

Reihe: Entrepreneurial Finance und Private Equity

Band: 5

Hrsg.: Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner / Prof. Ulrich Hommel, Ph.D. /
Prof. Dr. Christoph Kaserer / Prof. Dr. Bernd Rudolph /
Prof. Dr. Dirk Schiereck

Andreas Wenzel

Kapitalstrukturpolitik in Wachstumsunternehmen

**Eine empirische Untersuchung deutscher Unternehmen
auf Basis von Jahresabschlussinformationen**

UHLENBRUCH Verlag

Bad Soden/Ts.

Inhaltsübersicht

1. Einleitung	1
1.1 Ausgangssituation und Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung und Abgrenzung.....	3
1.3 Gang der Untersuchung.....	8
2. Begriffliche Definitionen und theoretische Grundlagen	11
2.1 Finanzierungsbegriff.....	11
2.2 Gegenstand der Finanzierungsforschung.....	13
2.3 Kapitalstruktur und Verschuldungsgrad.....	15
2.4 Charakterisierung der Finanzierungsformen.....	17
2.5 (Neo-)klassische Finanzierungslehre und Kapitalstrukturtheorie.....	22
2.6 Neo-institutionalistische Theorie und Kapitalstrukturtheorie.....	28
2.7 Zwischenfazit.....	43
3. Allgemeine Kapitalstrukturtheorie	45
3.1 Die traditionelle Theorie der optimalen Kapitalstruktur.....	45
3.2 Statische Kapitalstrukturtheorie.....	48
3.3 Theorie inkrementeller Kapitalstrukturentscheidungen.....	90
3.4 Dynamische Kapitalstrukturtheorie.....	99
3.5 Zwischenfazit.....	128
4. Kapitalstrukturpolitik in Wachstumsunternehmen	129
4.1 Charakterisierung von Wachstumsunternehmen.....	129
4.2 Finanzierungsquellen für Wachstumsunternehmen.....	133
4.3 Kapitalstrukturentwicklung von Wachstumsunternehmen.....	142
4.4 Zwischenfazit.....	152
5. Empirische Analyse - Vorüberlegungen und Grundlagen	155
5.1 Existierende, empirische Literatur.....	155
5.2 Kapitalstruktur determinanten und Hypothesenableitung.....	180
5.3 Datenbasis und deskriptive Analyse.....	198
5.4 Methodik.....	234

6. Empirische Analyse - Ergebnisse und Diskussion.....	255
6.1 Ergebnisse der statischen Querschnittsanalysen.....	255
6.2 Ergebnisse der statischen Pool- und Panelanalysen.....	269
6.3 Parsimonisches Regressionsmodell.....	299
6.4 Ergebnisse der dynamischen Pool- und Panelanalysen.....	310
6.5 Diskussion der empirischen Ergebnisse.....	345
7. Zusammenfassung und Ausblick.....	363

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	IX
Tabellenverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Symbolverzeichnis.....	XIX
1. Einleitung.....	1
1.1 Ausgangssituation und Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung und Abgrenzung.....	3
1.3 Gang der Untersuchung.....	8
2. Begriffliche Definitionen und theoretische Grundlagen.....	11
2.1 Finanzierungsbegriff.....	11
2.2 Gegenstand der Finanzierungsforschung.....	13
2.3 Kapitalstruktur und Verschuldungsgrad.....	15
2.4 Charakterisierung der Finanzierungsformen.....	17
2.5 (Neo-)klassische Finanzierungslehre und Kapitalstrukturtheorie.....	22
2.5.1 Klassische Finanzierungslehre.....	22
2.5.2 Neoklassische Finanzierungstheorie.....	23
2.6 Neo-institutionalistische Theorie und Kapitalstrukturtheorie.....	28
2.6.1 Grundlagen der Informationsökonomie.....	29
2.6.2 Agency-Theorie.....	31
2.6.2.1 Adverse Selection.....	35
2.6.2.2 Moral Hazard.....	37
2.6.3 Transaktionskostentheorie.....	39
2.6.4 Theorie der Verfügungsrechte.....	41
2.7 Zwischenfazit.....	43
3. Allgemeine Kapitalstrukturtheorie.....	45
3.1 Die traditionelle Theorie der optimalen Kapitalstruktur.....	45
3.1.1 Unternehmensfinanzierung als Partenteilung.....	45
3.1.2 Finanzierungsentscheidungen zur Kapitalkostenminimierung.....	46
3.2 Statische Kapitalstrukturtheorie.....	48
3.2.1 Die Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Unternehmenswert.....	49
3.2.2 Steuern und Insolvenzkosten.....	51

