

Finanzwirtschaft

Wintersemester 2017/18

Zur Person

- Seit 2017 Professor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzdienstleistungen und Finanztechnologie an der Universität Bremen
- 2014 – 2017 Juniorprofessor für die Ökonomische Analyse des Rechts im Fach Volkswirtschaftslehre an der Universität Trier
- 2006 – 2014 LMU München / ifo Institut für Wirtschaftsforschung
- 2011 Promotion an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München
- 2005 M.A. in Political Economy / University of Essex
- Visiting Scholar am MPI für Innovation und Wettbewerb, Duke University, Stanford University, UC Berkeley, Georgetown University



**Berk, J. & DeMarzo, P. (2016) *Grundlagen der Finanzwirtschaft*.
Pearson: Hallbergmoos.**



Gebundene Ausgabe: 768 Seiten

Verlag: Pearson Studium; Auflage: 3
(1. September 2015)

Sprache: Deutsch / Englisch

ISBN-10: 3868942432

ISBN-13: 978-3868942439

Preis: 49,95 €

Warum sollte ich mich als Informatiker / Informatikerin oder Ingenieur / Ingenieurin für die Finanzwirtschaft interessieren?

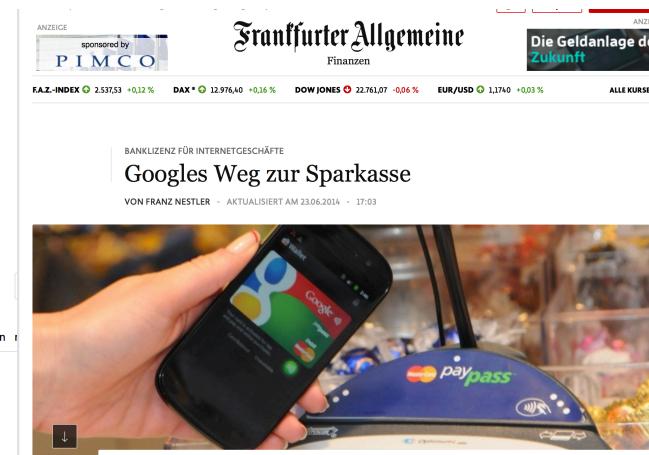
ZEIT ONLINE

Politik Gesellschaft Wirtschaft Kultur ▾ Wissen Digital Campus ▾ Arbeit Entdecken Sport ZEITmagazin

E-Geld

Wie Facebook mit Banken konkurrieren könnte

Facebook-Nutzer können sich nicht nur Fotos und Texte sondern künftig vielleicht sogar Geld überweisen. Fünf gute Gründe, warum es eine hohe Hürde davor ist.



WIRD APPLE EINE BANK?

7. Oktober 2015

Die Apple Banking Plattform kommt: Apple Pay war nur der Anfang!

Das Interview von Steve Ballmer, in dem er lachend die Veröffentlichung des iPhones kommentiert, hat Kultstatus bekommen und ist ein Beispiel historischer Fehleinschätzung. Dabei hätte Steve Ballmer es besser wissen können, hatte Apple doch zuvor schon mit dem iPod und iTunes ein gutes Händchen bewiesen. Maik Klotz beleuchtet was Apple vor hat – und warum Apple nicht selber zur Bank wird.



Gliederung der Veranstaltung

- Teil I: Einleitung
 - Kapitel 1-2
- Teil II: Instrumente
 - Kapitel 3-6
- Teil III: Grundlagen der Bewertung
 - Kapitel 7-9
- Teil IV: Risiko und Ertrag
 - Kapitel 10-13
- Teil V: Kapitalstruktur
 - Kapitel 14-17
- **Klausur: 90 Minuten - Multiple Choice + offene Fragen**

Ich habe Fragen. Was kann ich tun?

- Ich beantworte gerne Ihre Fragen. Aber:
- Denken Sie erst einmal nach. ☺
- Sprechstunde: Di 14.15 – 15.45 Uhr
- Bitte tragen Sie sich auf die Listen vor meinem Büro ein. Bitte bereiten Sie sich gut vor, bevor Sie in meine Sprechstunde kommen.

