INHALTSVERZEICHNIS:

	SEITE:
Verzeichnis der Abbildungen	XII
Verzeichnis der Tabellen	XIV
Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen	XVI
Verzeichnis der verwendeten Symbole	XVIII
1. Einführung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Inhaltliche und terminologische Abgrenzung	5
1.3 Wissenschaftstheoretische Fundierung	8
1.4 Aufbau und Gang der Untersuchung	16
2. Theoretischer Bezugsrahmen	18
2.1 Ausgangsüberlegung	18
2.2 Die Hypothese effizienter Kapitalmärkte	19
2.2.1 Terminologische Probleme des Effizienzbegriffs	19
2.2.2 Informationstheoretisches Effizienzkonzept	20
2.2.3 Modifikationen des informationstheoretischen Effizienz- konzepts	22
2.3 Das Konzept eingeschränkt effizienter Kapitalmärkte	24
2.3.1 Grundlagen	24
2.3.2 Der Markt für Informationen	25
2.3.3 Kosten der Informationsproduktion ("Informations- paradoxon")	27
2.3.4 Asymmetrische Informationsverteilung	29
2.3.5 Heterogenität der Informationsverarbeitung	33

2.3.6	Unzureichende Informationsproduktion	34
2.3.7	"Noise" und begrenzte Rationalität der Marktteilnehmer	36
2.4	Ansätze zur Analyse des Marktes für Aktien-Neuemissionen	39
2.4.1	Begriffliche Abgrenzung	39
2.4.2	Der Emissionsprozeß in der neoklassischen Finanzierungstheorie	39
2.4.3	Der Emissionsprozeß aus Sicht der Transaktionskostentheorie	40
2.4.4	Der Emissionsprozeß aus Sicht der Informationsökonomie	41
2.4.5	Der Emissionsprozeß aus Sicht der Kontrakttheorie	42
2.4.6	Der Emissionsprozeß aus Sicht der Institutionenökonomie	43
2.5	Zusammenfassung	44
3.	Der Markt für Aktien-Neuemissionen als Subsystem der organisierten Kapitalmärkte	46
3.1	Inhaltliche und begriffliche Abgrenzung	46
3.2	Aufgabe und Funktion des Marktes für Aktien-Neuemissionen	48
3.3	Ökonomische Bedeutung des Marktes für Aktien-Neuemissionen	49
3.3.1	Einzelwirtschaftliche Betrachtung	49
3.3.2	Gesamtwirtschaftliche Betrachtung	52
3.4	Teilnehmer am Markt für Aktien-Neuemissionen	57
3.4.1	Emittenten	57
3.4.2	Investoren	59
3.4.3	Finanzintermediäre	60
3.4.4	Institutionen der Marktaufsicht	63

3.5 Ziele der Teilnehmer am Markt für Aktien-Neuemissionen	65
3.5.1 Ziele und Zielsysteme beim Emissionsprozeß	65
3.5.2 Ziele der Emittenten	65
3.5.2.1 Finanzielle Ziele	65
3.5.2.2 Nichtfinanzielle Ziele	67
3.5.3 Ziele der Investoren	68
3.5.3.1 Finanzielle Ziele	68
3.5.3.2 Nichtfinanzielle Ziele	70
3.5.4 Ziele der Finanzintermediäre	71
3.5.4.1 Finanzielle Ziele	71
3.5.4.2 Nichtfinanzielle Ziele	75
3.5.5 Übergeordnete Ziele eines angemessenen Anlegerschutzes	75
3.5.6 Zielkonflikte am Markt für Aktien-Neuemissionen	78
3.6 Institutionelle Merkmale des Marktes für Aktien-Neuemissionen	79
3.6.1 Gesetzliche Rahmenbedingungen	79
3.6.2 Strukturelle Rahmenbedingungen	82
3.6.3 Formale und vertragsrechtliche Rahmenbedingungen	87
3.7 Interdependenzen des Marktes für Aktien-Neuemissionen mit anderen Teilmärkten	88
3.7.1 Beziehungen zum Markt für Informationen	88
3.7.2 Abhängigkeit vom Markt für Finanzintermediation	89
3.7.3 Wechselwirkungen mit dem Aktien-Zirkulationsmarkt	89
3.8 Internationale Märkte für Aktien-Neuemissionen	93
3.9 Zusammenfassung	95