3.2.2.1	Finanzierungsabhängige Steuern.....	51
3.2.2.2	Grundzüge des Steuersystems in Deutschland.....	57
3.2.2.3	Insolvenzwahrscheinlichkeit und -kosten.....	58
3.2.2.4	Klassische Trade-Off-Theorie bei exogener Investitionspolitik.	61
3.2.2.5	Interaktion zwischen Kapitalstruktur und investiven bzw. operativen Entscheidungen.....	62
3.2.3	Prinzipal-Agenten-Konflikte.....	65
3.2.3.1	Anreizprobleme externer Eigenfinanzierung.....	65
3.2.3.2	Anreizprobleme der Fremdfinanzierung.....	71
3.2.3.3	Optimale Kapitalstruktur aus agencytheoretischer Perspektive..	75
3.2.4	Integrierte, statische Trade-Off-Theorie.....	76
3.2.4.1	Exogenität der Investitionspolitik.....	76
3.2.4.2	Interaktion zwischen Kapitalstruktur und investiven bzw. operativen Entscheidungen.....	78
3.2.5	Allokation von Kontrollrechten.....	80
3.2.6	Strategie auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten.....	84
3.2.6.1	Wettbewerbsstrategie.....	85
3.2.6.2	Beziehungen zu Kunden und Lieferanten.....	86
3.2.7	Zusammenfassung.....	87
3.3	Theorie inkrementeller Kapitalstrukturentscheidungen.....	90
3.3.1	Signalisierungsansätze.....	90
3.3.2	Pecking-Order-Theorie.....	94
3.3.3	Zusammenfassung.....	97
3.4	Dynamische Kapitalstrukturtheorie.....	99
3.4.1	Basisannahmen der dynamischen Kapitalstrukturtheorie.....	99
3.4.2	Irrelevanz der Finanzierung im dynamischen Kontext.....	100
3.4.3	Transaktionskosten.....	101
3.4.4	Steuern und Insolvenzkosten.....	102
3.4.4.1	Exogenität der Investitionspolitik.....	103
3.4.4.2	Interaktion zwischen Kapitalstruktur und investiven bzw. operativen Entscheidungen.....	106
3.4.5	Prinzipal-Agenten-Konflikte.....	108
3.4.6	Integrierte, dynamische Trade-Off-Theorie.....	112
3.4.6.1	Exogenität der Investitionspolitik.....	112

3.4.6.2	Interaktion zwischen Kapitalstruktur und investiven bzw. operativen Entscheidungen.....	114
3.4.7	Market-Timing und Market-Inertia-Theorien.....	121
3.4.8	Zusammenfassung.....	126
3.5	Zwischenfazit.....	128
4.	Kapitalstrukturpolitik in Wachstumsunternehmen.....	129
4.1	Charakterisierung von Wachstumsunternehmen.....	129
4.2	Finanzierungsquellen für Wachstumsunternehmen.....	133
4.2.1	Eigenkapitalfinanzierung.....	134
4.2.2	Fremdfinanzierung.....	138
4.3	Kapitalstrukturentwicklung von Wachstumsunternehmen.....	142
4.3.1	Prinzipal-Agenten-Konflikte.....	143
4.3.2	Allokation von Kontrollrechten.....	145
4.3.3	Ex ante Informationsasymmetrie.....	150
4.4	Zwischenfazit.....	152
5.	Empirische Analyse - Vorüberlegungen und Grundlagen.....	155
5.1	Existierende, empirische Literatur.....	155
5.1.1	Querschnittsuntersuchungen.....	155
5.1.2	Untersuchung inkrementeller Kapitalstrukturentscheidungen.....	164
5.1.3	Dynamische Untersuchungen.....	169
5.1.4	Kombiniert statische und dynamische Untersuchungen.....	175
5.1.5	Zwischenfazit zur empirischen Kapitalstrukturforschung.....	179
5.2	Kapitalstruktur determinanten und Hypothesenableitung.....	180
5.2.1	Unternehmensalter.....	180
5.2.2	Unternehmensgröße.....	183
5.2.3	Sicherungswert des Vermögens.....	185
5.2.4	Liquidität.....	186
5.2.5	Rentabilität.....	187
5.2.6	Wachstum.....	189
5.2.7	Operatives Risiko.....	191
5.2.8	Ertragssteuersatz.....	191
5.2.9	Nicht-verschuldungsbedingte Steuerschilde.....	192
5.2.10	Eigentümerstruktur.....	193

