

Aufgabe	1	2	3	4	5
Punkte					

Institut für Geld- und Kapitalverkehr
der Universität Hamburg
Prof. Dr. Hartmut Schmidt

Vorlesung Nr. 03.511
Finanzmanagement (Finanzierung)
Wintersemester 2005/2006

Abschlussklausur am 23. März 2006

Bearbeitungsdauer: 60 Minuten
Erlaubte Hilfsmittel: nicht programmierbarer Taschenrechner

Vom Kandidaten auszufüllen:

Name: **Vorname:**

geb. am: **in:**

Matrikel-Nr.: **Fachrichtung:** **Sem.-Zahl:**

Anschrift:

E-Post-Anschrift:

Vorbemerkungen: (Vor der Bearbeitung unbedingt durchlesen!)

- Die Klausur enthält fünf Pflichtaufgaben mit einer Vorgabepunktzahl von insgesamt 60 Punkten.
- Sie müssen alle Aufgaben bearbeiten. Je Punkt können Sie eine Bearbeitungszeit von einer Minute ansetzen. Um Ihnen die Zeiteinteilung zu erleichtern, werden bei den Teilaufgaben die entsprechenden Vorgabepunktzahlen angegeben.
- Verwenden Sie auf die Aufgaben möglichst nur die Anzahl von Minuten, die der Vorgabepunktzahl entspricht.
- **Bevor Sie beginnen, eine Aufgabe zu bearbeiten, lesen Sie bitte die Überschrift und alle Teilaufgaben!**
- **Dokumentieren Sie jeden Ihrer Berechnungswege.**
- Beschreiben Sie die Blätter möglichst nur auf der Vorderseite und beachten Sie den Rand.
- Täuschungsversuche führen zum Ausschluss aus der Lehrveranstaltung.

(6) Aufgabe 1: **Markteffizienz**

Man könnte meinen: Eine gute Finanzierungsentscheidung führt zu einem positiven Nettobarwert, genau wie eine gute Investitionsentscheidung.

- (2) a) Warum ist wertschaffende Unternehmensfinanzierung grundsätzlich nicht möglich?
- (4+) b) Unter welchen speziellen Voraussetzungen kann ein Unternehmen dennoch durch Finanzierung seinen Marktwert erhöhen?

(10)

Aufgabe 2: **Emissionen**

(5)

a) Bei der Emission von Aktien liegt der Emissionskurs gewöhnlich unter dem ersten Börsenkurs (Underpricing). Wie lässt sich das auf die Wahl des Verfahrens zur Bestimmung des Emissionskurses zurückführen?

(3)

b) Bei der Finanzierung mit Eigenkapital

- ist das Finanzierungsinstrument immer unbefristet,
- hat der Käufer des Finanzierungsinstruments wenigstens den Residualanspruch auf den Liquidationserlös,
- wird bei einer Aktiengesellschaft immer das gezeichnete Kapital erhöht.

Denken Sie, bevor Sie eine Antwort ankreuzen, auch an Optionsanleihen (genauer an Anleihen mit Aktienoption).

(2)

c) Warum finden Sie diese Ankreuzaufgabe besonders bemerkenswert?

(20)

Aufgabe 3: **Kapitalstrukturtheorie**

(6)

a) Im Land der vollkommenen Finanzmärkte gibt es ein Unternehmen, das nur durch Stammaktien finanziert ist, und zwar durch 10 Mio. Aktien mit einem Kurs von 15 GE pro Aktie. Der Vorstand kündigt nun an, dass Fremdkapital in Höhe von 60 Mio. GE aufgenommen werden soll, um Stammaktien zurückzukaufen.

1) Wie steht der Kurs nach der Ankündigung?

2) Wie viele Aktien kann das Unternehmen zurückkaufen?

3) Wie hoch ist der Marktwert des Unternehmens nach der Änderung in der Kapitalstruktur?

4) Wie hoch ist die Fremdkapitalquote nach der Umfinanzierung?

