

INHALTSUEBERBLICK

ALLGEMEINER TEIL

1. Kapitel Einleitung und Grundlagen
2. Kapitel Zur stochastischen Struktur schweizerischer Aktienrenditen
3. Kapitel Preiseffekte von Kapitalerhöhungen: ein Ueberblick über Erklärungsansätze und ihre empirische Relevanz

EMPIRISCHER TEIL

4. Kapitel Die untersuchten Kapitalerhöhungen
5. Kapitel Preiseffekte schweizerischer Kapitalerhöhungen: Ereignisstudien ("event-studies")
6. Kapitel Erklärungsansätze für die Preiseffekte bei schweizerischen Kapitalerhöhungen: Empirische Tests

## INHALTSVERZEICHNIS

Verzeichnis der Tabellen	10
Verzeichnis der Abbildungen	13
Verzeichnis der Abkürzungen und Symbole	15
<b>1. Kapitel Einleitung und Grundlagen</b>	<b>19</b>
1.1 Kapitalerhöhungen und Aktienmarkt: Problemstellung und Ziel der Untersuchung	21
1.1.1 Einleitung, Problemstellung und Hauptergebnisse	21
(a) Zur Analyse von Aktienpreisreaktionen bei Kapitalerhöhungen	22
(b) Besonderheiten des Aktienemissionsprozesses und der Struktur des Aktienmarktes in der Schweiz	24
(c) Untersuchungsgegenstand und Ergebnisse der Arbeit	27
1.1.2 Zur Durchführung der Arbeit	31
(a) Stand der Forschung auf dem bearbeiteten Gebiet	31
(b) Ein erstes Datenproblem: Kapitalerhöhungen	32
(c) Ein zweites Datenproblem: Aktienkurse	33
1.1.3 Aufbau der Arbeit	35
1.2 Aktienemissionen in der Schweiz: Emissionstätigkeit und Institutionelles	36
1.2.1 Motive für Kapitalerhöhungen	36
1.2.2 Zur Emissionstätigkeit in der Schweiz	41
(a) Die Entwicklung der schweizerischen Emissionen: 1960-1983	41
1.2.3 Formen und Durchführung von Kapitalerhöhungen	45
(a) Die privatrechtlichen Elemente einer Kapitalerhöhung	45
(b) Das schweizerische im Vergleich zum amerikanischen Vorgehen	48
(c) Exkurs: Die Kapitalerhöhung im Revisionsentwurf zum neuen Aktienrecht	50

1.2.4	Kostenelemente einer Kapitalerhöhung	53
	(a) Die direkten Kosten einer Kapitalerhöhung	53
	(b) Steuerliche Gesichtspunkte von Kapitalerhöhungen	56
1.3	Kapitalmarkttheoretische Grundlagen	60
1.3.1	Einige Vorbemerkungen	61
1.3.2	Elemente der modernen Kapitalmarkttheorie	64
	(a) Grundbegriffe der Portfoliotheorie	64
	(b) Kapitalmarktgleichgewicht und Preisbildung bei Risiko: CAPM	66
	(c) Arbitragepreisbildung (APT) und Optionen (OPM)	69
	(d) Informationseffizienz von Finanzmärkten	73
1.3.3	Irrelevanzaussagen zur Kapitalstruktur und Dividendenpolitik der Unternehmung	76
	(a) Ausgangspunkt der Diskussion	76
	(b) Das Irrelevanztheorem von Modigliani und Miller	78
	(c) Eigenkapital und Leverage: CAPM	80
	(d) Eigenkapital, Leverage und Bankrott: OPM	83
	(e) Zur Dividendenirrelevanz	86
	(f) Einige Schlussbetrachtungen	89
1.3.4	Erklärungsansätze und empirische Evidenz für eine "optimale" Finanzierungs- und Dividendenpolitik	91
	(a) Aktienrenditen, Leverage und Steuerersparnisse: Evidenz	92
	(b) Bankrottkosten	98
	(c) Steuern: persönliche Einkommens- vs. Gewinnsteuern der Unternehmung	99
	(d) Steuern: Dividenden- vs. Kapitalgewinnsteuern und Clientèlen	103
	(e) Steuern, Dividenden und Kapitalmarktgleichgewicht	105
	(f) Die Rolle asymmetrischer Informationen	109
	(g) Asymmetrische Informationen und Markteffizienz	110
	(h) Asymmetrische Informationen und Interessenkonflikte (Kontrollprobleme)	111
	(i) Asymmetrische Informationen: Signale und Dividenden	121
	(k) Implikationen ?	130

