Zusammenfassung

Elsas, Ralf, und Löffler, Yvonne

„Banken, Unternehmenskontrolle und Equity-Carve-Outs in Deutschland“

Die Studie untersucht Werteffekte der durch Equity-Carve-Outs bedingten Änderungen in der Corporate-Governance-Struktur deutscher Unternehmen. Die zentrale Untersuchungshypothese ist, dass der Grad an Kontrolle des Managements durch Governance-Institutionen vor dem Carve-Out wesentlich den Ankündigungseffekt beeinflusst. Die Studie testet zwei hiermit verbundene, sich widersprechende Implikationen. Wenn weniger Managementkontrolle zu weniger effizient handelnden Managern führt, dann sollten gerade Unternehmen mit wenig ausgeprägter Kontrolle am meisten von der Carve-Out-induzierten Änderung der Governance-Struktur profitieren. Andererseits, wenn ausgeprägte Unternehmenskontrolle sicherstellt, dass die durch den Carve-Out generierten Mittelzuflüsse effizienter verwendet werden, dann sollten Unternehmen ohne ausgeprägte Managementkontrolle im Durchschnitt höhere Ankündigungseffekte aufweisen. Unsere empirischen Ergebnisse sprechen stark für die erste Hypothese. Ein höherer Grad an Aktionärskonzentration vor dem Carve-Out führt systematisch zu niedrigeren Ankündigungseffekten. Wir finden zudem Evidenz, die konsistent mit einer aktiven Rolle von Banken in der Corporate Governance von Unternehmen ist. Allerdings ist dieser Effekt nicht stärker ausgeprägt als bei „normalen“ Großaktionären, obwohl wir für Bankeinfluss auf das Management durch direkte Beteiligungen, Depotstimmrechte und Aufsichtsratsvertretung kontrollieren.