

Martin Ahlers

Kursreaktionen deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften bei Ankündigung und Durchführung eines Equity Carve-Outs

Eine empirische Studie

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1997 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832407216

Martin Ahlers

Kursreaktionen deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften bei Ankündigung und Durchführung eines Equity Carve-Outs

Eine empirische Studie

Martin Ahlers

Kursreaktionen deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften bei Ankündigung und Durchführung eines Equity Carve-Outs

Eine empirische Studie

Diplomarbeit

an der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg

August 1997 Abgabe



Diplomarbeiten Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey

Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke

und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k

22119 Hamburg

agentur@diplom.de

www.diplom.de

ID 721

Ahlers, Martin: Kursreaktionen deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften bei Ankündigung und Durchführung eines Equity Carve-Outs: Eine empirische Studie / Martin Ahlers - Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 1998
Zugl.: Würzburg, Universität, Diplom, 1997

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg
Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Masterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der *Diplomarbeiten Agentur*

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey –
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —

Hermannstal 119 k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

ERKLÄRUNG

Ich erkläre, daß ich die Arbeit selbständig verfaßt, keine anderen als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel benutzt und die diesen Quellen und Hilfsmitteln wörtlich oder sinngemäß entnommenen Ausführungen als solche kenntlich gemacht habe.

Würzburg, den

.....
(Martin Ahlers)

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	V
1 Einleitung	1
2 Equity Carve-Out	2
2.1 Definition und Abgrenzung.....	2
2.2 Maßnahmen vor dem Equity Carve-Out	3
2.3 Gestaltungsvarianten und Bilanzauswirkungen eines Equity Carve-Outs	4
2.3.1 Primärplazierung ohne Beteiligung der Mutter	5
2.3.2 Sekundärplazierung	5
2.3.3 Primärplazierung unter Beteiligung der Mutter	6
2.3.4 Mischform aus Primär- und Sekundärplazierung	7
3 Ergebnisse bisheriger Studien	7
3.1 Untersuchungen zum amerikanischen Kapitalmarkt	7
3.2 Untersuchung von PELLENS zum deutschen Kapitalmarkt	9
4 Konzernwertveränderung durch einen Equity Carve-Out	10
4.1 Potentiell konzernwertsteigernde Aspekte	10
4.1.1 Umstrukturierungsmaßnahmen	10
4.1.2 Anreizwirkung für das Management	12
4.1.3 Senkung der Kapitalkosten.....	13
4.1.4 Aufdeckung stiller Reserven	17
4.1.5 Konzernspezifische Informationspolitik.....	17
4.1.6 Signaleffekte durch das Management.....	18
4.1.7 Marktvervollständigung.....	20
4.2 Potentiell konzernwertmindernde Aspekte.....	21
4.2.1 Underpricing	21
4.2.2 Veränderung der Kapitalstruktur	24
4.2.3 Kosten des Going Public.....	26
4.2.4 Steuerliche Aspekte.....	27
4.3 Zusammenfassung	28

5 Empirische Grundlagen	28
5.1 Rendite	29
5.2 Bereinigung	29
5.3 Marktmodell	30
5.3.1 Beschreibung des Marktmodells	30
5.3.2 Überprüfung der verwendeten Daten auf Erfüllung der Voraussetzungen des Marktmodells	32
5.4 Marktbereinigtes Modell	34
5.5 Datenbasis	35
5.5.1 Grundgesamtheit in zeitlicher und sachlicher Abgrenzung	35
5.5.2 Untersuchungszeitraum	36
5.5.3 Datenquellen	37
5.5.4 Referenzportfolio	38
5.6 Ermittlung abnormaler Renditen	39
5.7 Statistische Überprüfung der Untersuchungsergebnisse	40
5.7.1 Einseitiger t-Test	40
5.7.2 Zwei-Stichproben-t-Test	41
5.7.3 Korrelationskoeffizient nach BRAVAIS/PEARSON	43
6 Auswertung der empirischen Analyse	44
6.1 Kumulierte markt- und risikoadjustierte Rendite der Grundgesamtheit	44
6.2 Korrelation zwischen Größenverhältnis und Reaktionshöhe der DKAR	47
6.3 Teilstichproben im Vergleich	48
6.3.1 Aufteilung nach Größenverhältnis von Tochter und Mutter	49
6.3.2 Aufteilung nach Größe der Mutter	50
6.3.3 Aufteilung nach Größe der Tochter	52
6.4 Ankündigungseffekte	53
6.4.1 Gesamtbetrachtung	54
6.4.2 Auswirkung des Underpricings	55
6.4.3 Auswirkung des Cash-Flows	56
7 Schlußbetrachtung	57
Anhang	60
Literaturverzeichnis	83
Datenquellen	91

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AGIV	AG für Industrie und Verkehrswesen
AktG	Aktiengesetz
AMB	Aachener Münchener Beteiligungs AG
AML	Aachener und Münchener Lebensversicherung AG
AR	abnormale Rendite
B.U.S	Berzelius Umwelt-Service AG
Baum.	Baumarkt
Bd.	Band
BQ	Beteiligungsquote
BW	Beteiligungswert
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
d.h.	das heißt
DAFOX	Deutscher Aktien Forschungs Index
DKAR	durchschnittliche kumulierte abnormale Rendite
DM	Deutsche Mark
DVFA	Deutsche Schutzvereinigung Finanzanalyse und Anlageberatung e. V.
e. V.	eingetragener Verein
ET	Ereignistag
et al.	und andere
etc.	et cetera
evt.	eventuell
Extremw.	Extremwert
F.A.Z.	Frankfurter Allgemeine Zeitung
Finanz.	Finanzierung
Grundges.	Grundgesamtheit
HGB	Handelsgesetzbuch
Hold.	Holding
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
i.H.v.	in Höhe von
i.V.m.	in Verbindung mit
inkl.	inklusive
Int.	International
IPO	Initial Public Offering
Jg.	Jahrgang
k. A.	keine Angaben
KAR	kumulierte abnormale Rendite
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KStG	Körperschaftsteuergesetz
ln	natürlicher Logarithmus (deutsche Schreibweise)
M	Mutter