5.	Kein Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen	540
3.	Aktienoptionsprogramme (Stock Options) im Mehrperioden-Fall	540
3.1.	Charakteristik	540
3.2.	Marktwert der Aktien des Unternehmens.....	545
3.3.	Unbeschränkter Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen	546
3.3.1.	Investitionsentscheidungen nur zum Zeitpunkt 0	546
3.3.2.	Investitionsentscheidungen auch zum Zeitpunkt t ($t=1,2,\dots,t^$)	548
3.4.	Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen nur im Unternehmen	552
3.5.	Kein Handel mit zustandsbedingten Zahlungsansprüchen	554
3.6.	Varianten „traditioneller“ Aktienoptionsprogramme	555
3.6.1.	Ausübungsmöglichkeiten der Option vor dem Zeitpunkt t^*	555
3.6.2.	Überschreitung einer Kursschwelle als Vorbedingung für die Ausübung des Optionsrechts	556
3.6.3.	Überschreitung einer Benchmark als Vorbedingung für die Ausübung des Optionsrechts	558
3.6.4.	Bindung des Sollwertes an eine Benchmarkrendite	561
4.	Optionen auf Prämien im Licht anreizkompatibler Prämienfunktionen im modifizierten SPA.....	562
4.1.	Das Konzept zustandsabhängiger Prämienfunktionen als Orientierungshilfe für die Beurteilung und Gestaltung von Optionen	562
4.2.	Vorüberlegungen: Ohne systematisches Risiko	563
4.3.	Mit systematischem Risiko.....	565
XX.	Erfolgsbeteiligung und Bedingung der Finanzierungsneutralität	569
1.	Problemstellung.....	569
2.	Der SPA als theoretische Basis	570
2.1.	Einperioden-Fall.....	570
2.1.1.	Erfolgszusammenhänge.....	570
2.1.2.	Verhaltensimplikationen bei reiner Eigenfinanzierung.....	572
2.1.3.	Verhaltensimplikationen bei (risikobehafteter) Fremdfinanzierung	574
2.2.	Mehrperioden-Fall.....	578
3.	Zum modifizierten SPA als theoretischer Basis.....	580
	Symbolverzeichnis	581
	Literaturverzeichnis.....	585
	Sachverzeichnis.....	605