

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abkürzungsverzeichnis.....	VIII
Abkürzungen in der Portefeuille-Analyse .....	X
Symbolverzeichnis.....	XI
<b>Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>A. Institutionelle Rahmenbedingungen für Kapitalerhöhungen in Deutschland.....</b>	<b>7</b>
<b>I. Grundlagen.....</b>	<b>7</b>
1. Formen und Motive für Kapitalerhöhungen.....	7
2. Ablauf von Kapitalerhöhungen.....	15
a) Kapitalerhöhung gegen Bareinlage .....	15
b) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.....	18
<b>II. Darstellung und Abgrenzung verschiedener Emissionsformen.....</b>	<b>20</b>
1. Überblick über verschiedene Emissionsformen .....	20
2. Die Bezugsrechtsemission .....	22
a) Charakterisierung des Bezugsrechts.....	22
b) Ablauf einer Bezugsrechtsemission.....	24
c) Wert des Bezugsrechts.....	26
3. Die freie Emission .....	28
a) Charakterisierung der freien Emission.....	28
b) Ablauf der freien Emission.....	30
<b>III. Kosten von Kapitalerhöhungen.....</b>	<b>31</b>
1. Emissionskosten der Gesellschaft .....	33
a) Kosten der vorbereitenden Maßnahmen .....	33
b) Kosten der Begebung.....	34
c) Kosten der Börseneinführung.....	38
2. Transaktionskosten der Aktionäre.....	43
<b>IV. Zusammenfassung .....</b>	<b>45</b>

<b>B. Kapitalerhöhungen und Kapitalmarkt</b> .....	47
<b>I. Kapitalerhöhungen auf vollkommenen Kapitalmärkten</b> .....	48
1. Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Marktwert der Unternehmung.....	48
2. Irrelevanz der Dividendenpolitik.....	51
3. Bezugsrechtsemission und Irrelevanztheorem.....	54
<b>II. Kapitalerhöhungen auf unvollkommenen Kapitalmärkten</b> .....	56
1. Marktunvollkommenheiten.....	56
2. Steuern und Insolvenz.....	58
a) Steuer-Hypothese.....	58
aa) Grundlagen.....	59
(1) Eigenkapitalzuführung in einem Steuersystem ohne Körperschaftsteueranrechnung.....	59
(2) <i>Miller-Gleichgewicht</i> .....	61
bb) Eigenkapitalzuführung im deutschen Steuersystem mit Körperschaftsteueranrechnung.....	65
(1) Finanzierungsrelevante Steuern.....	65
(2) Steuerinduzierte Emissionskosten.....	70
cc) Beurteilung der Steuer-Hypothese.....	77
b) Insolvenzkosten-Hypothese.....	79
aa) Insolvenzauslösungstatbestände.....	80
bb) Insolvenzkosten.....	81
cc) Beurteilung der Insolvenzkosten-Hypothese.....	85
c) Kapitalerhöhung und Vermögensverschiebung.....	88
aa) Vermögensumverteilungs-Hypothese.....	88
bb) Beurteilung der Vermögensumverteilungs-Hypothese.....	91
3. Agency Kosten.....	95
a) Grundlagen.....	95
b) Agency-Kosten des Eigenkapitals.....	99
aa) Der Ansatz des Managerial Consumption nach <i>Jensen/Meckling</i> .....	99