(3)

b) Obwohl man gewöhnlich meint, nur Banken, Versicherungen und andere Finanzintermediäre transformierten Risiken, lassen sich auch alle anderen Unternehmen als Transformateure des Risikos ihres Vermögens interpretieren,

wenn sie sich ausschließlich mit Aktien oder anderen homogenen Anteilen finanzieren,

wenn sie sich mit je einer Klasse Eigen- und Fremdkapital finanzieren,

wenn sie sich mit mehreren Klassen von Eigen- und Fremdkapital finanzieren.

Kreuzen Sie richtige Antworten an!

(3)

c) Nehmen Sie an, dass die Theorie von Modigliani und Miller aus dem Jahr 1963 gilt, und kreuzen Sie richtige Antworten an.

Der Marktwert eines Unternehmens ist abhängig von seiner Kapitalstruktur.

Zinszahlungen der Unternehmen auf Fremdkapital mindern die Steuerbemessungsgrundlage. Daher wird der Unternehmenswert durch eine Fremdkapitalquote von 100% maximiert.

Äquivalent zur Maximierung des Unternehmenswertes ist die Minimierung des gewichteten Kapitalkostensatzes.

Anleger können die Unternehmensverschuldung durch private Verschuldung nachbilden.

(4)

d) Welche Faktoren bestimmen unter realistischen Bedingungen den Wert des Steuerschutzes durch Fremdkapital?

(4+)

e) Wie wirkt sich nach der Theorie der optimalen Kapitalstruktur die Einführung des Euro auf das Unternehmensrisiko, auf die Kosten finanzieller Anspannung und auf die Eigenkapitalquote aus? Wie hat sich die Eigenkapitalquote in Deutschland tatsächlich entwickelt?

(20)

Aufgabe 4: **Optionstheorie**

(4+)

a) Das Unternehmen, in dem Sie arbeiten, bietet Ihnen an, an einem Aktienoptionsprogramm teilzunehmen. Der Vorstand fragt Sie, ob die Dividende erhöht oder Aktien zurückgekauft werden sollen. Was schlagen Sie aus welchen Gründen mit Blick auf Ihre Aktienoption vor?

(4)

b) Bitte kreuzen Sie an:

Die Plusposition in einer Aktie kann dupliziert werden durch

- Verkauf einer Kaufoption und durch Kauf einer Verkaufsoption auf die Aktie mit gleichem Ausübungskurs und gleicher Optionsfrist sowie durch eine Kreditaufnahme mit einer Rückzahlung in Höhe des Ausübungskurses.
- Kauf einer Kaufoption und durch Verkauf einer Verkaufsoption auf die Aktie mit gleichem Ausübungskurs und gleicher Optionsfrist sowie durch eine Geldanlage in Höhe des abgezinsten Basispreises,
- Kauf einer Kaufoption und durch Verkauf einer Verkaufsoption auf die Aktie mit gleichem Ausübungskurs und gleicher Optionsfrist sowie durch eine Kreditaufnahme mit einer Rückzahlung in Höhe des Ausübungskurses,
- Verkauf einer Kaufoption und durch Kauf einer Verkaufsoption auf die Aktie mit gleichem Ausübungskurs und gleicher Optionsfrist sowie durch eine Geldanlage in Höhe des abgezinsten Basispreises.

(6+)

c) Begründen Sie mit der Optionstheorie, warum ausfallbedrohte Anleihen von Unternehmen mit beschränkter Haftung eine höhere Rendite als sichere Staatsanleihen aufweisen!

(6)

d) Skizzieren Sie den wesentlichen Unterschied zwischen dem Binomialansatz und Black-Scholes-Formel zur Bewertung von Optionen. Schreiben Sie anschließend die Black-Scholes-Formel nieder.

(4)

Aufgabe 5: Dividenden, Real- und Geldzins

(2)

a) Das einzig Wahre ist das Bare: Was impliziert diese Aussage in Bezug auf die Dividendenpolitik der Unternehmen?

(2)

b) Der Realzins eines TIPS mit einjähriger Restlaufzeit betrage 2,5%, der Geldzins einer einjährigen Staatsanleihe 3,7%. Mit welcher Inflationsrate rechnet der Markt für dieses Jahr?