5.2.11 Börsengang und Kapitalmarktzugang.....	196
5.2.12 Zusammenfassung.....	198
5.3 Datenbasis und deskriptive Analyse.....	198
5.3.1 Abgrenzung der Stichprobe.....	199
5.3.2 Datenquelle.....	201
5.3.3 Spezifizierung der Kapitalstrukturkennzahlen.....	203
5.3.4 Operationalisierung der Kapitalstruktur determinanten.....	211
5.3.4.1 Unternehmensalter.....	214
5.3.4.2 Unternehmensgröße.....	214
5.3.4.3 Sicherungswert des Vermögens.....	216
5.3.4.4 Liquidität.....	218
5.3.4.5 Rentabilität.....	220
5.3.4.6 Wachstum.....	221
5.3.4.7 Operatives Risiko.....	224
5.3.4.8 Ertragssteuersatz.....	225
5.3.4.9 Nicht-verschuldungsbedingte Steuerschilde.....	227
5.3.4.10 Eigentümerstruktur.....	228
5.3.4.11 Börsengang und Kapitalmarktzugang.....	230
5.3.4.12 Kontrollvariablen.....	230
5.4 Methodik.....	234
5.4.1 Regressionsmodelle.....	235
5.4.1.1 Gepooltes Modell ohne Individualeffekte.....	235
5.4.1.2 Panelmodelle mit individuellen Effekten.....	236
5.4.2 Signifikanztests.....	239
5.4.3 Spezifikationstests.....	242
5.4.3.1 Multikollinearität.....	242
5.4.3.2 Autokorrelation.....	242
5.4.3.3 Heteroskedastizität.....	246
5.4.3.4 Robuste Schätzer.....	248
5.4.3.5 Spezifikation des Panelmodells.....	248
5.4.4 Maßgrößen der Anpassungsgüte.....	251
5.4.4.1 Bestimmtheitsmaß im klassischen Regressionsmodell.....	251
5.4.4.2 Bestimmtheitsmaß in Panelmodellen.....	252

6. Empirische Analyse - Ergebnisse und Diskussion.....	255
6.1 Ergebnisse der statischen Querschnittsanalysen.....	255
6.2 Ergebnisse der statischen Pool- und Panelanalysen.....	269
6.2.1 Untersuchung des Gesamtzeitraums.....	272
6.2.2 Untersuchung der Zeit vor dem Börsengang.....	279
6.2.3 Untersuchung der Zeit nach dem Börsengang.....	283
6.2.4 Zusammenfassung.....	296
6.3 Parsimonisches Regressionsmodell.....	299
6.4 Ergebnisse der dynamischen Pool- und Panelanalysen.....	310
6.4.1 Interaktive Perioden-Dummies.....	311
6.4.2 Interaktive Dummies für die Zeit vor und nach dem IPO.....	327
6.4.3 Interaktive Dummies für Kapitalmarktzugang.....	335
6.4.4 Zusammenfassung.....	342
6.5 Diskussion der empirischen Ergebnisse.....	345
6.5.1 Ergebnisse bzgl. der Kapitalstruktur determinanten.....	345
6.5.1.1 Unternehmensalter.....	347
6.5.1.2 Unternehmensgröße.....	347
6.5.1.3 Sicherungswert des Vermögens.....	349
6.5.1.4 Liquidität.....	349
6.5.1.5 Rentabilität.....	350
6.5.1.6 Wachstum.....	351
6.5.1.7 Operatives Risiko.....	352
6.5.1.8 Ertragssteuersatz.....	352
6.5.1.9 Nicht-verschuldungsbedingte Steuerschilde.....	353
6.5.1.10 Eigentümerstruktur.....	354
6.5.1.11 Börsengang und Kapitalmarktnotierung.....	355
6.5.2 Ergebnisse bzgl. der Kontrollvariablen.....	356
6.5.2.1 Branchenzugehörigkeit.....	357
6.5.2.2 Kapitalmarktbedingungen/Kalenderjahr.....	358
6.5.2.3 Form der Unternehmensgründung.....	359
6.5.2.4 Rechnungslegungssystem.....	359
6.5.3 Zusammenfassung.....	360
7. Zusammenfassung und Ausblick.....	363

