

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abbildungsverzeichnis	XIX
Tabellenverzeichnis	XXIII
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
Symbolverzeichnis	XXXI
Anhangverzeichnis	XXXIII
1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Gang der Untersuchung	7
2. Ausgestaltung, Abgrenzung und praktische Umsetzung der Ad-hoc-Publizität	15
2.1 Einordnung der Ad-hoc-Publizität	15
2.1.1 Historische Entwicklung der Ad-hoc-Publizitätspflicht im deutschen Kapitalmarktrecht	15
2.1.2 Ad-hoc-Publizität als Bestandteil der Finanzkommunikation börsennotierter Unternehmen	17
2.2 Darstellung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	22
2.2.1 Zielsetzungen und Funktionen der Ad-hoc-Publizitätspflicht	23
2.2.2 Anwendungsbereich der Ad-hoc-Publizitätspflicht	25
2.2.3 Tatbestandsmerkmale und Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht	26
2.2.3.1 Der Tatsachenbegriff	27
2.2.3.2 Das Vorliegen einer neuen, nicht öffentlich bekannten Tatsache	29
2.2.3.3 Die Emittentenbezogenheit der Tatsache	30
2.2.3.4 Das Erfordernis der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf	32
2.2.3.5 Die Eignung zur Kursbeeinflussung	34
2.2.4 Zeitpunkt der Ad-hoc-Publizitätspflicht	37

2.2.5	Rechtsfolgen der Ad-hoc-Publizitätspflicht	40
2.2.5.1	Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten der Ad-hoc-Publizität	40
2.2.5.2	Befreiungsmöglichkeit von der Ad-hoc-Publizitätspflicht	44
2.2.5.3	Folgen bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht	45
2.3	Abgrenzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	48
2.3.1	Ad-hoc-Publizität und Insiderhandelsverbot	48
2.3.2	Ad-hoc-Publizität und Regelpublizität	51
2.4	Aktuelle gesetzgeberische Entwicklungen zur Ad-hoc-Publizität	53
2.5	Praktische Konsequenzen der Ad-hoc-Publizitätspflicht bei börsennotierten Unternehmen	57
2.5.1	Inhalt und Ausgestaltung der Ad-hoc-Mitteilungen	57
2.5.2	Organisatorische Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht	59
3.	Charakterisierung informationseffizienter Kapitalmärkte	65
3.1	Darstellung des Konzeptes der Informationseffizienz-Hypothese	65
3.1.1	Definition und Implikationen der Informationseffizienz-Hypothese	65
3.1.2	Formen der Informationseffizienz	68
3.1.3	Formaler Modellansatz der Informationseffizienz-Hypothese	71
3.2	Methodologische Kritik und Modifikationen der Informationseffizienz-Hypothese	75
3.2.1	Transaktionskosten	76
3.2.2	Informationskosten	78
3.2.3	Heterogene Erwartungen	84
3.2.3.1	Theorie rationaler Erwartungen	84
3.2.3.2	Asymmetrische Informationsverteilung	86

3.2.3.3	<i>Behavioral Finance</i>	88
3.2.3.3.1	Definition und Systematisierung ausgewählter Verhaltensanomalien	88
3.2.3.3.2	Informationswahrnehmung	91
3.2.3.3.3	Informationsverarbeitung	93
3.2.3.3.4	Entscheidungsverhalten	97
3.2.3.3.5	Relevanz der Verhaltensanomalien	99
3.3	Empirische Kapitalmarktanomalien	102
3.3.1	Empirischer Überprüfungsansatz der Informationseffizienz- Hypothese	102
3.3.2	Marktunvollkommenheiten	108
3.3.2.1	Renditesaisonalitäten	109
3.3.2.2	Renditeanomalien	111
3.4	Relativierung der <i>Informationseffizienz-Hypothese</i> auf realen Kapitalmärkten	116
4.	Analyse bisheriger empirischer Untersuchungen zur Informations- verarbeitung am deutschen Aktienmarkt	125
4.1	Deskriptive Analyse der Ad-hoc-Mitteilungen am deutschen Aktienmarkt	126
4.2	Empirische Untersuchungen zu Kapitalmarktreaktionen auf die Veröffentlichung von ad-hoc-publizitätspflichtigen Sachverhalten	136
4.2.1	Konzeption von Ereignisstudien	136
4.2.1.1	Begriff, Anwendungsbereich und Ziele von Ereignisstudien	136
4.2.1.2	Methodischer Ablauf von Ereignisstudien	141
4.2.2	Empirische Untersuchungen von Ad-hoc-Mitteilungen im Rahmen von Ereignisstudien	143
4.3	Abgrenzung zu weiteren Ereignisstudien am deutschen Aktienmarkt	153
4.3.1	Angaben im Rahmen der Regelpublizität	154
4.3.1.1	Jahresabschluss- und Zwischenberichte	154
4.3.1.2	Dividendenankündigungen	156