4. Informationsprobleme am Markt für Aktien-Neuemissionen	96
4.1 Ausgangsüberlegung	96
4.2 Ineffiziente Informationsstruktur beim Emissionsprozeß	97
4.2.1 Inhaltliche und begriffliche Abgrenzung	97
4.2.2 Unvollständige Informationen	98
4.2.2.1 Unvollständiges Informationsangebot	98
4.2.2.2 Unzureichende Informationsproduktion	99
4.2.2.3 Institutionelle Wahrnehmungslücke ("neglect effect")	100
4.2.2.4 Anreizbedingtes Informationsparadoxon	102
4.2.3 Unvollkommene Informationen	103
4.2.3.1 Ambiguität von Informationen	103
4.2.3.2 Mangelnde Authentizität von Informationen	105
4.2.3.3 Undifferenziertheit von Informationen ("lemon"-Problem)	107
4.2.4 Asymmetrische Informationsverteilung	109
4.2.4.1 Asymmetrische Informationsverteilung beim Emissionsprozeß	109
4.2.4.2 Asymmetrische Informationsverteilung zwischen Emittent und Investoren	109
4.2.4.3 Asymmetrische Informationsverteilung zwischen Emittent und Emissionsbegleiter	109
4.2.4.4 Asymmetrische Informationsverteilung zwischen Emissionsbegleiter und Emittent	111
4.2.4.5 Asymmetrische Informationsverteilung zwischen Emissionsbegleiter und Investoren	112
4.2.4.6 Asymmetrische Informationsverteilung zwischen "informierten" und "uninformierten" Investoren	113
4.3 Mechanismen zur Überwindung ineffizienter Informationsstrukturen	115
4.3.1 Theoretische Relevanz	115
4.3.2 Produktion von Informationen	115

4.3.2.1	Delegation der Informationsproduktion	115
4.3.2.2	Informationsproduktion durch "screening"	119
4.3.3	Substitution von Informationen	123
4.3.3.1	Informationssubstitution durch "signaling"	123
4.3.3.2	Reputation	126
4.3.3.3	Selbstbindung	130
4.3.3.4	Garantien	132
4.3.3.5	Haftung	133
4.4	Zusammenfassung	135
5.	Kontrakte und Verfahren am Markt für Aktien-Neuemissionen	141
5.1	Ausgangsüberlegung	141
5.2	Kontrakte zwischen Emittent und Investoren (Selbstemission)	142
5.2.1	Grundsätzliche Kontraktssituation	142
5.2.2	Öffentliches Angebot zur Zeichnung	142
5.2.3	Privatplazierung	143
5.2.4	Freihändiger Verkauf	143
5.2.5	Verkauf über die Börse	144
5.2.6	Kritische Würdigung	145
5.3	Kontrakte zwischen Emittent und Emissionsbegleiter (Fremdemission)	147
5.3.1	Grundsätzliche Kontraktssituation	147
5.3.2	Übernahmekontrakt ("firm commitment contract")	148
5.3.2.1	Risikothoretische Betrachtung	148
5.3.2.2	Optionstheoretische Betrachtung	149
5.3.2.3	Anreiztheoretische Betrachtung	151
5.3.3	Übernachfrage-Kontrakt ("over-allotment option")	152
5.3.4	Plazierungskontrakt ("best efforts contract")	154
5.3.5	Bedingter Übernahmekontrakt ("standby contract")	156
5.3.6	Kritische Würdigung	157