Anhang	369
A. Theorie der Kapitalstrukturentscheidungen.....	370
A.1 Herleitungen im Zusammenhang mit Modigliani/Miller (1963).....	370
A.1.1 Verlauf der Eigenkapitalkosten.....	370
A.1.2 Verlauf der durchschnittlichen Kapitalkosten.....	371
A.2 Herleitungen im Zusammenhang mit Miller (1977).....	372
A.2.1 Gesamtauszahlung an private Investoren.....	372
A.2.2 Unternehmenswert.....	372
A.3 Herleitungen im Zusammenhang mit Ross (1977).....	373
A.4 Herleitungen zur Pecking-Order-Theorie.....	374
A.4.1 Investitionsbedingung für Altaktionäre.....	374
A.4.2 Aktienkursreaktion bei Eigenkapitalemission.....	374
A.4.3 Fremdkapital vs. Eigenkapital.....	375
B. Unternehmen der Stichprobe.....	378
C. Korrelationsanalyse der erklärenden Variablen.....	382
C.1 Gesamtzeitraum.....	382
C.2 Zeit vor dem Börsengang.....	383
C.3 Zeit nach dem Börsengang.....	384
Literaturverzeichnis	385

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2-1: Grundsätzliche Finanzierungsformen.....	17
Abbildung 2-2: Charakteristika von Eigen- und Fremdkapital.....	18
Abbildung 2-3: Klassifizierung der wichtigsten Finanzierungsinstrumente.....	21
Abbildung 3-1: Kapitalkostenverlauf und Unternehmenswert gemäß der traditionellen These.....	48
Abbildung 3 -2: Kapitalkostenverlauf und Unternehmenswert gemäß Modigliani/Miller (1958).....	50
Abbildung 3-3: Kapitalkostenverlauf und Unternehmenswert gemäß Modigliani/Miller (1963).....	52
Abbildung 3-4: Kapitalmarktgleichgewicht nach Miller (1977).....	55
Abbildung 3-5: Verallgemeinerung des Miller-Gleichgewichts nach DeAngelo/Masulis (1980).....	56
Abbildung 3-6: Kapitalkostenverlauf und Unternehmenswert nach der Trade-Off- Theorie.....	61
Abbildung 3-7: Anreizprobleme externer Eigenfinanzierung und Lösungsmechanismen.....	66
Abbildung 3-8: Anreizprobleme der Fremdfinanzierung und Lösungsmechanismen.....	72
Abbildung 3-9: Agency-Kosten und Unternehmenswert abhängig vom Verschuldungsgrad.....	75
Abbildung 3-10: Pecking-Order-Theorie.....	97
Abbildung 4-1: Lebenszykluskonzept der Unternehmensentwicklung.....	131
Abbildung 4-2: Finanzierungsquellen während des Wachstumszyklus.....	134
Abbildung 5-1: Börsengänge am Neuen Markt nach Kalenderjahr.....	201
Abbildung 5-2: Aggregationsschema Passivseite der Bilanz.....	205
Abbildung 5-3: Definition von bilanzanalytischem Eigen- und Fremdkapital..	207
Abbildung 5-4: Verteilung des Anteils von Beteiligungsgesellschaften am Eigenkapital (ANTVC).....	229
Abbildung 5-5: Verteilung des Anteils von Unternehmensinsidern am Eigenkapital (ANTIN).....	229
Abbildung 5-6: Branchenverteilung der Unternehmen am Neuen Markt.....	231
Abbildung 5-7: Verteilung der Beobachtungen nach Kalenderjahren.....	233

Abbildung 5-8: Entscheidungsregel Durbin-Watson-Test.....	245
Abbildung 6-1: Entwicklung des Nemax-All-Share-Performance-Indexes 10.03.1997-21.03.03.....	359