4.3.2	Kapitalmaßnahmen	159
4.3.2.1	Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage	159
4.3.2.2	Aktiensplits und Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmittel	162
4.3.2.3	Sonstige Kapitalmaßnahmen	165
4.3.3	Unternehmensübernahmen	167
4.3.4	Sonstige Untersuchungsobjekte	168
4.3.5	Zusammenfassung der Ergebnisse der Ereignisstudien	173
5.	Kapitalmarktreaktionen auf die Veröffentlichung bewertungs- relevanter Unternehmensereignisse	181
5.1	Kursreaktionen auf die Veröffentlichung bewertungsrelevanter Unternehmensereignisse	181
5.1.1	Effiziente Kursreaktion auf die Veröffentlichung bewertungsrelevanter Unternehmensereignisse	181
5.1.2	Potentielle Kursreaktionen im Vorfeld der Veröffentlichung bewertungsrelevanter Unternehmensereignisse	183
5.1.3	Potentielle Kursreaktionen im Anschluss an die Veröffent- lichung bewertungsrelevanter Unternehmensereignisse	195
5.1.3.1	Bewertungsrichtungen potentieller Kursreaktionen im Anschluss an die Veröffentlichung bewertungs- relevanter Unternehmensereignisse	195
5.1.3.2	Erklärungsansätze potentieller Kursreaktionen im Anschluss an die Veröffentlichung bewertungs- relevanter Unternehmensereignisse	197
5.1.3.2.1	Systematisierung der Erklärungsansätze	197
5.1.3.2.2	Rationale Erklärungsansätze	200
5.1.3.2.2.1	Marktmikrostruktur	200
5.1.3.2.2.2	Permanente Risikoveränderungen	206
5.1.3.2.2.3	Unsichere Informations- Hypothese	208

5.1.3.2.3 Nicht-rationale verhaltensbasierte	
Erklärungsansätze	210
5.1.3.2.3.1 Over- vs. Underreaction	210
5.1.3.2.3.2 Herding	217
5.1.3.2.3.3 Integrierte verhaltensbasierte	
Modellansätze	221
5.2 Umsatzreaktionen auf die Veröffentlichung bewertungsrelevanter	
Unternehmensereignisse	231
5.2.1 Effiziente Umsatzreaktion auf die Veröffentlichung	
bewertungsrelevanter Unternehmensereignisse	231
5.2.2 Modelltheoretische Erkenntnisse über den Zusammenhang	
zwischen Information, Preisvolatilität und Umsatzvolumen	231
5.2.2.1 No-Trade-Theorem	231
5.2.2.2 Differences of Opinion	234
5.2.3 Empirische Erkenntnisse und Implikationen	238
5.3 Einflussfaktoren auf das Ausmaß der Kapitalmarktreaktionen auf die	
Veröffentlichung bewertungsrelevanter Unternehmensereignisse	247
5.3.1 Unterschiedliche Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit	
unternehmensspezifischer Einflussfaktoren	248
5.3.1.1 Auswirkungen unterschiedlich verfügbarer	
Informationsmengen	248
5.3.1.2 Auswirkungen wertpapierspezifischer Einflussfaktoren	255
5.3.2 Unterschiedliche Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit	
marktphasenspezifischer Einflussfaktoren	259
5.3.3 Empirische Implikationen ausgewählter Einflussfaktoren	266

6. Methodik und Ausgestaltung der empirischen Analyse der Kapitalmarktreaktionen auf die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen junger Technologieunternehmen am deutschen Aktienmarkt	271
6.1 Implikationen bisheriger Erkenntnisse für die empirische Untersuchung	271
6.1.1 Schlussfolgerungen für die Methodik und Ausgestaltung der empirischen Untersuchung	271
6.1.2 Ableitung grundlegender inhaltlicher Hypothesen der empirischen Untersuchung	275
6.2 Konzeption und Aufbau der empirischen Untersuchung	279
6.2.1 Auswirkungen Ereignisstudien immanenter Problembereiche	280
6.2.1.1 Ereignistagunsicherheit	280
6.2.1.2 Überlappende Ereignisse	281
6.2.1.3 Infrequent Trading	283
6.2.1.4 Ereignisclustering	284
6.2.2 Zeitliche und sachliche Abgrenzung der Untersuchungsdatenbasis	286
6.2.2.1 Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes und -zeitraums	286
6.2.2.2 Implikationen des Untersuchungsgegenstandes für das Ausmaß der erwarteten Kapitalmarktreaktionen	290
6.2.2.3 Ermittlung und Bereinigung der Untersuchungsdatenbasis	293
6.2.2.3.1 Ausgangsdatenbasis	293
6.2.2.3.2 Inhaltliche Bereinigungen	295
6.2.2.3.3 Methodische Bereinigungen	296
6.2.3 Spezifische Auswirkungen der Untersuchungsdatenbasis auf die -methodik	300
6.2.3.1 Bestimmung von Ereignistag und -periode	300
6.2.3.2 Ereignisclustering	304

