

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
1 Einleitung und Problemstellung	1
I Unternehmensfinanzierung: Theorie	5
2 Systematik von Kapitalstrukturmodellen	7
2.1 Modelle mit asymmetrischer Information	9
2.1.1 Formen asymmetrischer Information	10
2.1.2 Konsequenzen asymmetrischer Information	14
2.1.3 Beseitigung asymmetrischer Information	18
2.1.4 Empirische Untersuchungsmöglichkeiten	23
2.2 Sonstige Modellklassen	27
3 Adverse Selektion – Konventionelle Modellansätze	32
3.1 Beseitigung Adverser Selektion durch Screening	32
3.1.1 Theoretische Konzeption von Screening-Modellen	33
3.1.1.1 Konstruktion von Screening-Schemata	35
3.1.1.2 Gleichgewichtskonzepte	40
3.1.2 Screening-Modelle aus dem Finanzierungsbereich	47

3.1.2.1	Das Modell von Ross	48
3.1.2.2	Das Modell von Shah/Thakor	56
3.2	Auswirkungen Adverser Selektion auf die Investitions- und Finanzierungs- politik – Das Modell von Berkovitch/Narayanan	59
3.2.1	Modellbeschreibung	60
3.2.2	Die Finanzierungsentscheidung	64
3.2.3	Die Investitionsentscheidung	67
3.2.4	Implikationen für den Verschuldungsgrad von Branchen	68
4	Adverse Selektion – Spieltheoretische Modellansätze	73
4.1	Spieltheoretische Grundlagen	74
4.1.1	Definition eines Signalling-Spiels	74
4.1.2	Das Nash-Gleichgewichtskonzept für Signalling-Spiele	77
4.1.3	Verfeinerungskonzepte für Signalling-Spiele	82
4.2	Beseitigung Adverser Selektion durch Signalling	89
4.2.1	Die Fremdkapitalhöhe als Signal – Das Modell von Thakor	89
4.2.2	Die Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals als Signal – Das Modell von Wu	100
4.3	Auswirkungen Adverser Selektion – Die Pecking-Order-Hypothese	107
4.3.1	Das Unterinvestitionsproblem	108
4.3.2	Gleichgewichtsüberlegungen	110
4.3.3	Die Bedeutung von eigenen liquiden Mitteln und von Fremdfinanzierung	112
4.3.4	Die Bedeutung von Wandelschuldverschreibungen	117
5	Moral Hazard – Prinzipal-Agent-Modelle	118
5.1	Grundlagen der Prinzipal-Agent-Theorie	118
5.2	Der Konfliktbereich I: Eigenkapitalgeber versus Fremdkapitalgeber	123

5.2.1	Der Vermögenstransfer zwischen den Kapitalgebern nach Jensen/Meckling	124
5.2.2	Das Unterinvestitionsproblem nach Myers	128
5.3	Der Konfliktbereich II: Eigenkapitalgeber versus Management	134
5.3.1	Das Überinvestitionsproblem nach Jensen	134
5.3.2	Kombinierte Betrachtung von Über- und Unterinvestitionsproblemen – Das Modell von Stulz	136
5.4	Der Konfliktbereich III: Kunden versus Kapitalgeber/Management – Das Modell von Titman	143
II	Unternehmensfinanzierung: Empirie	149
6	Grundlagen der Empirie	151
6.1	Die empirisch testbaren theoretischen Implikationen	151
6.2	Empirische Untersuchungen in der Literatur	155
6.2.1	Nationale Untersuchungen auf Branchenebene	155
6.2.2	Nationale Untersuchungen auf Unternehmensebene	160
6.2.3	Internationale Untersuchungen	169
6.3	Struktur der eigenen empirischen Untersuchungen	172
7	Datenbasis der empirischen Untersuchungen	174
7.1	Untersuchungszeitraum	174
7.2	Unternehmensauswahl	176
7.3	Unternehmensdaten	176
7.3.1	Jahresabschlußdaten	176
7.3.2	Wertpapierdaten	178
7.4	Sonstige Daten	179
8	Determinanten der Kapitalstruktur auf Unternehmensebene	181
8.1	Spezifikation der Kapitalstrukturkennzahlen	182

8.1.1	Die Verschuldung von Unternehmen	182
8.1.2	Die Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals	186
8.2	Spezifikation der Determinanten der Kapitalstruktur	188
8.2.1	Die Unternehmensgröße	188
8.2.2	Der Sicherungswert	189
8.2.3	Die Wachstumsmöglichkeiten	190
8.2.4	Die internen liquiden Mittel	191
8.2.5	Die Unternehmensqualität	193
8.2.6	Das Unternehmensrisiko	195
8.2.7	Die Branchenzugehörigkeit	196
8.2.8	Der Spezialisierungsgrad	197
8.2.9	Die Altersstruktur der Unternehmen	198
8.3	Deskriptive Statistiken der Kapitalstruktur und ihrer Determinanten	199
8.4	Spezifikation und Test eines multiplen linearen Regressionsmodells	204
8.4.1	Die Determinanten der Gesamtverschuldung	206
8.4.2	Die Determinanten der Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals	219
8.5	Anwendung nichtparametrischer statistischer Methoden	223
8.5.1	Rangkorrelationsanalyse	224
8.5.2	Page-Test bei geordneten Alternativen	230
8.6	Spezifikation und Test eines kausalanalytischen Modells (LISREL)	235
8.6.1	Die Determinanten der Gesamtverschuldung	237
8.6.2	Die Determinanten der Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals	246
8.7	Zusammenfassung	250
9	Determinanten der Kapitalstruktur auf Branchenebene	252
9.1	Spezifikation der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen	252
9.2	Test der Aussagen von Berkovitch/Narayanan	254
9.2.1	Expansions-/Rezessionsphase als Determinante der Verschuldung	254

