

Geleitwort

Seit einigen Jahren stehen die neueren sogenannten Market Timing-Theorien im Mittelpunkt vieler empirischer Studien für den amerikanischen Kapitalmarkt und untersuchen, inwieweit börsennotierte Unternehmen bewertungsspezifische oder makroökonomische Bedingungen im Rahmen der Finanzierungsentscheidungen berücksichtigen und durch entsprechende Emission von Finanzierungstiteln ausnutzen. Für amerikanische börsennotierte Unternehmen wurde festgestellt, dass sie opportunistisch vorteilhafte Markt- und Zeitphasen bei ihren Finanzierungsentscheidungen berücksichtigen und somit der Faktor Market Timing eine bedeutende Rolle spielt. Einige empirische Untersuchungen lassen sogar den Schluss zu, dass die heute zu beobachtenden Kapitalstrukturen das Ergebnis vergangener Bemühungen börsennotierter Unternehmen sind, den Kapitalmarkt zu timen.

Vor dem Hintergrund der zurückliegenden volatilen Börsenjahre, mit damit einhergehenden extrem hohen und niedrigen Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten, stellt sich die Frage, in welchem Umfang deutsche börsennotierte Unternehmen den Faktor Market Timing bei ihren Finanzierungsentscheidungen berücksichtigen und welche Bedeutung der Aktienmarkt bei der Finanzierung börsennotierter Unternehmen hat. Für den deutschen Kapitalmarkt gibt es bislang kaum umfassendere aktuelle empirische Studien, die den Einfluss des Market Timings und weiterer Einflussfaktoren auf die Kapitalstruktur großer börsennotierter Unternehmen analysieren und damit Rückschlüsse auf das Finanzierungsverhalten zulassen. Die vorliegende Arbeit von Frau Hermanns schließt diese Lücke.

Zunächst stellt Frau Hermanns die einflussreichsten Theorien zur optimalen Kapitalstruktur, beginnend mit der Irrelevanztheorie von Miller & Modigliani bis hin zu den jüngeren Market Timing-Ansätzen, vor und wertet diese im Hinblick auf ihre praktische Relevanz. Nachfolgend wird eine Klassifizierung der wichtigsten Einflussfaktoren der Kapitalstruktur anhand einer Bottom Down-Betrachtung entwickelt und mit den jeweiligen theoretischen Begründungen kontrastiert.

Basierend auf den vorgenannten Resultaten führt Frau Hermanns eine eigene empirische Studie zu Finanzierung, Kapitalstruktur und deren Einflussfaktoren durch. Die Ergebnisse dieser empirischen Studie lassen darauf schließen, dass die jüngere Börsenphase zu keiner wesentlichen Veränderung des Finanzierungsverhaltens großer deutscher börsennotierter Unternehmen geführt hat. Insgesamt ist festzustellen, dass die durch die Börsennotierung vorhandenen Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung nur sehr restriktiv angewandt wurden und die Ausprägung des Market Timing Verhaltens für die untersuchten Unternehmen eher geringfügig ist.

Mit der Verknüpfung finanzierungstheoretischer Modelle zur optimalen Kapitalstruktur, internationaler empirischer Ergebnisse sowie einer eigenen empirischen Studie zum Finanzierungsverhalten börsennotierter Unternehmen gelingt Frau Hermanns eine theoretisch anspruchsvolle wie praktisch bedeutsame Arbeit.

Insgesamt bietet die Arbeit dem Leser einen sehr guten Überblick über die umfangreiche Literatur zu den Theorien zur optimalen Kapitalstruktur sowie eine ausgezeichnete Darstellung der empirischen Ergebnisse der durchgeführten Studie. Ich wünsche der Arbeit deshalb eine gute Aufnahme und weite Verbreitung in Wissenschaft und Praxis.

Prof. Dr. Michael Nelles