5.4	Kontrakte zwischen Emissionsbegleiter und Investoren	159
5.4.1	Explizite Kontrakte	159
5.4.2	Implizite Kontrakte	160
5.4.3	Kritische Würdigung	162
5.5	Informations- und Selektionswirkung von Kontrakten	163
5.5.1	Selbstselektion bei Kontraktwahl	163
5.5.2	Rationierung bei Kontraktvergabe	165
5.6	Preisfindung am Markt für Aktien-Neuemissionen	170
5.6.1	Grundsätzliche Probleme der Preisfindung	170
5.6.2	Spezielle Probleme der Preisfindung	172
5.7	Verfahren zur Preisfindung im Rahmen des Emissionsprozesses	174
5.7.1	Grundlegende Mechanismen der Emissionspreisfindung	174
5.7.2	Festpreisverfahren ("fixed price offer")	175
5.7.2.1	Ausgestaltung und praktische Umsetzung	175
5.7.2.2	Markttheoretische Konzeption	177
5.7.2.3	Informationswirkung	178
5.7.2.4	Preiswirkung	180
5.7.2.5	Allokationswirkung	181
5.7.2.6	Kritische Würdigung	183
5.7.3	Gebotspreisverfahren ("tender offer")	186
5.7.3.1	Ausgestaltung und praktische Umsetzung	186
5.7.3.2	Markttheoretische Konzeption	187
5.7.3.3	Informationswirkung	188
5.7.3.4	Preiswirkung	190
5.7.3.5	Allokationswirkung	191
5.7.3.6	Kritische Würdigung	194
5.8	Zusammenfassung	199

6. Preisbildung und Preisentwicklung am Markt für Aktien-Neuemissionen	203
6.1 Methodologische Grundlagen	203
6.1.1 Empirische Datenbasis	203
6.1.2 Marktmodell und Referenzindices	205
6.2 Kurzfristige Preisbildung - Das "underpricing"-Phänomen	208
6.2.1 Begriffsbestimmung	208
6.2.2 Empirische Evidenz zum "underpricing"-Phänomen	209
6.2.2.1 Internationale Märkte für Aktien-Neuemissionen	209
6.2.2.2 Deutscher Markt für Aktien-Neuemissionen	210
6.2.2.3 Opportunitätskosten von "underpricing"	218
6.2.3 Ansätze zur Erklärung des "underpricing"-Phänomens	219
6.2.3.1 Vorbemerkung	219
6.2.3.2 "Underpricing" als Ausdruck institutioneller Unvollkommenheiten	221
6.2.3.3 "Underpricing" als Werbung	225
6.2.3.4 "Underpricing" als Versicherung	226
6.2.3.5 "Underpricing" als Risikoprämie	229
6.2.3.6 "Underpricing" als Signal	231
6.2.3.7 "Underpricing" als Ausgleich systematischer Informationsnachteile	237
6.2.3.8 "Underpricing" als Kompensation spezifischer Informationskosten	241
6.2.3.9 "Underpricing" als Marktstimulus	244
6.2.4 Kritische Würdigung	245
6.2.5 Die "Menue-Hypothese" als alternativer Erklärungsansatz	251
6.2.5.1 Grundproblem	251
6.2.5.2 Grundelemente der "Menue-Hypothese"	252
6.2.5.3 Implikationen der "Menue-Hypothese"	262

6.3	Determinanten der kurzfristigen Preisbildung	265
6.3.1	Vorbemerkung	265
6.3.2	Zur Hypothese informationseffizienter Preise	265
6.3.3	Spekulative Preiseinflüsse durch "staging"	270
6.3.4	Preiswirkung endogener Reallokationsprozesse	272
6.4	Langfristige Preisentwicklung - Das "underperformance"-Phänomen	277
6.4.1	Ausgangsüberlegung	277
6.4.2	Empirische Evidenz zum "underperformance"-Phänomen	277
6.4.2.1	Internationale Märkte für Aktien-Neuemissionen	277
6.4.2.2	Deutscher Markt für Aktien-Neuemissionen	283
6.4.3	Vorläufiges Fazit zum "underperformance"-Phänomen	288
6.5	Determinanten der langfristigen Preisentwicklung	290
6.5.1	Grundproblem	290
6.5.2	Institutionelle Einflußfaktoren	290
6.5.2.1	Instabilität der Informationsstruktur	290
6.5.2.2	Institutioneller "neglect effect"	291
6.5.2.3	Investorspezifische Portefeuille-Bereinigungen	292
6.5.3	Spezifische Einflußfaktoren	295
6.5.3.1	Unternehmensentwicklung	295
6.5.3.2	Branchenentwicklung	298
6.5.3.3	Marktentwicklung	306
6.6	Interdependenz zwischen kurzfristiger Preisbildung und langfristiger Preisentwicklung	314
6.7	Zusammenfassung	318