6.2.4	Ausgestaltung der Renditeanalyse	309
6.2.4.1	Ermittlung der Überrenditen	310
6.2.4.1.1	Definition der Überrenditen	310
6.2.4.1.2	Ermittlung der Wertpapierrenditen	311
6.2.4.1.3	Bereinigung der Wertpapierrenditen	314
6.2.4.1.3.1	Systematisierung der Verfahren zur Schätzung erwarteter Renditen	314
6.2.4.1.3.2	Darstellung ausgewählter Verfahren zur Schätzung erwarteter Renditen	318
6.2.4.1.3.3	Auswahl eines Verfahrens zur Schätzung erwarteter Renditen	325
6.2.4.1.3.4	Spezifizierung des Verfahrens zur Schätzung erwarteter Renditen	329
6.2.4.1.4	Aggregation der Überrenditen	338
6.2.4.2	Statistische Hypothesen und Testverfahren	340
6.2.4.2.1	Ableitung statistischer Ausgangshypothesen	340
6.2.4.2.2	Darstellung ausgewählter statistischer Testverfahren	341
6.2.4.2.2.1	Parametrische Testverfahren	342
6.2.4.2.2.2	Nicht-Parametrische Testverfahren	351
6.2.5	Klassifizierung des Ereignisinformationsgehalts	353
6.2.6	Ausgestaltung der Umsatzanalyse	356
6.2.7	Diagnose der Anwendungsvoraussetzungen ausgewählter Methoden und Ansätze	361

7. Empirische Analyse und Interpretation der Kapitalmarktreaktionen auf die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen junger Technologieunternehmen am deutschen Aktienmarkt	375
7.1 Deskriptive Analyse der veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen	375
7.2 Kapitalmarktreaktionen auf die Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilungen	388
7.2.1 Kapitalmarktreaktionen der gesamten Untersuchungsgruppe	388
7.2.1.1 Informationsgehalt	388
7.2.1.2 Halbstrenge Informationseffizienz	393
7.2.1.3 Insiderhandel und Antizipationseffekte	401
7.2.2 Differenzierung der Kapitalmarktreaktionen anhand ereignisspezifischer Einflussfaktoren	404
7.2.2.1 Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit unterschiedlicher Meldungsinhalte	405
7.2.2.1.1 Regelpublizität	405
7.2.2.1.2 Dividenden	420
7.2.2.1.3 Planzahlen	423
7.2.2.1.4 Mergers & Acquisitions	427
7.2.2.1.5 Kooperationen	435
7.2.2.1.6 Großaufträge	437
7.2.2.1.7 Kapitalerhöhungen	440
7.2.2.1.8 Stock Distributions	444
7.2.2.1.9 Personalien	448
7.2.2.1.10 Restrukturierungen	452
7.2.2.1.11 Weitere strategische Unternehmensentscheidungen	455
7.2.2.1.12 Sonstige Unternehmensereignisse	458
7.2.2.1.13 Überblick über die Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit der Meldungsinhalte	464

7.2.2.2 Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit unterschiedlicher Veröffentlichungszeitpunkte	470
7.2.2.2.1 Veröffentlichungszeitpunkt relativ zur Handelszeit	470
7.2.2.2.2 Veröffentlichungszeitpunkt relativ zur Berichtsperiode	477
7.2.3 Differenzierung der Kapitalmarktreaktionen anhand unternehmensspezifischer Einflussfaktoren	482
7.2.3.1 Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit unterschiedlicher Unternehmensgrößen	482
7.2.3.2 Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit unterschiedlicher Liquiditätsgrade	489
7.2.3.3 Gemeinsamer Einfluss des Liquiditätsgrades und der Unternehmensgröße	495
7.2.4 Differenzierung der Kapitalmarktreaktionen anhand marktphasenspezifischer Einflussfaktoren	503
7.2.4.1 Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit spezifischer Marktsituationen	503
7.2.4.2 Kapitalmarktreaktionen in Abhängigkeit marktphasen-, ereignis- und unternehmensspezifischer Einflussfaktoren	518
7.2.5 Over- vs. Underreaction	529
7.2.6 Multivariate Analyse der identifizierten Einflussfaktoren	543
7.2.6.1 Informationsgehalt	543
7.2.6.2 Insiderhandel und Antizipationseffekte	554
7.2.6.3 Halbstrenge Informationseffizienz	558
7.2.6.4 Zusammenhang zwischen Information, Preis- und Umsatzreaktion	569
7.2.7 Überblick über die empirischen Ergebnisse	575
8. Zusammenfassung und Ausblick	583
Anhang	597
Literaturverzeichnis	605