



Christian Annetzberger

Kapitalstrukturdynamik deutscher börsennotierter Unternehmen

Wechselwirkung von
Finanzierungsmaßnahmen,
Investitionspolitik
und Charakteristika
der Vorstandsvorsitzenden



PETER LANG

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	11
Tabellenverzeichnis.	13
Abkürzungsverzeichnis.	14
Symbolverzeichnis	16
1 Einleitung	23
1.1 Problemstellung	23
1.2 Abgrenzung der Arbeit	26
1.3 Gang der Untersuchung	29
2 Kapitalstrukturdynamik als empirischer Forschungsgegenstand. .	33
2.1 Einleitung – Vorgehen und Ziele empirischer Analysen der Kapitalstruktur	33
2.2 Kapitalstrukturdynamik und Finanzierungstheorie	36
2.2.1 Dynamische Optimierung der Kapitalstruktur	36
2.2.1.1 Wertrelevanz der Finanzierung	36
2.2.1.2 Zielkapitalstruktur und Umweltdynamik	40
2.2.1.3 Steuervorteil und dynamische Unter- nehmensfinanzierung	45
2.2.1.4 Konkurskosten und dynamische Unter- nehmensfinanzierung	53
2.2.2 Alternative Kapitalstrukturtheorien und Unternehmensdynamik	62
2.2.2.1 Hierarchie der Finanzierungsinstrumente . .	62
2.2.2.2 Unternehmensbewertung und Kapitalstruktur	69
2.3 Dynamische Wechselwirkung von Kapitalstruktur und Investitionsentscheidungen	73
2.4 Institutionelle Rahmenbedingungen der Kapitalstruktur- dynamik	83
2.4.1 Internationale Vergleichsstudien	83
2.4.2 Kapitalstrukturrealisation deutscher Unternehmen . .	87
2.5 Zusammenfassung	94

3	Kapitalstrukturdynamik deutscher börsennotierter Unternehmen im Kontext von Finanzierung und Investition	97
3.1	Einleitung – Analyse der Kapitalstrukturdynamik mit Konzept der Zielkapitalstrukturelevanz	97
3.2	Theoretische Grundlagen und Methodik	99
3.2.1	Abbildungsebenen der Zielkapitalstrukturelevanz	99
3.2.2	Ökonometrische Analyse der Kapitalstrukturdynamik	106
3.3	Allgemeine Kapitalstrukturdynamik	110
3.3.1	Kapitalstrukturdynamik im Beobachtungszeitraum	110
3.3.1.1	Datensatz - Panel deutscher börsennotierter Unternehmen	110
3.3.1.2	Kapitalstrukturgruppen – Aggregation der Finanzierung	116
3.3.2	Kapitalstrukturdynamik im Kontext der Finanzierungstheorie	118
3.3.2.1	Zielkapitalstruktur – Einfluss von Unternehmenscharakteristika	118
3.3.2.2	Kapitalstrukturveränderung – Relevanz der Kapitalstrukturtheorien	122
3.4	Dynamische Zielkapitalstrukturelevanz	127
3.4.1	Kapitalstrukturgruppen und Unternehmensdynamik	127
3.4.2	Ausmaß der Zielkapitalstrukturelevanz	133
3.4.2.1	Synchrone Relevanz - Finanzierung	133
3.4.2.2	Antizipative Relevanz - Investition	142
3.4.2.3	Dynamische Relevanz - Finanzierungsbedarf	148
3.4.3	Synthese - Dynamik der Kapitalstruktureoptimierung	153
3.5	Zusammenfassung	158
4	Wechsel der Vorstandsvorsitzenden deutscher börsennotierter Unternehmen und Kapitalstrukturdynamik	161
4.1	Einleitung – Analyse der Kapitalstrukturdynamik bei Einbezug von Entscheidungsträgern	161
4.2	Theoretischer Wirkungszusammenhang von Kapitalstruktur und Managereigenschaften	164
4.2.1	Manager als Bezugspunkt der Unternehmens- finanzierung	164
4.2.2	Theorie: Managerinteressen und Finanzierungsrisiko	166
4.2.3	Empirie: Entscheidungsspielraum und Kapitalstruktur	173

4.2.4	Exkurs: Verhaltenswissenschaft und Kapitalstruktur- realisation	175
4.2.5	Hypothesenkonstrukt: Abbildungsdimensionen der Managereigenschaften	179
4.3	Analytisches Vorgehen – Kapitalstrukturdifferenz und Wechsel des Managers	183
4.4	Ereignisspezifische Kapitalstrukturdynamik – Wechsel von Vorstandsvorsitzenden	189
4.4.1	Datensatz – Vorstandsvorsitzende deutscher börsen- notierter Unternehmen	189
4.4.2	Wechsel des Vorstandsvorsitzenden – Allgemeine Unternehmensdynamik	193
4.4.3	Wechsel des Vorstandsvorsitzenden – Persönliche Eigenschaften und Unternehmensfinanzierung	202
4.4.3.1	Deskriptive Analyse – Variation des Entscheidungsträgers	202
4.4.3.2	Ökonometrische Analyse – Personen- spezifische Kapitalstrukturdynamik	209
4.4.3.3	Ökonometrische Analyse – Ergebnisrobustheit bei Unternehmensdynamik	214
4.5	Zusammenfassung	217
5	Schlussbetrachtung	221
	Anhang Kapitel 2	231
	Anhang Kapitel 3	232
	Anhang Kapitel 4	236