Das Unternehmen als Gesellschaft

Kapitel 1

Was lernen Sie heute?

- Welche **Unternehmensformen** gibt es? Welchen **Einfluss** hat die Unternehmensform auf die **Finanzierung**?
- Wie unterscheidet sich **Inhaberschaft** von **Kontrolle** im Unternehmen? Welche **Ziele** verfolgt ein Unternehmen?
- Wie funktioniert eine **Aktienbörsen** und welche gibt es?

1.1 Die vier Unternehmensformen

- Vier Hauptformen von Unternehmen:
 - Einzelunternehmen,
 - Personengesellschaften,
 - Gesellschaften mit beschränkter Haftung,
 - Aktiengesellschaften.
- Bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Aktiengesellschaften handelt es sich um **Kapitalgesellschaften**.

1.1 Die vier Unternehmensformen

– Einzelunternehmen

- Ein Einzelunternehmen ist ein Unternehmen, das von einer Person, dem Inhaber, geleitet wird.
- Einzelunternehmen sind meist sehr klein und beschäftigen nur wenige Mitarbeiter.
- Sie sind weltweit die **gängigste Unternehmensform**.

1.1 Die vier Unternehmensformen

– Einzelunternehmen

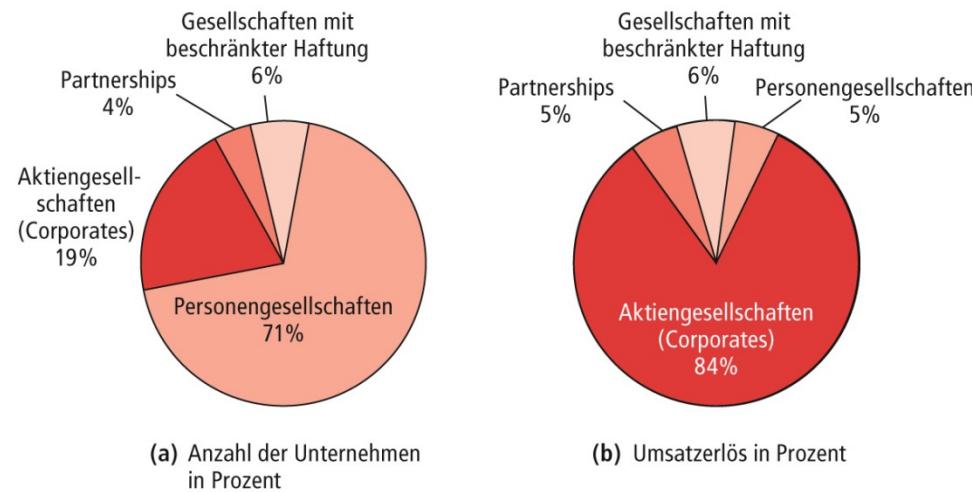


Abbildung 1.1: Formen von US-Unternehmen. In den Vereinigten Staaten gibt es vier verschiedene Formen von Unternehmen. Wie (a) und (b) zeigen, erwirtschaften Einzelunternehmen (Sole Proprietorships) in den Vereinigten Staaten im Vergleich zu den Corporations nur einen kleinen Bruchteil der Gesamterlöse, obwohl sie den Großteil der US-Unternehmen ausmachen.