<b>2. Kapitel</b>	<b>Zur stochastischen Struktur schweizerischer Aktienrenditen</b>	<b>133</b>
2.1	Datenbasis	136
2.2	Statistische Eigenschaften schweizerischer Aktienrenditen	143
2.2.1	Zeitreiheneigenschaften	143
2.2.2	Verteilungseigenschaften	148
	(a) Normalitätstests	148
	(b) Erklärungsansätze für die Leptokurtosis	152
	(c) Implikationen für die mean-variance-Risikoanalyse	153
	(d) Statistische Implikationen	154
2.2.3	Faktoranalytische Untersuchungen	156
2.3	Indexmodelle und ihre Verwendung in der finanzökonomischen Analyse	159
2.3.1	Indexmodelle	159
	(a) Indexmodell und multivariate Renditestruktur der Titel	159
	(b) Indexmodell und Varianzzerlegung der Titelrenditen	160
	(c) Indexmodell und systematisches Titelrisiko	161
	(d) Zur Interpretation von Indexmodellresiduen	162
2.3.2	Varianzanalyse schweizerischer Aktienrenditen	163
	(a) Eine mehrstufige Varianzanalyse schweizerischer Aktienrenditen	163
	(b) Implikationen der Varianzanalyse	166
2.3.3	Einige Eigenschaften schweizerischer Indexmodelle	168
2.4	Zusammenfassung	175
<b>3. Kapitel</b>	<b>Preiseffekte von Kapitalerhöhungen: ein Ueberblick über Erklärungsansätze und ihre empirische Relevanz</b>	<b>177</b>
3.1	Vorbemerkung: der Verwässerungseffekt bei Anrechtsemissionen	180

3.2	Das allgemeine Bild der Preiseffekte in der empirischen Literatur	182
3.3	Erklärungsansätze für die Preiseffekte	190
3.3.1	Volumeneffekte: Preisdruck und geneigte Nachfragekurven für Finanztitel	193
	(a) Volumeneffekte auf dem Hintergrund kapitalmarkttheoretischer Modelle	193
	(b) Evidenz zu Volumeneffekten bei Sekundäremissionen	196
	(c) Evidenz zu Volumeneffekten bei Primäremissionen	201
	(d) Zur Aufnahmebereitschaft des Marktes	207
	(e) Schlussfolgerungen	208
3.3.2	Informationseffekte: Asymmetrische Informationen und "Signalling"	210
	(a) Grundlagen zur Interpretation eines negativen Informationseffekts	210
	(b) Asymmetrische Erwartungen und optimale Finanzierungsentscheidungen: ein Zahlenbeispiel	213
	(c) Interpretation der Resultate und Implikationen und für Preisbildung	218
	(d) Bewusste Signale vs. unbeabsichtigte Informationseffekte	220
	(e) Zur möglichen Rolle des Emissionspreises	223
	(f) Empirische Evidenz	225
	(g) Schlussfolgerungen	226
3.3.3	Ausschüttungseffekte: Liquiditätsreserven, Steuern und Diversifikationseffekte	228
	(a) Emission als "negative" Dividendenzahlung	228
	(b) Der produktive Effekt von Liquiditätsreserven ("financial slack")	230
	(c) Implikationen	235
	(d) Steuerliche Gesichtspunkte	237
	(e) Portfoliodiversifikationseffekte	238
	(f) Empirische Evidenz	239
	(g) Schlussfolgerungen	239
3.3.4	Kontroll- und Vermögensumverteilungseffekte	241
3.4	Implikationen für die Untersuchung schweizerischer Anrechtsemissionen: Preiseffekte und Emissionspreisfestlegung	247