bb)	Free Cash-Flow und Überinvestition nach <i>Jensen und Stulz</i> .....	102
cc)	Liquidationswert nach <i>Harris/Raviv</i> und <i>Williamson</i> .....	105
c)	Agency-Kosten des Fremdkapitals und Unter- investitionsproblem nach <i>Myers and Diamond</i> .....	108
d)	Beurteilung der Agency-Kosten-Ansätze und Ablei- tung von Hypothesen.....	110
4.	Signalling.....	119
a)	Grundlagen.....	119
b)	Signalling-Hypothesen.....	123
aa)	Kapitalstruktursignal-Hypothese nach <i>Ross</i> und <i>Blazenko</i> .....	123
bb)	Beteiligungs-Hypothese nach <i>Leland/Pyle</i> .....	126
cc)	Unternehmenswert-Hypothese nach <i>Myers/</i> <i>Majluf</i> .....	128
dd)	Ausschüttungs-Hypothese nach <i>Miller/Rock</i> .....	133
5.	Kapitalmarktfriktionen und Kapitalerhöhungen .....	140
a)	Grundlagen.....	140
b)	Nachfragekurven auf Kapitalmärkten.....	141
aa)	Imperfect Substitutes-Hypothese .....	141
bb)	Price Pressure-Hypothese .....	142
cc)	Beurteilung der Hypothesen einer negativ ge- neigten Nachfragekurve .....	144
c)	Informationsrisiko und Veränderung der Informati- onsmenge .....	145
aa)	Hypothese des Neglected Firm Effects .....	145
bb)	Beurteilung der Hypothese des Neglected Firm Effects .....	149
d)	Transaktionskosten.....	150
aa)	Trading Range-Hypothese .....	150
bb)	Beurteilung der Trading Range-Hypothese.....	153
6.	Zusammenfassung und Implikationen für die eigene Un- tersuchung.....	154

<b>III. Empirische Studien zu Kurseffekten bei Kapitalerhöhungen</b> .....	158
1. Informationsverarbeitung und Informationsbewertung auf effizienten Kapitalmärkten.....	158
2. Aktienkursreaktionen bei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage.....	163
a) Kursreaktionen bei freien Emissionen.....	164
aa) Kursreaktionen bei Industrie- und Versorgungsunternehmen.....	164
bb) Kursreaktionen bei Kreditinstituten.....	171
b) Kursreaktionen bei Privatplazierungen.....	175
c) Kursreaktionen bei Bezugsrechtsemissionen.....	177
3. Kursreaktionen bei Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln.....	181
4. Zusammenfassung.....	186

<b>C. Empirische Untersuchung von Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage und Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln für den deutschen Aktienmarkt</b> .....	187
---	-----

<b>I. Grundkonzeption der Untersuchung</b> .....	187
1. Zielsetzung und grundlegende Vorgehensweise der empirischen Analyse.....	187
2. Die verwendete Datenbasis.....	188
a) Quellen.....	188
b) Auswahl der Stichprobe.....	190
aa) Zeitliche Abgrenzung.....	190
bb) Sachliche Abgrenzung.....	192
3. Ermittlung ereignisinduzierter Überrenditen.....	195
a) Renditeberechnung.....	195
b) Die Bereinigung der Aktienrendite von nicht unternehmensspezifischen Einflüssen.....	197
aa) Marktmodell.....	198
(1) Darstellung des Verfahrens.....	198
(2) Auswahl des Marktindexes.....	200

(3)	Festlegung der Renditeberechnungszeiträume.....	202
(4)	Statistische und ökonomische Anwendungsprobleme .....	207
bb)	Alternative Verfahren.....	210
(1)	CAPM und APT.....	210
(2)	Methode der Mittelwert-bereinigten Rendite .....	215
(3)	Methode der Markt-bereinigten Rendite .....	216
c)	Abbildung der Überrenditen und Testverfahren zur Überprüfung der Signifikanz der Überrenditen .....	218
aa)	Abbildung der Überrenditen .....	218
bb)	Testverfahren zur Überprüfung der Signifikanz der Überrenditen.....	219
<b>ii.</b>	<b>Aktienkursreaktionen auf Kapitalerhöhungen - deskriptive Statistiken.....</b>	<b>229</b>
1.	Kursreaktionen in der Ankündigungsperiode .....	230
a)	Kursreaktionen bei Barkapitalerhöhungen .....	230
aa)	Kursreaktionen der Gesamtstichprobe.....	230
bb)	Kursreaktionen in Abhängigkeit von der Branche.....	237
(1)	Industrieunternehmen.....	238
(2)	Kreditinstitute .....	241
(3)	Versicherungen.....	247
(4)	Vergleichende Analyse .....	249
b)	Kursreaktionen bei Nominalkapitalerhöhungen.....	252
aa)	Kursreaktion der Gesamtstichprobe.....	252
bb)	Kursreaktionen in Abhängigkeit von der Branche .....	256
(1)	Industrieunternehmen.....	256
(2)	Kreditinstitute .....	259
(3)	Versicherungen.....	263
(4)	Vergleichende Analyse .....	265
2.	Kursreaktionen bei der Plazierung der neuen Aktien.....	268