Quelle: www.bizstats.com

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Einzelunternehmen besitzen folgende Eigenschaften:**
 1. Da Einzelunternehmen **einfach zu gründen** sind, nutzen viele neue Unternehmen diese Organisationsart.
 2. Die wichtigste Einschränkung eines Einzelunternehmens ist, dass **keine Trennung zwischen Unternehmen und Inhaber** vorhanden ist: Das Unternehmen kann nur einen Inhaber haben.
 3. Der **Inhaber haftet** für alle Verbindlichkeiten des Unternehmens persönlich und unbeschränkt.
 4. Die **Lebensdauer** eines Einzelunternehmens ist auf die **Lebenszeit des Inhabers beschränkt**. Es ist schwierig, die Inhaberschaft an einem Einzelunternehmen zu übertragen.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Personengesellschaften**
 - Eine Personengesellschaft ist fast identisch mit einem Einzelunternehmen, doch weist sie **mehrere Inhaber** auf.
 - Die wichtigsten Eigenschaften einer Personengesellschaft sind.
 1. *Alle Gesellschafter haften* für die Kredite des Unternehmens.
 2. Die Personengesellschaft wird durch Tod oder Austritt eines einzigen Gesellschafters aufgelöst.
 - Die Gesellschaften können die Liquidierung vermeiden, wenn im **Gesellschaftsvertrag Alternativen** vorgesehen sind wie beispielsweise Auszahlung des verstorbenen oder ausgetretenen Gesellschafters.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Personengesellschaften**
 - Eine **Kommanditgesellschaft** ist eine Gesellschaft mit zwei unterschiedlichen Arten von Inhabern: *Komplementäre* und *Kommanditisten*.
 - Die **Komplementäre** haben die gleichen Rechte und Vorrechte wie die Gesellschafter einer (allgemeinen) Personengesellschaft: Sie **haften persönlich** für die Kreditverpflichtungen des Unternehmens.
 - **Kommanditisten haften** hingegen **beschränkt**, ihre Haftung ist beschränkt auf ihre Einlage.
 - Ein Kommanditist hat jedoch **keine geschäftsleitende Befugnis** und kann rechtlich nicht in die Entscheidungsfindung innerhalb des Unternehmens eingebunden werden.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Gesellschaften mit beschränkter Haftung**
 - Eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (UG, GmbH, Ltd. in den USA Limited Liability Company, LLC) ist eine Kommanditgesellschaft ohne Komplementär, gilt jedoch im Gegensatz zu dieser als Kapitalgesellschaft.
 - Alle **Inhaber haften beschränkt**, aber anders als die Kommanditisten **können** sie auch **das Unternehmen leiten**.
 - Die beschränkte Haftung in Form der LLC ist in den Vereinigten Staaten ein neues Phänomen (ab 1977).
 - Die GmbH gibt es in Deutschland seit 1892. Im Jahr 2008 Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen.
 - In Frankreich heißt sie Société à responsabilité limitée (SAR) und trägt in Italien und Spanien mit SRL bzw. SL ganz ähnliche Bezeichnungen.

1.1 Die vier Unternehmensformen

– Aktiengesellschaft

- Bei einer Aktiengesellschaft (oder auch Corporation, AG) handelt es sich um eine juristisch definierte, künstliche Person (**eine juristische Person** oder **eine Rechtseinheit**), die getrennt von ihren Inhabern ist.
- Die Aktiengesellschaft **kann Verträge abschließen**, Vermögensgegenstände erwerben, und Verbindlichkeiten eingehen.
- Die Inhaber einer Gesellschaft sind nicht für Verpflichtungen haftbar, die das Unternehmen eingeht (*owner shielding*).
- Gleichzeitig ist die Gesellschaft nicht für die persönlichen Verpflichtungen der Inhaber haftbar (*entity shielding*)
- Entity shielding + owner shielding = **asset partitioning**

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Gründung einer Corporation oder einer Aktiengesellschaft:**
 - Gesellschaften in der Rechtsform einer Corporation müssen in den USA rechtmäßig gegründet werden. Der Bundesstaat muss formell die Zustimmung zur Gründung in Form einer **Charter** geben.
 - Die Gründung einer Corporation ist viel kostspieliger als die Gründung eines Einzelunternehmens. Der Bundesstaat **Delaware** erscheint besonders attraktiv.
 - Die Aktiengesellschaft wird in anderen Ländern jeweils nach einheitlichem nationalem Recht (Aktiengesetz, AktG) gegründet.