9.2.2 Die Expansionsstärke als Determinante der Verschuldung	261
9.2.3 Die technische Fortschrittsrate als Determinante der Verschuldung .	264
9.3 Zusammenfassung	266
10 Zusammenfassung und Ausblick	268
Literaturverzeichnis	273

Abbildungsverzeichnis

2.1	Systematik von Kapitalstrukturmodellen	8
2.2	Modelle mit asymmetrischer Information – Adverse Selektion	15
2.3	Modelle mit asymmetrischer Information – Moral Hazard	16
2.4	Empirische Untersuchungsmöglichkeiten	24
3.1	Der Investitionsprozeß im Modell von Berkovitch/Narayanan (1993)	61
4.1	Wertverlauf der Investition gemäß dem Modell von Wu (1993)	101

Tabellenverzeichnis

6.1	Zusammenfassung der theoretischen Implikationen	153
6.1	Zusammenfassung der theoretischen Implikationen (Fortsetzung)	154
6.2	Nationale empirische Untersuchungen auf Branchenebene	156
6.3	Nationale empirische Untersuchungen auf Unternehmensebene	161
6.3	Nationale empirische Untersuchungen auf Unternehmensebene (Fortsetzung)	162
6.3	Nationale empirische Untersuchungen auf Unternehmensebene (Fortsetzung)	163
6.4	Internationale empirische Untersuchungen	170
7.1	Anzahl von Unternehmen pro Jahr	176
7.2	Anzahl von Unternehmen pro Jahr im Datensample	178
8.1	Brancheneinteilung	197
8.2	Deskriptive Statistiken für die Kapitalstruktur und deren Determinanten für den Zeitraum 1980–1985	200
8.3	Deskriptive Statistiken für die Kapitalstruktur und deren Determinanten für den Zeitraum 1988–1992	201
8.4	Ergebnisse der OLS-Regressionen für das Regressionsmodell 1	207
8.5	Ergebnisse der OLS-Regressionen für das Regressionsmodell 2	212
8.6	Ergebnisse der OLS-Regressionen für das Regressionsmodell 3	215
8.7	Ergebnisse der OLS-Regressionen für das Regressionsmodell 4	217
8.8	Ergebnisse der OLS-Regressionen für die Regressionsmodelle 5 und 6	221
8.9	Rangkorrelationsanalyse für die Gesamtverschuldung	225
8.10	Rangkorrelationsanalyse für die Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals	229

8.11	Faktorladungen für die latenten Determinanten bei zeitgleicher Messung von Verschuldung und internen liquiden Mitteln im Zeitraum 1980–1985 . . .	240
8.12	Faktorladungen für die latenten Determinanten bei zeitversetzter Messung von Verschuldung und internen liquiden Mitteln im Zeitraum 1980–1985 . . .	241
8.13	Faktorladungen für die latenten Determinanten bei zeitversetzter Messung von Verschuldung und internen liquiden Mitteln im Zeitraum 1988–1992 . . .	242
8.14	Ergebnisse der Parameterschätzung im Strukturmodell für die Gesamtverschuldung auf Buchwertbasis	244
8.15	Faktorladungen für die latenten Determinanten der Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals	248
8.16	Ergebnisse der Parameterschätzung im Strukturmodell für die Fristigkeitsstruktur des Fremdkapitals	249
9.1	Industrieproduktion für ausgewählte Branchen im Zeitraum 1980–1985 und 1988–1991	256
9.2	Wilcoxon-Rangsummentest auf Gleichheit von Verschuldungsmittelwerten in Expansions- und Rezessionsphasen	258
9.3	Wachstumsraten der Industrieproduktion bzw. der Umsätze in Prozent für ausgewählte Branchen im Zeitraum 1980–1985 und 1988–1991	260
9.4	Wilcoxon-Rangsummentest auf Gleichheit von Verschuldungsmittelwerten in Expansions- und Rezessionsphasen	261
9.5	Homogene Gruppenbildung zur Durchführung eines Page-Tests	263
9.6	Klassifikation von Branchen nach der Fortschrittsrate	265
9.7	Wilcoxon-Rangsummentest auf Gleichheit von Verschuldungsmittelwerten zwischen Branchen mit großer/kleiner Fortschrittsrate	266