7. Marktverhalten am Markt für Aktien-Neuemissionen	321
7.1 Ausgangsüberlegung	321
7.2 Grundmodell des Marktverhaltens an Wertpapiermärkten	322
7.2.1 Heterogenität der Marktteilnehmer	322
7.2.2 Psychologisch fundierte Verhaltensannahmen	325
7.2.2.1 Grundproblem	325
7.2.2.2 Wahrnehmungsanomalien	326
7.2.2.3 Entscheidungsanomalien	328
7.2.2.4 Soziale Interaktionen	332
7.2.3 Dynamisches Marktmodell mit zyklischem Marktverhalten	343
7.2.3.1 Grundlagen	343
7.2.3.2 Deterministische Informationsketten	343
7.2.3.3 Preiswirkung interdependenter Verhaltensmuster	345
7.2.3.4 Anlageverhalten heterogener Marktteilnehmer	346
7.2.3.5 Interaktionen heterogener Marktteilnehmer	348
7.2.3.6 Dynamik des Marktverhaltens	351
7.3 Marktverhalten an Märkten für Aktien-Neuemissionen	356
7.3.1 Grundproblem	356
7.3.2 Psycho-dynamische Faktoren am Markt für Aktien-Neuemissionen	358
7.3.2.1 Relevanz psycho-dynamischer Erklärungsansätze	358
7.3.2.2 Empirische Evidenz psycho-dynamischer Marktphasen	360
7.3.2.3 Schlußfolgerungen	372
7.3.3 Determinanten des Marktverhaltens am Markt für Aktien-Neuemissionen	372
7.3.3.1 Konditionierung der Wertpapiernachfrage	372
7.3.3.2 Preiselastizität des Wertpapierangebots	378
7.3.3.3 Adverse Selektion der Emissionsbegleiter	392

7.3.4	Systemdynamisches Marktverhalten am Markt für Aktien-Neuemissionen	397
7.3.4.1	Systemparameter des Marktes für Aktien-Neuemissionen	397
7.3.4.2	Systemdynamik des Marktes für Aktien-Neuemissionen	399
7.4	Zusammenfassung	405
8.	Weiterentwicklung des Marktes für Aktien-Neuemissionen	406
8.1	Ausgangsüberlegung	406
8.2	Optimierung der Transaktionsstruktur	408
8.2.1	Potentielle Gestaltungsparameter	408
8.2.2	Ebene der Marktstruktur	408
8.2.2.1	Virtuelle Marktstruktur als Problem	408
8.2.2.2	Transparenter Auktionsmarkt als Lösungsansatz	409
8.2.2.3	Unterstützung durch effiziente Zirkulationsmärkte	411
8.2.2.4	Spezialisierung durch "Nationalen Geregeltten Markt"	415
8.2.2.5	Handelsbelebung durch "Liquiditätskontrakte"	417
8.2.3	Ebene der Marktorganisation	420
8.2.3.1	Institutioneller Gebotsmechanismus	420
8.2.3.2	Nichtdiskriminierende Marktregeln	421
8.2.3.3	Informationswirksame "preselling"-Prozeduren	423
8.2.3.4	Integration des "Grauen Marktes"	425
8.2.4	Ebene der Marktconfiguration	428
8.2.4.1	Dezentrales Datennetzwerk als "Marktgerüst"	428
8.2.4.2	Interaktiver Marktprozeß in zwei Phasen	429
8.2.5	Praxisnaher Gestaltungsvorschlag	435

8.3 Optimierung der Informationsstruktur	440
8.3.1 Der Markt für Informationen als Restriktion	440
8.3.2 Informationsangebot als Gestaltungsparameter	440
8.3.2.1 Problemhintergrund	440
8.3.2.2 Modifikation der gesetzlichen Emissionspublizität	441
8.3.2.3 Selbstregulierung durch Konventionen	444
8.3.2.4 Neudefinition der "Marktaufsicht"	446
8.3.3 Informationsproduktion als Gestaltungsparameter	448
8.3.3.1 Problemhintergrund	448
8.3.3.2 Zentralisation bewertungsrelevanter Informationen	448
8.3.3.3 Aggregation individueller Partikularinformationen	453
8.3.4 Informationsvalidität als Gestaltungsparameter	455
8.3.4.1 Problemhintergrund	455
8.3.4.2 "Signaling" von Informationen	456
8.3.4.3 Substitution von Informationen	457
8.4 Optimierung der Intermediationsstruktur	463
8.4.1 Problemhintergrund	463
8.4.2 Intensivierung des Wettbewerbs	463
8.4.3 Flexibilisierung des Kontraktangebotes	466
8.4.4 Nutzung von Marktintermediation	468
8.4.5 Entwicklung von Verfahrensinnovationen	470
8.4.6 Steigerung der Verfahrenstransparenz	473
8.4.7 Ausweitung von Börsenfunktionen	475
8.5 Zusammenfassung	478
9. Schlußbetrachtung	480
Anhang	A 1
Literaturverzeichnis	485