Vertiefung: Hornuf, L. & Lindner, J. (2016). The End of Regulatory Competition in European Corporate Law? In: E. Bos et al. (Hrsg.): *Wettbewerb der Gesellschaftsrechtsordnungen in Ostmitteleuropa?*, Baden-Baden: 117-138.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Inhaberschaft einer Aktiengesellschaft oder einer Corporation**
 - Es gibt für die **Anzahl** an Inhabern einer Aktiengesellschaft oder einer Corporation **keine Beschränkung**.
 - Das gesamte **Eigentum** einer solchen Gesellschaft wird in **Anteile** verbrieft, die man als Aktien bezeichnet.
 - Die Gesamtheit aller im Umlauf befindlichen **Aktien** einer Gesellschaft bezeichnet man als **Eigenkapital des Unternehmens**.
 - Den Inhaber einer Aktiengesellschaft nennt man Aktionär, Aktieninhaber (*shareholder*) oder generell Anteilseigner.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Inhaberschaft einer Aktiengesellschaft oder einer Corporation**
 - Die Aktionäre haben Anspruch auf **Dividendenzahlungen**.
 - Die Zahlungen erfolgen von der Gesellschaft an die Aktionäre und liegen im **Ermessen der Gesellschaft**.
 - Ein Aktionär muss keine bestimmten Kenntnisse oder Qualifikationen haben.
 - Aktiengesellschaften können erhebliche Kapitalbeträge beschaffen, da sie Aktien an **anonyme externe Investoren** verkaufen können.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Steuerliche Auswirkungen für Gesellschaften**
 - Ein wichtiger Unterschied zwischen den verschiedenen Unternehmensformen ist die Art der Besteuerung.
 - Da eine Gesellschaft eine **separate juristische Einheit** ist, werden die Gewinne der Gesellschaft unabhängig von den Steuerpflichten der Inhaber besteuert.
 - Die Aktionäre einer Gesellschaft zahlen *zweimal Steuern*:
 - Zunächst zahlt das Unternehmen Steuern auf die Gewinne.
 - Sobald dann die verbleibenden Gewinne an die Aktionäre ausgeschüttet werden, zahlen die Aktionäre ihre eigenen Steuern auf diesen Ertrag.
 - Dieses System wird als **Doppelbesteuerung** bezeichnet.

1.1 Die vier Unternehmensformen

- **Beispiel 1.1: Besteuerung der Gewinne von Kapitalgesellschaften**
 - Sie sind Aktionär einer Aktiengesellschaft. Diese erwirtschaftet einen Gewinn von EUR 10 pro Aktie vor Steuern. Nach Zahlung der Steuern wird die Gesellschaft den Rest des Gewinns als Dividende ausschütten. Der Ertragsteuersatz liegt bei 30% und Ihr Steuersatz auf Dividendeneinkünfte bei 25%. Wie viel bleibt nach allen gezahlten Steuern vom Gewinn übrig?
 - Wie hoch liegt der gesamte effektive Steuersatz?

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

- **Das Management-Team der Corporation**
 - Die Aktionäre einer Corporation üben ihre Kontrolle aus, indem sie das Board of Directors wählen.
 - Die Personen, aus denen diese Gruppe besteht, besitzen die **ultimative Entscheidungsbefugnis** im Unternehmen.
 - Das Board of Directors delegiert die meisten Entscheidungen, die das **Tagesgeschäft** des Unternehmens betreffen, an das Management.
 - Der **Chief Executive Officer** (CEO) ist für die Führung des Unternehmens verantwortlich und **setzt die Regeln und die Unternehmenspolitik um**, die vom Board of Directors festgelegt wurden.

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

- **Das Management-Team der Corporation**
 - Die Größe des übrigen Management-Teams ist vom Unternehmen abhängig.
 - Die **Trennung der Befugnisse** innerhalb der Aktiengesellschaft zwischen dem Board of Directors und dem CEO ist **nicht immer eindeutig**.
 - Es ist nicht unüblich, dass der CEO einer Corporation zugleich auch Vorsitzender des Board of Directors ist.
 - Welche Vorteile könnte die Personalunion von CEO und Vorsitzender des Board mit sich bringen? Welche Probleme entstehen dadurch?

Vertiefung: Berle, A. & Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt, Brace & World.

