

ZfTM-Work in Progress Nr. 66:

Aktienmarktreaktionen auf internationale Markterschließungs- maßnahmen von Mobilfunknetzbetreibern

**– Eine empirische Ereignisstudie der Werteffekte
von Eintrittsform- und zeitbezogenen Gestaltungsunterschieden –**

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
Email kontakt@zftm.de

Inhaltsverzeichnis

1.	Untersuchungsanliegen	1
2.	Entwicklung von Untersuchungshypothesen	4
2.1.	Eintrittsformen auf Auslandsmärkten	4
2.2.	Zeitlicher Ablauf internationaler Markterschließungsmaßnahmen.....	9
3.	Methodik der empirischen Untersuchung.....	12
3.1.	Auswahl der untersuchten Mobilfunknetzbetreiber.....	12
3.2.	Auswahl und Operationalisierung von Internationalisierungsereignisunterschieden	14
3.3.	Berechnung abnormaler Renditen als Erfolgskriterien für internationale Markterschließungsmaßnahmen.....	18
3.4.	Operationalisierung von Kontrollvariablen.....	22
4.	Empirische Analysen.....	23
4.1.	Aktienmarktreaktionen auf internationale Markterschließungsmaßnahmen im Allgemeinen.....	23
4.2.	Aktienmarktreaktionen auf verschiedene internationale Markteintrittsformen	26
4.3.	Aktienmarktreaktionen in Abhängigkeit von zeitbezogenen Gestaltungsunterschieden internationaler Markterschließungsmaßnahmen	29
5.	Fazit.....	32
	Literatur	37

Überblick

1. Obwohl in den letzten 15 Jahren Telekommunikationskonzerne weltweit erhebliche Mittel in die Erschließung von Mobilfunkmärkten außerhalb des eigenen Stammlandes investiert haben, gibt es keine großzahligeren empirischen Analysen zu Kapitalmarktreaktionen auf internationale Markterschließungsmaßnahmen im Mobilfunk und zur Erklärbarkeit von Reaktionsunterschieden durch Eintrittsformen und zeitbezogene Merkmale der Expansionsschritte.
2. Deshalb untersucht die vorliegende Studie für eine Stichprobe von 148 beabsichtigten internationalen Markterschließungsmaßnahmen, die von 29 Mobilfunknetzbetreibern zwischen Dezember 1989 und Dezember 2004 angekündigt wurden, durch die Veröffentlichung dieser Ereignisse hervorgerufene abnormale Renditen der expandierenden Unternehmen.
3. Die empirischen Analysen zeigen, dass (1) der Kapitalmarkt internationale Markterschließungsmaßnahmen im Mobilfunkgeschäft im Durchschnitt weder als wertsteigernd noch als wertreduzierend für die Aktionäre des expandierenden Telekommunikationskonzerns beurteilt und (2) die Varianz der kumulierten abnormalen Renditen (KAR) durch einen internationalen Markterschließungsschritt groß ist.
4. Weiter ist festzustellen, dass internationale Vertragskooperationen zwischen Mobilfunknetzbetreibern im Zeitfenster von 10 Tagen vor bis 5 Tage nach deren Ankündigungsdatum vom Aktienmarkt signifikant negativ und schlechter als Beteiligungen an bestehenden Mobilfunknetzbetreibern im Ausland bewertet werden, deren durchschnittliche KAR ihrerseits signifikant unter dem KAR-Mittelwert von internationalen Neugründungen von Mobilfunknetzbetreibern liegt.
5. Der Kapitalmarkt reagiert positiver auf eine internationale Markterschließungsmaßnahme von Mobilfunknetzbetreibern, wenn ihr weitere Auslandsexpansionsschritte des Unternehmens in den letzten zwei Jahren vorangegangen sind und wenn sie zu einem Zeitpunkt erfolgt, an dem im Zielland bereits länger (digitale) Mobilfunkdienste vermarktet werden.

Stichwörter: Auslandsbeteiligungen, Ereignisstudie, Direktinvestitionen, Internationalisierung, Mobilfunknetzbetreiber, Telekommunikation, Unternehmenskooperationen.