Verzeichnis der Abbildungen:

	Seite:
Abb. 1-1: Systemdynamischer Forschungsansatz	15
Abb. 3-1: Der Markt für Aktien-Neuemissionen als Subsystem	46
Abb. 3-2: Eigenfinanzierung deutscher Erstemittenten über die Börse (1983 - 1993)	50
Abb. 3-3: Börsenkapitalisierung deutscher Erstemittenten nach Größenklassen	58
Abb. 3-4: Ziele der Teilnehmer am Markt für Aktien-Neuemissionen	79
Abb. 3-5: Strukturvarianten beim Emissionsprozeß	84
Abb. 4-1: Probleme ineffizienter Informationsstrukturen	135
Abb. 4-2: Informationstransfers bei ineffizienter Informationsstruktur	137
Abb. 5-1: Gestaltungselemente von Emissionsdesigns	141
Abb. 5-2: Reputationsbedingte Rationierung von Emittenten durch Emissionsbegleiter	168
Abb. 5-3: Prinzip und Allokationswirkung des diskretionären Tenderverfahrens	193
Abb. 6-1: Das <i>"underpricing"</i> -Phänomen im Zeitablauf (1977 - 1993)	213
Abb. 6-2: Häufigkeitsverteilung der Zeichnungsrenditen (1977 - 1993)	214
Abb. 6-3: Morphologie der Erklärungshypothesen zum <i>"underpricing"</i> -Phänomen	246
Abb. 6-4: Idealisierendes Renditeverhalten neuemittierter Aktien (<i>"Menue-Hypothese"</i>)	264
Abb. 6-5: Kurzfristige Renditeentwicklung deutscher Aktien-Neuemissionen	266
Abb. 6-6: Umsätze von Aktien-Neuemissionen nach Einführung in den Börsenhandel	274
Abb. 6-7: <i>"Underperformance"</i> in den USA (1977 - 1987)	278
Abb. 6-8: <i>"Underperformance"</i> in den USA (1975 - 1984)	279
Abb. 6-9: <i>"Underperformance"</i> in den USA (1967 - 1987)	280
Abb. 6-10: <i>"Underperformance"</i> in Deutschland (1970 - 1990)	284
Abb. 6-11: Relative Renditen deutscher Aktien-Neuemissionen (1983 - 1990)	286
Abb. 6-12: Relative Branchenperformance im Umfeld eines IPO-Cluster	303
Abb. 6-13: Relative Branchenperformance bei IPO-Clusters	304
Abb. 6-14: Intertemporale Verteilung von Aktien-Neuemissionen (international)	307
Abb. 6-15: Intertemporale Konzentration von Aktien-Neuemissionen (BRD: 1983 - 1993)	308
Abb. 6-16: Renditeentwicklung des Aktienmarktes im Anschluß an IPO-Clusters	310
Abb. 7-1: Ablaufmuster einer <i>"sozialen Infektion"</i>	336
Abb. 7-2: Preisentwicklung im Rahmen eines spekulativen <i>"bubble"</i>	341
Abb. 7-3: Interaktionen heterogener Marktteilnehmer	350
Abb. 7-4: Marktexpansion und Irrationalität des Marktverhaltens im Zeitablauf	353
Abb. 7-5: Einflußfaktoren am Markt für Aktien-Neuemissionen	357