a)	Kursreaktionen bei Barkapitalerhöhungen .....	268
aa)	Kursreaktion der Gesamtstichprobe.....	268
bb)	Kursreaktionen in Abhängigkeit von der Branche.....	272
(1)	Industrieunternehmen.....	272
(2)	Kreditinstitute.....	275
(3)	Versicherungen.....	277
(4)	Vergleichende Analyse.....	279
b)	Kursreaktionen bei Nominalkapitalerhöhungen.....	281
aa)	Kursreaktionen der Gesamtstichprobe.....	281
bb)	Kursreaktionen in Abhängigkeit von der Branche.....	284
(1)	Industrieunternehmen.....	284
(2)	Kreditinstitute.....	286
(3)	Versicherungen.....	289
(4)	Vergleichende Analyse.....	291
3.	Sonstige Kurseffekte.....	294
4.	Zusammenfassung und Implikationen für die weitere Untersuchung.....	300
<b>III.</b>	<b>Überprüfung der Hypothesen zur Renditewirkung von Ka- pitalerhöhungen.....</b>	<b>304</b>
1.	Univariate Analysen.....	305
a)	Empirische Befunde zur Steuer-Hypothese.....	305
b)	Empirische Befunde zur Insolvenzkosten-Hy- pothese.....	309
c)	Empirische Befunde zu den Agency-Kosten-Hypo- thesen.....	315
aa)	Streubesitzanteil und Überrenditen.....	315
bb)	Cash-Flow und Überrenditen.....	322
cc)	Tobin's Q und Überrenditen.....	325
d)	Empirische Befunde zu den Signalling-Hypothesen.....	330
aa)	Marktwertentwicklung vor der Kapitalerhö- hungsankündigung und Überrenditen.....	331
bb)	Emissionskonditionen und Überrenditen.....	337

(1) Emissionsvolumen und Überrenditen .....	337
(2) Bezugskurs und Überrenditen .....	341
(3) Bezugsrechtswert und Überrenditen.....	345
e) Empirische Befunde zu der Wirkung von Kapital- marktfriktionen .....	351
f) Zusammenfassung der Ergebnisse .....	361
2. Der Einsatz der multiplen Regressionsanalyse zur Erklä- rung von Überrenditen .....	367
a) Aufstellung der Regressionsgleichung .....	367
b) Regressionsanalyse der Überrenditen der Ankün- digungsperiode .....	367
c) Überrenditen in der Plazierungsphase .....	382
d) Überrenditen in weiteren Teilperioden.....	388
f) Zusammenfassung.....	396

<b>Schlußbetrachtung .....</b>	<b>399</b>
--------------------------------	------------

<b>Anhang .....</b>	<b>408</b>
---------------------	------------

A: Die in die Stichprobe einbezogenen deutschen Aktiengesell- schaften .....	409
B: Die in die Stichprobe einbezogenen Kapitalerhöhungen .....	414
C: Abbildungen und Tabellen.....	450

<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>499</b>
-----------------------------------	------------

<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>504</b>
---------------------------------	------------

<b>Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften .....</b>	<b>513</b>
--	------------

<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>515</b>
----------------------------------	------------