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 -1: Empirische Methodik - Formen der Regressionsanalyse und alternative Spezifikationen der Regressionsmodelle.....	6
Tabelle 3-1: Determinanten von plp_D in statischen Modellen.....	88
Tabelle 3-2: Determinanten von plp^{\wedge} bei inkrementellen Kapitalstrukturentscheidungen.....	98
Tabelle 3 -3: Determinanten von plp_D in dynamischen Modellen.....	127
Tabelle 4-1: Determinanten von plp_D bei Wachstumsunternehmen.....	154
Tabelle 5-1: Überblick empirische Kapitalstrukturforschung: Querschnittsuntersuchungen.....	162
Tabelle 5-2: Überblick empirische Kapitalstrukturforschung: Untersuchung inkrementeller Kapitalstrukturentscheidungen.....	169
Tabelle 5-3: Überblick empirische Kapitalstrukturforschung: dynamische Untersuchungen.....	174
Tabelle 5-4: Überblick empirische Kapitalstrukturforschung: kombiniert statische und dynamische Untersuchungen.....	179
Tabelle 5-5: Zusammenfassung Hypothesen.....	198
Tabelle 5-6: Überblick abhängige Variablen.....	204
Tabelle 5-7: Deskriptive Statistik des bilanzanalytischen Eigenkapitals.....	208
Tabelle 5-8: Deskriptive Statistik des bilanzanalytischen Fremdkapitals.....	209
Tabelle 5-9: Deskriptive Statistik der Fremdkapitalquote auf Basis von Buchwerten (FKQ_B).....	209
Tabelle 5-10: Deskriptive Statistik des Eigenkapitals zu Marktwerten.....	210
Tabelle 5-11: Deskriptive Statistik der Fremdkapitalquote auf Basis von Marktwerten (FKQ_M).....	211
Tabelle 5-12: Überblick unabhängige Variablen.....	212
Tabelle 5-13: Deskriptive Statistik des Unternehmensalters im IPO-Jahr.....	214
Tabelle 5-14: Deskriptive Statistik der Bilanzsumme.....	215
Tabelle 5-15: Deskriptive Statistik des Nettoumsatzes.....	216
Tabelle 5-16: Deskriptive Statistik des Sachanlagevermögens.....	217
Tabelle 5-17: Deskriptive Statistik des Vorratsvermögens.....	217
Tabelle 5-18: Deskriptive Statistik der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.....	217

Tabelle 5-19: Deskriptive Statistik der liquiden Mittel.....	219
Tabelle 5-20: Deskriptive Statistik des Free Cash Flows.....	219
Tabelle 5-21: Deskriptive Statistik der operativen Gesamtkapitalrendite.....	221
Tabelle 5-22: Deskriptive Statistik der einjährigen Wachstumsrate der Bilanzsumme.....	222
Tabelle 5-23: Deskriptive Statistik der einjährigen Wachstumsrate des Nettoumsatzes.....	223
Tabelle 5-24: Deskriptive Statistik des Markt-Buchwert-Verhältnisses.....	223
Tabelle 5-25: Deskriptive Statistik der Standardabweichung des operativen Gewinnwachstums.....	225
Tabelle 5 -26: Deskriptive Statistik des Ertragssteuersatzes.....	226
Tabelle 5 -27: Deskriptive Statistik des adjustierten Ertragssteuersatzes.....	226
Tabelle 5-28: Deskriptive Statistik des adjustierten Ertragssteuersatzes mit reduzierter Stichprobe.....	227
Tabelle 5-29: Deskriptive Statistik der Abschreibungen relativ zum Gesamtvermögen.....	228
Tabelle 5-30: Rechnungslegung bei Unternehmen der Stichprobe.....	234
Tabelle 6-1: Querschnittsregressionen mit buchwertbasierter Fremdkapitalquote: Ergebnisse.....	257
Tabelle 6-2: Jährliche Querschnittsregression mit buchwertbasierter Fremdkapitalquote - Ergebniszusammenfassung.....	260
Tabelle 6-3: Querschnittsregressionen mit marktwertbasierter Fremdkapitalquote: Ergebnisse.....	262
Tabelle 6-4: Jährliche Querschnittsregression mit marktwertbasierter Fremdkapitalquote - Ergebniszusammenfassung.....	265
Tabelle 6-5: Jährliche Querschnittsregressionen - konsolidierte Gesamtergebnisse.....	267
Tabelle 6-6: Jährliche Querschnittsregressionen - Ergebnisse vs. Hypothesen.....	268
Tabelle 6-7: Erklärende Variablen nach Regressionsmodell.....	270
Tabelle 6-8: Statische Pool-/Panelregressionen Gesamtzeitraum: Ergebnisse.....	274
Tabelle 6-9: Statische PoolVPanelpregressionen für Gesamtzeitraum - Ergebniszusammenfassung.....	278