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

– Das Management-Team der Corporation



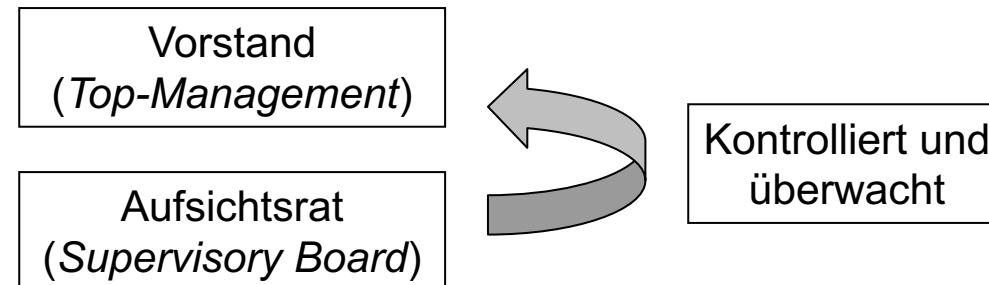
Abbildung 1.2: Organigramm einer typischen Corporation Das Board of Directors, das die Aktionäre der Corporation vertritt, kontrolliert das Unternehmen und stellt den CEO ein, der dann für die Führung des Unternehmens verantwortlich ist.⁴ Der CFO ist für alle finanziellen Angelegenheiten des Unternehmens verantwortlich und der Controller übernimmt steuerliche Angelegenheiten und die Rechnungslegung und der Leiter der Finanzabteilung ist für die Investitionsplanung, das Risikomanagement und Aktivitäten im Bereich des Kreditmanagements zuständig.

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

- Das Management-Team der Aktiengesellschaft
 - In der deutschen Aktiengesellschaft ist ausgeschlossen, dass der Vorstand auch dem Aufsichtsrat angehört.



Dualistisches
System



1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

– Der Finanzleiter

- Der ranghöchste Finanzleiter ist der Finanzvorstand (CFO), der häufig direkt an den Vorstandsvorsitzenden (CEO) berichtet.
- Innerhalb der Aktiengesellschaft sind die Finanzleiter für drei Hauptaufgaben verantwortlich:
 - Sie treffen **Investitionsentscheidungen**,
 - **Finanzentscheidungen** und
 - verwalten die **Cashflows** des Unternehmens.

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

– **Investitionsentscheidungen:**

- Die wichtigste Aufgabe des Finanzleiters ist, die **Investitionsentscheidungen** des Unternehmens zu **treffen**.
- Er muss die **Kosten und Nutzen** aller Investitionen und Projekte **abwägen** und entscheiden, welche davon eine gute Verwendung des Geldes darstellen, das die Investoren in das Unternehmen investiert haben.
- Diese Investitionsentscheidungen bilden die Grundlage dafür, wie das Unternehmen handelt, und ob es für seine Inhaber einen Mehrwert schafft.

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

– Finanzentscheidungen:

- Hat sich der Finanzleiter entschieden, **welche Investitionen** getätigt werden, entscheidet er zudem, **wie** diese **bezahlt** werden.
- Bei großen Investitionen kann es erforderlich sein, dass das Unternehmen **zusätzliches Kapital** aufbringen muss.
- Der Finanzleiter entscheidet, ob mehr Kapital von neuen oder von bereits existierenden Inhabern beschafft wird, indem **mehr Aktien** (Eigenkapital) verkauft werden, oder ob ein **Kredit** aufgenommen wird (Fremdkapital).

1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen

– Verwaltung von Barmitteln:

- Der Finanzleiter muss sicherstellen, dass das Unternehmen **ausreichend** über **Barmittel** verfügt, um die Verpflichtungen des Tagesgeschäfts zu erfüllen.
- Ein Unternehmen gibt für die **Entwicklung** eines neuen Produkts in der Regel sehr viel Geld aus, **bevor** dieses **Erträge** generiert.
- Die Aufgabe des Finanzleiters ist es, sicherzustellen, dass der Zugang zu den Barmitteln den Erfolg des Unternehmens nicht behindert.

