

ZfTM-Work in Progress Nr. 65:

## **Ereignisstudien**

**– Eine kapitalmarktorientierte Methodik zur Bewertung der betriebswirtschaftlichen  
Erfolgsimplikationen von neuen unternehmensbezogenen Informationen –**

Torsten J. Gerpott\*/Nejc M. Jakopin\*\*

© 2006

\* Univ.-Prof. Dr. Torsten J. Gerpott, Lehrstuhl Planung & Organisation, Schwerpunkt Telekommunikationswirtschaft, Universität Duisburg-Essen, Lotharstr. 65, 47057 Duisburg.

\*\* Dipl.-Kfm. MBA Nejc M. Jakopin, Lehrstuhl Planung & Organisation, Schwerpunkt Telekommunikationswirtschaft, Universität Duisburg-Essen, Lotharstr. 65, 47057 Duisburg.



## Work in Progress

für die Telekommunikations- und Medienwirtschaft

---

ZfTM-Work in Progress ist eine Schriftenreihe des Förderkreises Zentrum für Telekommunikations- und Medienwirtschaft e.V. Alle Angaben erfolgten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit. Für Fehler im Text und in Grafiken wird keinerlei Haftung übernommen. Aus der Veröffentlichung kann nicht geschlossen werden, daß die beschriebene Lösung oder die verwendete Bezeichnung frei von gewerblichen Schutzrechten ist. Nachdruck oder sonstige Reproduktion (auch Auszüge) nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Vorstandes des Förderkreises. Herausgeber (presserechtlich verantwortlich): Prof. Dr. Torsten J. Gerpott, Dipl.-Wirtsch.-Ing Stephan Böhm, Dipl.-Kff. Sandra Thomas.

*Kontakt:*

Förderkreis Zentrum für Telekommunikations- und Medienwirtschaft e.V.  
Eichendorffstr. 20a  
40885 Ratingen-Lintorf  
Tel 0203-3793109  
Fax 0203-3792656  
Internet [www.zftm.de](http://www.zftm.de)  
Email [kontakt@zftm.de](mailto:kontakt@zftm.de)

## Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Einordnung von Ereignisstudien</b> .....	1
<b>2.</b>	<b>Logik und Vorgehensweise von Ereignisstudien</b> .....	2
2.1.	Überblick .....	2
2.2.	Ereignisauswahl .....	4
2.3.	Festlegung des Betrachtungszeitfensters und Störereignisprüfung .....	6
2.4.	Berechnung abnormaler Renditen .....	7
2.5.	Prüfung der statistischen Signifikanz von abnormalen Renditen.....	12
2.6.	Erklärung von abnormalen Renditeunterschieden .....	13
<b>3.</b>	<b>Fazit</b> .....	15
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	16



## **Vorspann**

Ereignisstudien verfolgen das Ziel, Kapitalmarktreaktionen auf neue Informationen über ein Unternehmen mit Hilfe von außergewöhnlichen Aktienkursänderungen, die um die vorhersehbare „normale“ Entwicklung des Unternehmenswertes für deren Eigentümer bereinigt werden, zu messen. Ausgehend von einem Überblick bezüglich der vielfältigen betriebswirtschaftlichen Themenfelder, bei denen der Ereignisstudienansatz angewendet werden kann, erläutert der vorliegende Beitrag die Vorgehensschritte, die erforderlich sind, um eine Ereignisstudie durchführen und interpretieren zu können.



## 1. Einordnung von Ereignisstudien

In der Betriebswirtschaftslehre ist die Erforschung von Bestimmungsgrößen des Erfolgs von Unternehmen seit langem ein zentrales Themenfeld. Die vielfach zur Erfassung des Unternehmenserfolgs eingesetzten jahresabschlussbezogenen Kennzahlen und subjektiven Erfolgsbeurteilungen durch unternehmensinterne oder -externe Experten sehen sich mindestens ebenso lange einer erheblichen Kritik an ihrer Aussagekraft ausgesetzt. Deshalb werden in vielen betriebswirtschaftlichen empirischen Analysen kapitalmarktbezogene Erfolgskriterien zur Bewertung der Wirkung von angekündigten oder umgesetzten Maßnahmen der Leitung eines Unternehmens herangezogen. Eine Variante kapitalmarktorientierter Kriterien sind Indikatoren, die Aktienkurs- bzw. Eigenkapitalwertbezogene Effekte bislang öffentlich nicht bekannter, unternehmensspezifischer Ereignisse oder Informationen erfassen sollen. Diese Indikatoren werden im Rahmen von so genannten „**Event Studies**“ oder **Ereignisstudien** ermittelt und basieren auf einer Arbeit von *Fama/Fisher/Jensen/Roll* (1969). *Tab. 1* gibt einen Überblick im Hinblick auf unternehmensspezifische Informationen/Vorkommnisse, deren Relevanz für den Wert eines Unternehmens für dessen Aktionäre mit Hilfe der Ereignisstudienmethodik analysiert werden kann (vgl. *Garz*, 2004, S. 129-130; *May*, 1991, S. 315-319; *McWilliams/ Siegel*, 1997, S. 631-633; *Park*, 2004, S. 656; *Verbrugge*, 1997, S. 124-125).