Tabelle 6-10: Statische Pool-/Panelregressionen für die Zeit vor dem IPO: Ergebnisse.....	280
Tabelle 6-11: Statische Pool-/Panelregressionen für die Zeit vor dem IPO - Ergebniszusammenfassung.....	283
Tabelle 6-12: Statische Pool-/Panelregressionen für Zeit nach dem IPO mit buchwertbasierter Fremdkapitalquote: Ergebnisse.....	286
Tabelle 6-13: Statische Pool-/Panelregressionen für die Zeit nach dem IPO mit buchwertbasierter Fremdkapitalquote - Ergebniszusammenfassung.....	289
Tabelle 6-14: Statische Pool-/Panelregressionen für Zeit nach dem IPO mit marktwerthasierter Fremdkapitalquote: Ergebnisse.....	292
Tabelle 6-15: Statische Pool-/Panelregressionen für die Zeit nach dem IPO mit marktwerthasierter Fremdkapitalquote - Ergebniszusammenfassung.....	295
Tabelle 6-16: Statische Pool-/Panelanalysen - konsolidierte Gesamtergebnisse	297
Tabelle 6-17: Statische Pool-/Panelanalysen - Ergebnisse vs. Hypothesen.....	299
Tabelle 6-18: Stufenweise Regressionen: Ergebnisse.....	301
Tabelle 6-19: Redundanztest Kontrollvariablen - Ergebnisse F-Test.....	302
Tabelle 6-20: Parsimonische Regressionen für alle Teilperioden - Ergebnisse..	305
Tabelle 6-21: Parsimonische Regressionen für alle Teilzeiträume - Ergebniszusammenfassung.....	308
Tabelle 6-22: Parsimonische Regressionen für alle Teilzeiträume - konsolidierte Gesamtergebnisse.....	309
Tabelle 6-23: Parsimonische Regressionen für alle Teilzeiträume - Ergebnisse vs. Hypothesen.....	310
Tabelle 6-24: Dynamische Regressionen mit interaktiven Perioden-Dummies - Ergebnisse.....	315
Tabelle 6-25: Dynamische Regressionen mit interaktiven Perioden-Dummies - Ergebniszusammenfassung.....	323
Tabelle 6-26: Dynamische Regressionen mit interaktiven Perioden-Dummies - F-Test auf redundante Variablen.....	326
Tabelle 6-27: Dynamische Regressionen mit interaktiven Dummies für die Zeit vor und nach dem Börsengang - Ergebnisse.....	328
Tabelle 6-28: Dynamische Regressionen mit interaktiven Dummies für die Zeit vor und nach dem Börsengang - Ergebniszusammenfassung.....	333

Tabelle 6-29: Dynamische Regressionen mit interaktiven Dummies für die Zeit vor und nach dem Börsengang - F-Test auf redundante Variablen.....	335
Tabelle 6-30: Dynamische Regressionen mit interaktiven Dummies für Kapitalmarktzugang - Ergebnisse.....	336
Tabelle 6-31: Dynamische Regressionen mit interaktiven Dummies für Kapitalmarktzugang - Ergebniszusammenfassung.....	341
Tabelle 6-32: Dynamische Regressionen mit interaktiven Dummies für Kapitalmarktzugang - F-Test auf redundante Variablen.....	342
Tabelle 6-33: Dynamische Pool-/Panelanalysen - konsolidierte Gesamtergebnisse.....	343
Tabelle 6-34: Dynamische Pool-/Panelanalysen - Ergebnisse vs. Hypothesen..	344
Tabelle 6-35: Kapitalstruktur determinanten - Vergleich Hypothesen, Analyseergebnisse und empirische Literatur.....	346
Tabelle 6-36: Variablen zu Börsengang/Kapitalmarktzugang - Vergleich Hypothesen und Ergebnisse.....	356
Tabelle 6-37: Kontrollvariablen - Zusammenfassung der Ergebnisse.....	357
Tabelle 6-38: Kapitalstruktur determinanten: Konsistenz der Ergebnisse mit konkurrierenden Kapitalstrukturtheorien.....	361
Tabelle 7-1: Zentrale Ergebnisse der empirischen Analyse im Überblick.....	364