

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abkürzungsverzeichnis.....	VIII
Abkürzungen in der Portefeuille-Analyse	X
Symbolverzeichnis.....	XI
Einleitung.....	1
A. Institutionelle Rahmenbedingungen für Kapitalerhöhungen in Deutschland.....	7
I. Grundlagen.....	7
1. Formen und Motive für Kapitalerhöhungen.....	7
2. Ablauf von Kapitalerhöhungen.....	15
a) Kapitalerhöhung gegen Bareinlage	15
b) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.....	18
II. Darstellung und Abgrenzung verschiedener Emissionsformen.....	20
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
III. Kosten von Kapitalerhöhungen.....	31
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
IV. Zusammenfassung	45

B. Kapitalerhöhungen und Kapitalmarkt	47
I. Kapitalerhöhungen auf vollkommenen Kapitalmärkten	48
1. Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Marktwert der Unternehmung.....	48
2. Irrelevanz der Dividendenpolitik.....	51
3. Bezugsrechtsemission und Irrelevanztheorem.....	54
II. Kapitalerhöhungen auf unvollkommenen Kapitalmärkten	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

III. Empirische Studien zu Kurseffekten bei Kapitalerhöhungen	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

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

I. Grundkonzeption der Untersuchung	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
ii.	Aktienkursreaktionen auf Kapitalerhöhungen - deskriptive Statistiken.....	229
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
III.	Überprüfung der Hypothesen zur Renditewirkung von Ka- pitalerhöhungen.....	304
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
Schlußbetrachtung	399

Anhang	408
---------------------	------------

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

Abbildungsverzeichnis.....	499
-----------------------------------	------------

Tabellenverzeichnis.....	504
---------------------------------	------------

Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	513
--	------------

Literaturverzeichnis.....	515
----------------------------------	------------