Das Ziel des Unternehmens

- **Theoretisch** sollte das Ziel eines Unternehmens **von den Inhabern gesetzt** werden.
- Ein Einzelunternehmen hat nur einen Inhaber, der das Unternehmen leitet, so dass die Ziele eines Einzelunternehmens zugleich die des Inhabers sind.
- In Unternehmensformen mit mehreren Inhabern ist das jeweilige **Ziel des Unternehmens**, und somit das der **Manager, oftmals diffus**.
- Die Aktionäre werden sich, ungeachtet ihrer persönlichen finanziellen Situation und Lebensphase, darin einig sein, dass sie in einer besseren Situation sind, wenn das Management **Entscheidungen trifft, die den Wert der Aktien erhöhen**.

Ethische Aspekte und Anreize innerhalb von Aktiengesellschaften

– Agency-Probleme:

- Wenn **Manager**, auch wenn sie als Vertreter der Aktionäre eingesetzt sind, ihre **eigenen Interessen** über die Interessen der Aktionäre stellen, bezeichnen dies Wirtschaftswissenschaftler als **Agency-Problem**.
- Welche Interessen könnten Manager außer der Gewinnmaximierung noch verfolgen?
- Ein weiteres **Potential für Interessenskonflikte** und ethische Aspekte entsteht dann, wenn manche Aktionäre des Unternehmens von einer Entscheidung profitieren und **andere** durch diese **verlieren**.
- Unter welchen Umständen könnte das der Fall sein?

Vertiefung: Jensen, M. & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

Ethische Aspekte und Anreize innerhalb von Aktiengesellschaften

– Die Performance des CEOs:

- Wenn die Aktionäre mit der Leistung eines CEOs nicht zufrieden sind, wären sie in der Lage, das Board im Prinzip dazu zwingen, diesen zu entlassen.
- Stattdessen entscheiden sich unzufriedene Aktionäre häufig für den **Verkauf ihrer Anteile**.
- Der Aktienkurs eines Unternehmens ist das **Barometer** für die Unternehmensleitung, das permanent Feedback darüber liefert, wie die Aktionäre ihre **Performance** einschätzen.
- Zeigt der Aktienkurs eine schlechte Performance, könnte das Board of Directors darauf reagieren, indem es den **CEO absetzt**.

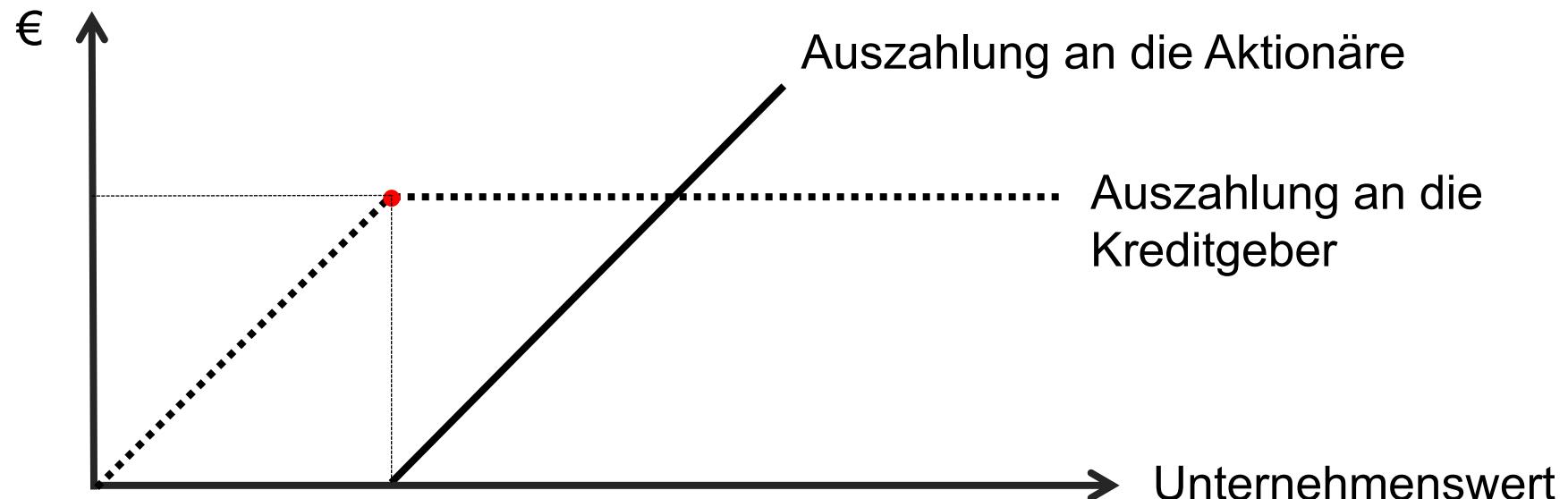
Ethische Aspekte und Anreize innerhalb von Aktiengesellschaften