4. Kapitel	Die untersuchten Kapitalerhöhungen	261
5. Kapitel	Preiseffekte schweizerischer Kapitalerhöhungen: Ereignisstudien ("event-studies")	269
5.1	Zur Methodologie von Ereignisstudien ("event-studies")	272
5.1.1	Einige allgemeine ökonomische Gesichtspunkte	272
	(a) Bildung überdurchschnittlicher (titelspezifischer) Renditen	273
	(b) Signifikanz der Kursreaktion	276
	(c) Relevanz des Marktindex	277
	(d) Periodizität der Kursveränderungen	278
	(e) Anzahl der Perioden, die um das Ereignis herum analysiert werden	279
5.1.2	Zur Durchführung der Ereignisstudien in der vorliegenden Untersuchung	281
5.2	Das allgemeine Bild der Preiseffekte	285
	Exkurs: Mögliche Verzerrungen bei der Residuenschätzung	298
5.3	Die Preiseffekte bei unterschiedlichen Titelmmissionen und unterschiedlicher Aktienkapitalstruktur	304
5.3.1	Proportionale Kapitalerhöhungen	305
5.3.2	Erhöhung einer einzelnen Titelnkategorie bei Firmen mit mehreren Kategorien	311
5.3.3	Erstmalige Emission einer neuen Aktienkategorie	315
5.4	Zusammenfassung und generelle Interpretation der Ergebnisse	320
6. Kapitel	Erklärungsansätze für die Preiseffekte bei schweizerischen Kapitalerhöhungen: Empirische Tests	323
6.1	Zur Spezifikation der Stichproben und Regressionsgleichungen	325
6.1.1	Die endogenen Variablen	325

6.1.2	Die exogenen Variablen	327
	(a) Volumenmasse	327
	(b) Ausschüttungsmasse	328
	(c) Emissionspreisvariable	330
	(d) Marktverfassungsvariable	330
6.2.3	Die Regressionsgleichungen und die Reaktionshypothesen der einzelnen Koeffizienten	334
6.2	Das allgemeine Bild der Regressionsresultate	337
6.3	Die empirische Relevanz der einzelnen Erklärungsansätze	347
6.3.1	Volumeneffekte und die Neigung der Nachfragekurve für Finanztitel	349
	(a) Volumeneffekte in der Ankündigungsperiode	349
	(b) Volumeneffekte nach der Ankündigung	354
	(c) Zu möglichen Determinanten der Neigung der Nachfragekurve	356
	(d) Volumeneffekte bei simultaner Schätzung absoluter und relativer Volumenmasse	360
	(e) Zusammenfassung der Ergebnisse	362
6.3.2	Der Einfluss der allgemeinen Marktlage	364
6.3.3	Bezugsrechtseffekte	369
	(a) Der Ankündigungseffekt von Bezugsrechten	369
	(b) Die Bezugsrechtseffekte nach der Ankündigung	374
	(c) Zur Rolle der Bargeldpräferenz	377
	(d) Zusammenfassung der Ergebnisse	380
6.3.4	Signal- und Informationseffekte	382
	(a) Zur Signalwirkung des Emissionspreises	382
	(b) Der "residuale" Informationseffekt	385
	(c) Zusammenfassung der Ergebnisse	388
6.4	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	390
	(a) Titelvolumen und Finanztitelpreise	390
	(b) Ausschüttungen, Steuern und Diversifikation	392
	(c) Informationen und Signale	393
	(d) Einige abschliessende Bemerkungen	395

Exkurs	Einige Tests zur Festlegung der Emissionspreise	397
E.1	Besteuerung des Emissionsagios bei der emittierenden Unternehmung	399
E.2	Bezugsrechtswert versus Risikoabsicherung	402
E.3	Zum Informationseffekt des Emissionspreises	405
E.4	Der Einfluss der Lage am Aktienmarkt	408
E.5	Ausblick	410
	Fussnoten	413
	Literaturverzeichnis	434