Abb. 7-6:	Entwicklung der Emissionsvolumina in den USA (1926 - 1939)	361
Abb. 7-7:	Entwicklung der Emissionsfrequenz in den USA (1960 - 1970)	364
Abb. 7-8:	Entwicklung der Emissionsfrequenz in den USA (1975 - 1984)	366
Abb. 7-9:	Entwicklung der Emissionsvolumina in den USA (1975 - 1984)	366
Abb. 7-10:	Zunahme des Aktienumlaufs in Japan (1980 - 1991)	368
Abb. 7-11:	Entwicklung der Emissionsfrequenz in Deutschland (1980 - 1993)	368
Abb. 7-12:	Entwicklung der Emissionsvolumina in Deutschland (1980 - 1993)	369
Abb. 7-13:	Monetäre Expansion der US-Notenbank (1980 - 1993)	370
Abb. 7-14:	Entwicklung der Emissionsvolumina in den USA (1983 - 1 993)	371
Abb. 7-15:	Emissionsfrequenz und Zeichnungsrenditen in Deutschland (1977 - 1993)	376
Abb. 7-16:	Interdependenz zwischen Emissionsfrequenz und Zeichnungsrenditen	377
Abb. 7-17:	Kursentwicklung deutscher Aktien (1980 - 1993)	381
Abb. 7-18:	Bewertung deutscher Aktien (1980 - 1993)	381
Abb. 7-19:	Kursdynamik deutscher Aktien (1980 - 1993)	381
Abb. 7-20:	Relative Bewertung deutscher Aktien (1980 - 1993)	383
Abb. 7-21:	Deutschland: Modifizierte Emissionsfrequenz (1980 - 1993)	384
Abb. 7-22:	Deutschland: Bewertungsreagibilität des Emissionsverhaltens (1980 - 1993)	384
Abb. 7-23:	Deutschland: Allokationsquote und Aktienindex (1980 - 1993)	386
Abb. 7-24:	Japan: Kursreagibilität von Aktienemissionen (1980 - 1991)	387
Abb. 7-25:	USA: Kursmomentum am Aktienmarkt (1980 - 1993)	388
Abb. 7-26:	USA: Emissionsfrequenz (1980 - 1993)	388
Abb. 7-27:	USA: Aktienbewertung (1980 - 1993)	389
Abb. 7-28:	Langfristige "Systemreagibilität" (USA: 1926 - 1993)	391
Abb. 7-29:	Expansion der Emissionsbegleiter in Deutschland (1980 - 1992)	393
Abb. 7-30:	Phasenschema der Systemdynamik am Markt für Aktien-Neuemissionen	399
Abb. 7-31:	Systemdynamik am Markt für Aktien-Neuemissionen	403
Abb. 8-1:	Parameter zur Zielrealisation am Markt für Aktien-Neuemissionen	407
Abb. 8-2:	NASDAQ: Interdependenz zwischen Primär- und Sekundärmarktfunktion	411
Abb. 8-3:	NASDAQ als Emissionsmarkt	412
Abb. 8-4:	Reformvorschlag eines "Nationalen Geregelten Marktes"	417
Abb. 8-5:	Wirkungsweise von Liquiditätskontrakten	419
Abb. 8-6:	Der Markt für Aktien-Neuemissionen als Netzwerk	428
Abb. 8-7:	Neugestaltung des Marktes für Aktien-Neuemissionen	435
Abb. 8-8:	Opportunistisches Informationsverhalten von Emittenten	441
Abb. 8-9:	Substitution von Informationen durch Optionskontrakte	460
Abb. 8-10:	Zukünftige Börsenfunktionen am Markt für Aktien-Neuemissionen	478

Verzeichnis der Tabellen:

Seite:

Tab. 1-1:	Der deutsche Kapitalmarkt im internationalen Vergleich	1
Tab. 3-1:	Relative Finanzierungsleistung des Marktes für Aktien-Neuemissionen	51
Tab. 3-2:	Primärmarkt-Zutrittsquoten im internationalen Vergleich	55
Tab. 3-3:	Größenmerkmale erstemittlerender Unternehmen (1977-1993)	57
Tab. 3-4:	Strukturmerkmale typischer Erstemittenten	58
Tab. 3-5:	Emissionsbegleiter am deutschen Markt für Aktien-Neuemissionen	63
Tab. 3-6:	Finanzielle Ziele typischer Erstemittenten	67
Tab. 3-7:	Nichtfinanzielle Ziele typischer Erstemittenten	68
Tab. 3-8:	Börsensegmente am deutschen Zirkulationsmarkt	86
Tab. 4-1:	"Screening" am Markt für Aktien-Neuemissionen	120
Tab. 5-1:	Preiseffekte bei Aktien-Neuemissionen nach dem Tender-Prinzip	190
Tab. 5-2:	Relativer Anteil von Aktien-Neuemissionen nach dem Tender-Prinzip	198
Tab. 6-1:	Branchenverteilung deutscher Aktien-Erstemissionen	206
Tab. 6-2:	Empirischer Befund zum " <i>underpricing</i> "-Phänomen (international)	210
Tab. 6-3:	Empirische Evidenz zum " <i>underpricing</i> "-Phänomen (Deutschland)	210
Tab. 6-4:	Kennzahlen zum " <i>underpricing</i> "-Phänomen in Deutschland (1977 - 1993)	211
Tab. 6-5:	Zeitliche Konzentration negativer Zeichnungsrenditen	212
Tab. 6-6:	Asymmetrische Verteilungseigenschaften des " <i>underpricing</i> "-Phänomens	215
Tab. 6-7:	Das " <i>underpricing</i> "-Phänomen nach Branchenzugehörigkeit	216
Tab. 6-8:	Relevanz einzelner Typusmerkmale für das " <i>underpricing</i> "-Phänomen	217
Tab. 6-9:	Verteilung der Opportunitätskosten aus " <i>underpricing</i> "	218
Tab. 6-10:	" <i>Underpricing</i> " als Zielvariable der Emittenten	226
Tab. 6-11:	Empirische Evidenz zur " <i>Versicherungs-Hypothese</i> " (Deutschland)	228
Tab. 6-12:	Empirischer Befund zur " <i>Signal-Hypothese</i> " (I)	234
Tab. 6-13:	Empirischer Befund zur " <i>Signal-Hypothese</i> " (II)	235
Tab. 6-14:	" <i>Underperformance</i> " in den USA (1975 - 1984)	279
Tab. 6-15:	" <i>Underperformance</i> " in den USA (1923 - 1928; 1949 - 1955)	281
Tab. 6-16:	" <i>Underperformance</i> " in Großbritannien (1980 - 1988)	282
Tab. 6-17:	Das " <i>underperformance</i> "-Phänomen aus internationaler Sicht	289
Tab. 6-18:	Negativer Dividendeneffekt bei Aktien-Neuemissionen	296
Tab. 6-19:	Intertemporale Struktur des negativen Dividendeneffektes	297
Tab. 6-20:	Zeitliche Verteilung von Aktien-Neuemissionen (nach Branchen)	301

Tab. 6-21:	Zeitliche Interdependenz der Emissionsaktivitäten (international)	307
Tab. 6-22:	Zyklische Grundstruktur des <i>"underperformance"</i> -Phänomens	312
Tab. 6-23:	Interdependenz zwischen <i>"underpricing"</i> und <i>"underperformance"</i>	316
Tab. 7-1:	Empirische Evidenz zu <i>"Marktmoden"</i> (<i>"fads"</i>) an Kapitalmärkten	339
Tab. 7-2:	Intertemporaler Vergleich hochaktiver Emissionsmärkte	362
Tab. 7-3:	Kursentwicklung von Aktien-Neuemissionen (USA 1960-1962)	363
Tab. 7-4:	Emissionsfrequenz und langfristige Wertentwicklung (USA 1975-1984)	367
Tab. 7-5:	Interdependenz zwischen Emissionsfrequenz und Zeichnungsrenditen	377
Tab. 7-6:	Interdependenz zwischen Aktienbewertung und Emissionsfrequenz	385
Tab. 7-7:	Marktanteile deutscher Emissionsbegleiter nach Qualitätsklassen	394
Tab. 7-8:	Mögliche Konsequenzen aus adverser Selektion der <i>"gatekeepers"</i>	396
Tab. 8-1:	Der <i>"Geregelt Markt"</i> als Emissionsmarkt	413
Tab. 8-2:	<i>"Liquidität"</i> verschiedener Marktsegmente	413
Tab. 8-3:	Leistungsvergleich zwischen <i>"Geregeltem Markt"</i> und <i>"NASDAQ"</i>	414
Tab. 8-4:	Emissionsdesigns im internationalen Vergleich	487
Tab. 8-5:	Gestaltungsmöglichkeiten am Markt für Aktien-Neuemissionen	479