– Insolvenz einer Aktiengesellschaft:

- In der Regel wird eine Aktiengesellschaft im Namen ihrer Aktionäre geführt. Nimmt eine Aktiengesellschaft jedoch einen Kredit auf, werden die **Kreditgeber zu Investoren** des Unternehmens.
- Kreditgeber beherrschen in der Regel das Unternehmen nicht. Wenn das Unternehmen seine Kredite nicht tilgt, erhalten sie aber in einem Insolvenzverfahren die Vermögensgegenstände des Unternehmens als Entschädigung für den Zahlungsausfall.

Ethische Aspekte und Anreize innerhalb von Aktiengesellschaften

- Insolvenz einer Aktiengesellschaft:



1.3 Die Aktienbörsen

- Wie bereits erörtert, streben die Aktionäre danach, dass die Manager eines Unternehmens den Wert ihrer Investition in das Unternehmen maximieren.
- Der **Wert der Investition** wird durch den **Kurs der Aktie** bestimmt.
- Viele Gesellschaften sind **Publikums-Aktiengesellschaften**, deren Aktien an organisierten Märkten, nämlich Aktienbörsen, gehandelt werden.
- Diese Märkte bieten **Liquidität** und bestimmen einen Marktpreis für die Aktien.
- Eine Investition ist dann liquide, wenn es möglich ist, die Aktie schnell und problemlos für einen Preis nahe dem Preis zu verkaufen, für den man sie zu diesem Zeitpunkt erwerben könnte (*spread*).

Primäre und sekundäre Wertpapierbörsen

- Wenn ein Unternehmen selbst **neue Aktien** ausgibt und diese an Investoren verkauft, geschieht dies über den **Primärmarkt**.
- Nach dieser ersten Transaktion zwischen den Unternehmen und den Investoren werden die **Aktien über den Sekundärmarkt** unter den **Investoren gehandelt** und zwar ohne Mitwirken der Aktiengesellschaft.

Registration Statement / Wertpapierprospekt Facebook 2012

Form S-1
REGISTRATION STATEMENT
Under
The Securities Act of 1933

Facebook, Inc.

(Exact name of Registrant as specified in its charter)

7370
 (Primary Standard Industrial
 Classification Code Number)

Facebook, Inc.
 1601 Willow Road
 Menlo Park, California 94025
 (650) 308-7300

(Address, including zip code, and telephone number, including area code, of Registrant's principal executive offices)

David A. Ebersman
 Chief Financial Officer
 Facebook, Inc.
 1601 Willow Road
 Menlo Park, California 94025
 (650) 308-7300

(Name, address, including zip code, and telephone number, including area code, of agent for service)

Please send copies of all communications to:

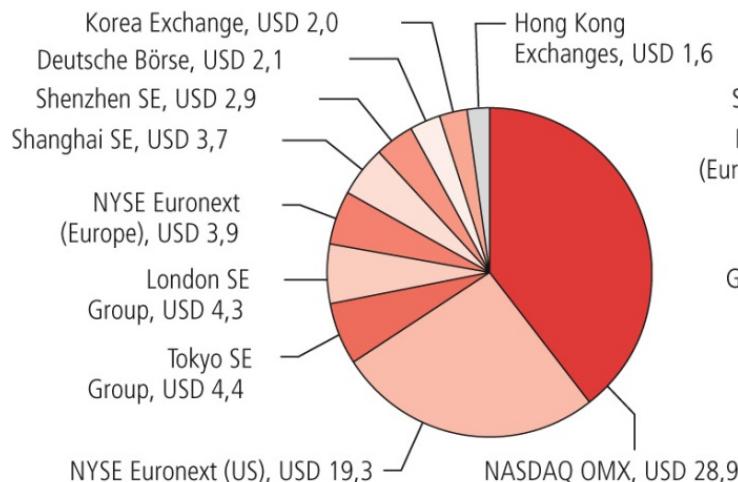
Theodore W. Ulyot, Esq.
 David W. Kling, Esq.
 Michael L. Johnson, Esq.
 Facebook, Inc.
 1601 Willow Road
 Menlo Park, California 94025
 (650) 308-7300