1. Untersuchungsanliegen

Seit Anfang der 1990er Jahre haben viele Unternehmen der Telekommunikations-(TK)wirtschaft die Wettbewerbsöffnung von Märkten für TK-Netze und -Dienste in zahlreichen Ländern genutzt, um die Internationalisierung ihres Geschäfts voranzutreiben. Dies gilt insbesondere für Mobilfunknetzbetreiber (MFN), für die ein Engagement auf Auslandsmärkten mit unausgeschöpften Nachfragepotenzialen einerseits mit erheblichen Wachstumschancen, andererseits aber auch mit beachtlichen Verlustrisiken infolge überhöhter Markteintrittskosten und falscher Markteinschätzungen verbunden sein kann. Da eine Geschäftsexpansion im Ausland für MFN gleichermaßen Vor- und Nachteile aufweist, überrascht es nicht, dass hinsichtlich der Effekte von Internationalisierungsschritten von MFN auf deren Unternehmenswert in Praxis und Wissenschaft sehr unterschiedliche Meinungen vertreten werden. So geben sich Vertreter von TK-Netzbetreibern, aber auch Finanzanalysten und Berater überzeugt, dass die Präsenz auf verschiedenen Auslandsmärkten das Erfolgsniveau von TK-Unternehmen erhöht.¹ Hingegen äußern sich etliche Wissenschaftler eher skeptisch im Hinblick auf die Haltbarkeit der Annahme von typischerweise positiven Effekten von Maßnahmen zur Ausweitung der Geschäftsinternationalisierung auf den betriebswirtschaftlichen Erfolg von TK-Netzbetreibern.²

Angesichts derartiger Meinungsunterschiede ist es unbefriedigend, dass die bisherige empirische betriebswirtschaftliche Forschung sich stark auf die Analyse (1) von Korrelationen zwischen dem Internationalisierungsgrad von Unternehmen (des verarbeitenden Gewerbes) und Erfolgskriterien³ sowie (2) von Erfolgseffekten einzelner Internationalisierungsformen (häufig Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen im Ausland)⁴ beschränkt hat. Es mangelt also an über Einzelfallbeschreibungen hinausgehenden, großzahligeren empirischen Studien, die differen-

¹ S. etwa *HSBC* 2004, S. 7 u. 24; *Isern/Rios* 2002, S. 87; *Nederkoorn* 1997, S. 38

² Vgl. z.B. *Ehrmann/Steiger* 1998, S. 251-253; *Fransman* 2002, S. 141-142; *Gerpott* 2000, S. 25 u. 37.

³ S. zu einer Bestandsaufnahme einschlägiger Studien *Glaum* 1996; *Ruigrok/Wagner* 2003.

⁴ S. etwa *Bühner* 1992; *Markides/Ittner* 1994; *Picken* 2003; *Walker* 2000.

zierter für verschiedene Gestaltungsaspekte der internationalen Markterschließung speziell für MFN deren Effekte auf den Unternehmenswert analysieren.

Die in der Literatur als branchenübergreifend relevant eingestuften strategischen Gestaltungsaspekte der internationalen Markterschließung „... beziehen sich auf deren Form sowie den zeitlichen Ablauf der Eintritte in die ausgewählten Ländermärkte“⁵. Mögliche *Internationalisierungsformen* werden zumeist in einem ersten Schritt in Exporte aus dem Stammland und Direktinvestitionen in einem ausländischen Staat untergliedert.⁶ Da Mobilfunkdienste an die Verfügbarkeit von Netzen gebunden sind, ist ein herkömmlicher Export von Absatzleistungen zur Gewinnung zusätzlicher Kunden im Ausland in dieser Branche unmöglich. An die Stelle des Exports treten im Mobilfunk langfristig angelegte internationale vertragliche Kooperationen, die ohne Eigenkapitalbeteiligungen erfolgen und oft eine Zusammenschaltung der Netze von Betreibern aus unterschiedlichen Ländern beinhalten, um den Kunden dieser Unternehmen Verbindungen in das und aus dem Ausland zu unterdurchschnittlichen Preisen anbieten zu können. Bei Direktinvestitionen ist in einem zweiten Schritt danach zu differenzieren, ob ein Mobilfunkanbieter in einem ausländischen Staat ein neues Unternehmen aufbaut oder sich an einem bereits im Markt agierenden Netzbetreiber beteiligt. Für den Fall der Neugründung einer Auslandsgesellschaft ist schließlich zu unterscheiden, ob ein MFN sich das Eigentum an der Gesellschaft mit Partnern teilt oder als Alleineigentümer agiert. Gemäß dieser dreistufigen Systematisierung ergeben sich vier prinzipielle Formen des internationalen Markteintritts von MFN nämlich (1) vertragliche Kooperationen, (2) Übernahme von Eigenkapitalanteilen an einem bereits in einem Auslandsmarkt aktiven Mobilfunkanbieter, (3) Gründung eines neuen Gemeinschaftsunternehmens, an dessen Eigenkapital neben dem internationalisierenden MFN weitere Partner beteiligt sind, und (4) Neugründung einer Auslands-tochter, an deren Eigenkapital keine Partner Anteile halten. Für die Internationalisierungsformen der Unternehmensbeteiligung und Gemeinschaftsunternehmensgründung wird häufig noch nach dem Eigenkapitalanteil des expandierenden Unterneh-

⁵ Homburg/Krohmer 2003, S. 929; s.a. Bamberger/Wrona 2004, S. 169-171; Bradley 2005, S. 294f.; Kutschker/Bäurle 1997, S. 117-121.

⁶ S. für viele Kutschker/Schmid 2005, S. 5; Shimizu et al. 2004, S. 311.