Da Ereignisstudien einerseits in der betriebswirtschaftlichen Forschung zur Messung von Kapitalmarktreaktionen etabliert sind (vgl. für viele *Garz*, 2004, S. 126; *Verbrugge*, 1997, S. 123) und andererseits in Lehrbüchern zur Unternehmensführung und -erfolgsabbildung oder zu statistischen Auswertungsmethoden für empirische (Erfolgs-)Daten kaum abgedeckt werden, ist es Anliegen dieses Beitrags, die grundlegenden Vorgehensschritte, die erforderlich sind, um eine Ereignisstudie durchzuführen, knapp darzustellen. Das Verständnis dieser Schritte ist nicht nur notwendig, um entscheiden zu können, inwieweit es sinnvoll ist, die Methodik in einer eigenen empirischen Analyse zu nutzen, sondern auch um publizierte Ereignisstudienbefunde angemessen interpretieren zu können.

Informationen über vom Unternehmen überwiegend selbst gestaltete Sachverhalte (endogene Ereignisse)	Informationen über vom Unternehmen überwiegend nicht beeinflussbare Sachverhalte (exogene Ereignisse)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <input type="checkbox"/> Unternehmenskauf</li> <li>• <input type="checkbox"/> Gemeinschaftsunternehmensgründung</li> <li>• <input type="checkbox"/> Desinvestition von Geschäftsfeldern</li> <li>• <input type="checkbox"/> Neuprodukteinführung/Produktrückruf</li> <li>• <input type="checkbox"/> Internationalisierungsschritt (z.B. Eintrittsankündigung für einen Auslandsmarkt)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Abgang/Entlassung oder Zugang von Vorstandsmitgliedern</li> <li>• <input type="checkbox"/> Großzahliger Personalabbau</li> <li>• <input type="checkbox"/> Marketing-Kampagne, Abschluss von Sponsoring-/Werbeverträgen</li> <li>• <input type="checkbox"/> Umweltschutzinvestitionen/-maßnahmen</li> <li>• <input type="checkbox"/> Patent-/Markenrechtsklagen</li> <li>• <input type="checkbox"/> Fremdkapitalaufnahme</li> <li>• <input type="checkbox"/> Eigenkapitalveränderungen (z.B. Aktien-split, Kapitalerhöhung, Aktienverkauf durch eigene Führungskräfte)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Wertberichtigung</li> <li>• <input type="checkbox"/> Quartals-/Jahresabschlussveröffentlichung</li> <li>• <input type="checkbox"/> Gewinn-/Dividendenprognose</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <input type="checkbox"/> Unternehmensbezogene Regulierungsentscheidungen staatlicher Instanzen (z.B. Höchstpreisauflagen)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Unternehmensbezogene Gerichtsurteile</li> <li>• <input type="checkbox"/> Unternehmensbezogene Katastrophen (z.B. Explosion, Unfall, Entführung/Tod von Führungskräften)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Haftungsklagen von Verbraucherschutzverbänden oder anderen Unternehmen</li> <li>• <input type="checkbox"/> Strategische Entscheidungen von Wettbewerbern (z.B. Markteintritt, Desinvestition, Marketing-Kampagne)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Analystenberichte/-empfehlungen</li> <li>• <input type="checkbox"/> Publikation unternehmensbezogener Umfrageergebnisse/Rangreihen (z.B. Einhaltung von Standards guter Corporate Governance)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Kreditwürdigkeitsbeurteilungen („Ratings“)</li> <li>• <input type="checkbox"/> Wirtschaftsprüferstate/-aussagen für/im Jahresabschluss)</li> </ul>

**Tabelle 1: Beispiele für unternehmensspezifische Informationen, deren Wertrelevanz mittels der Ereignisstudienmethodik empirisch analysiert wurde**

## 2. Logik und Vorgehensweise von Ereignisstudien

### 2.1. Überblick

Kapitalmarktorientierte Erfolgsmessungen in Ereignisstudien streben an, Vermögensänderungen der Aktionäre eines Unternehmens abzubilden, die aus von der üblichen Marktentwicklung abweichenden Aktienkursbewegungen resultieren. Die Kapitalmarkttheorie unterstellt, dass solche, als **abnormale Renditen** bezeichneten Wertvariationen von **bislang dem Kapitalmarkt unbekanntem Informationen** bestimmt werden, denen eine erhebliche Wirkung auf den Erfolg eines Unternehmens zugesprochen wird (vgl. *Brown/Warner*, 1980, S. 205). Informationen über bestimmte Ereignisse können demnach die (vorhergesagte) langfristige Geschäftsentwicklung