Prospectus Summary	1
Risk Factors	11
Special Note Regarding Forward-Looking Statements	33
Industry Data and User Metrics	33
Use of Proceeds	34
Dividend Policy	34
Capitalization	35
Dilution	38
Selected Consolidated Financial Data	40
Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations	42
Letter from Mark Zuckerberg	67
Business	71
Management	95
Executive Compensation	103
Related Party Transactions	123
Principal and Selling Stockholders	126
Description of Capital Stock	130
Shares Eligible for Future Sale	137
Material U.S. Federal Tax Considerations for Non-U.S. Holders of Class A Common Stock	140
Underwriting	144
Legal Matters	150
Experts	150
Where You Can Find Additional Information	150
Index to Consolidated Financial Statements	F-1

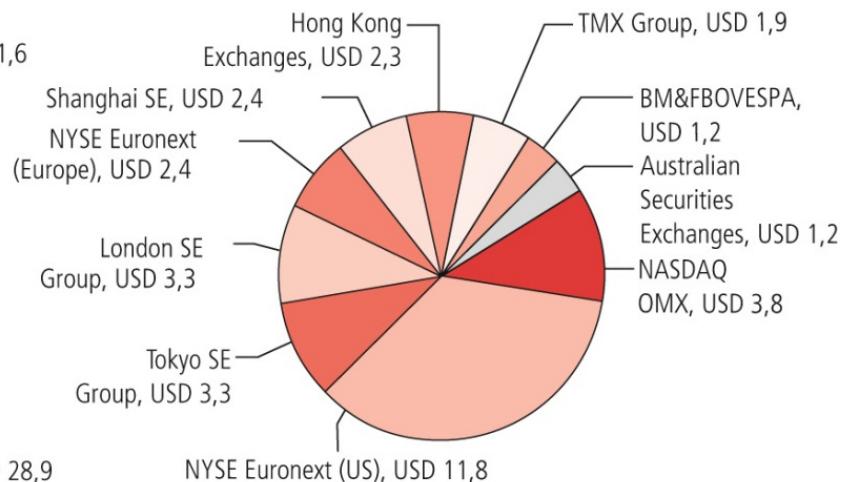
Die größten Aktienbörsen

- Die bekannteste amerikanische Aktienbörse und die größte Aktienbörse der Welt ist die **New York Stock Exchange (NYSE)**.
- Außerhalb der Vereinigten Staaten sind die größten und aktivsten Börsen die London Stock Exchange (LSE), die Tokyo Stock Exchange (TSE) und Euronext.
- Abbildung 1.3 zeigt die weltweit größten Aktienbörsen nach zwei der gängigsten Kennzahlen:
 - Dem gesamten **Jahresvolumen an Aktien**, das an der Börse **gehandelt** wird, und
 - dem **Gesamtwert aller inländischen Unternehmen**, die an der Börse **notiert** sind.

Die größten Aktienbörsen



(a) Gesamtvolume (USD Billionen)



(b) Gesamtwert (USD Billionen)

Abbildung 1.3: Aktienbörsen weltweit nach zwei gängigen Kennzahlen. Die zehn größten Aktienbörsen der Welt nach (a) der Gesamtzahl der an der Börse im Jahr 2011 gehandelten Aktien und (b) dem Gesamtwert der an der Börse zum Jahresende 2011 notierten inländischen Unternehmen.

Quelle: www.world-exchanges.org.