

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Symbolverzeichnis	XXIII
1 Einleitung	1
1.1 Bedeutung eines hinreichenden Minderheitenschutzes.....	3
1.1.1 Markt für Unternehmenskontrolle.....	4
1.1.2 Zur Kritik am unregulierten Markt für Unternehmenskontrolle	9
1.2 Problemstellung und Zielsetzung der Untersuchung.....	14
1.3 Gang der Untersuchung.....	20
2 Corporate Governance Struktur öffentlicher Kaufangebote.....	22
2.1 Anteilsbesitzstruktur in Deutschland.....	22
2.2 Darstellung des bisherigen aktienrechtlichen Minderheitenschutzes.....	25
2.3 Entstehungsgeschichte des WpÜG.....	29
2.4 Grundzüge des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes.....	31
2.4.1 Ziele, allgemeine Grundsätze und Geltungsbereich des WpÜG	31
2.4.2 Möglichkeiten zur Anteilsbesitzkonzentration und Angebotsarten	33
2.4.2.1 Spieltheoretische Darstellung des Annahmedrucks bei öffentlichen Kaufangeboten	35
2.4.2.2 Freiwillige Kaufangebote	38
2.4.2.2.1 Erwerbsangebote	38
2.4.2.2.2 Übernahmangebote	39
2.4.2.3 Pflichtangebote	44
2.4.3 Zeitfenster und Milestones während des Angebotsverfahrens	47
2.4.4 Transparenz- und Publizitätsvorschriften.....	49
2.4.4.1 Tag der offiziellen Ankündigung	49
2.4.4.2 Angebotsunterlage	51
2.4.4.2.1 Inhalt der Angebotsunterlage	52
2.4.4.2.2 Möglichkeiten der Angebotsbedingung	53
2.4.4.2.3 Teilangebote und Repartierung	56
2.4.4.2.4 Sanktionsmöglichkeiten	56
2.4.4.3 Leitungsorgane der Zielgesellschaft	57
2.4.4.4 Wasserstandsmeldungen und weitere Veröffentlichungspflichten	58
2.4.5 Überlegungen zu Angemessenheit und Mindestpreisregelung	60
2.4.5.1 Theoretische Überlegungen zur Angemessenheit der Gegenleistung	60
2.4.5.2 Mindestpreisregelung	62
2.4.6 Abwehrmaßnahmen und das Verhinderungsverbot	65
2.5 Sonstige für die Untersuchung relevante rechtliche Grundlagen.....	66
2.5.1 Offenlegungs- und Zurechnungsvorschriften beim Beteiligungsaufbau.....	67
2.5.2 Squeeze-out, Anfechtungsklage und Spruchverfahren	72
2.5.2.1 Anfechtungsklage	75
2.5.2.2 Spruchverfahren	76

2.5.3	Behandlung stiller Reserven und weitere Informationspflichten	77
2.6	Rechtlicher Minderheitsenschutz im Ausland	78
2.6.1	Der City Code of Takeovers and Mergers.....	79
2.6.2	Übernahme- und Ausschlussregelungen in den USA	87
2.6.3	Die Europäische Übernahmerichtlinie	90
2.6.4	Das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz.....	92
3	Untersuchungsdesign und Datenbasis.....	95
3.1	Informationseffizienz des Kapitalmarktes.....	95
3.2	Renditeberechnung	99
3.3	Bereinigung der Aktienkurse um systematische Kursänderungen.....	101
3.4	Konzeption von Ereignisstudien und ausgewählte Modelle ihrer Durchführung ..	101
3.4.1	Ablauf einer Ereignisstudie	101
3.4.2	Ermittlung und Aggregation der abnormalen Renditen	104
3.4.3	Modelle zur Ermittlung erwarteter Renditen.....	105
3.4.3.1	Marktmodell	107
3.4.3.1.1	Annahmen bei der Parameterschätzung	108
3.4.3.1.2	Auswirkungen von Verletzungen der Modellannahmen.....	110
3.4.3.2	Marktbereinigtes Modell	112
3.4.3.3	Mittelwertbereinigtes Modell	113
3.4.4	Bewertung der einzelnen Modelle im Hinblick auf das Untersuchungsziel ..	113
3.5	Testverfahren zur statistischen Überprüfung der Untersuchungsergebnisse	115
3.5.1	Testverfahren zur Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen.....	115
3.5.2	Testverfahren zur Überprüfung der Güte des Regressionsmodells.....	117
3.5.3	Testverfahren zur Überprüfung der Signifikanz der Überrenditen	119
3.5.3.1	Parametrischer Signifikanztest.....	120
3.5.3.2	Nicht-parametrischer Signifikanztest	122
3.5.4	Tests auf Gleichheit der Kursreaktionen in Teilstichproben	125
3.5.4.1	Zwei-Stichproben- <i>t</i> -Test	125
3.5.4.2	Zwei-Stichprobentest von WILCOXON.....	127
3.6	Datenbasis und Spezifikation des Renditebereinigungsmodells	128
3.6.1	Zeitliche und sachliche Abgrenzung der Stichprobe.....	128
3.6.2	Quellen der Datenbeschaffung	130
3.6.3	Zeitliche Abgrenzung.....	131
3.6.3.1	Bestimmung des Ereignistags	132
3.6.3.2	Bestimmung der Ereignisziträume und weiterer Ereigniszitpunkte	135
3.6.3.3	Bestimmung des Schätzzeitraums	138
3.6.4	Bestimmung des Marktfaktors	139
4	Aktienkursreaktionen auf die Ankündigung von öffentlichen Kaufangeboten	141
4.1	Ergebnisse vergleichbarer Ereignisstudien	141
4.1.1	Nationale Studien	142
4.1.2	Angelsächsische Studien	150
4.2	Deskriptive Statistik	156
4.2.1	Angebotsbezogene Merkmale	156
4.2.2	Kennzahlenbezogene Merkmale	160
4.2.3	Konzentration des Anteilsbesitzes.....	161
4.2.4	Laufzeit des Angebotsverfahrens und der Annahmefrist	167
4.3	Überprüfung des Regressionsmodells	169
4.3.1	Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen	169
4.3.2	Überprüfung der Güte des Regressionsmodells	172

4.4	Darstellung der Untersuchungsergebnisse	174
4.4.1	Betrachtung aller öffentlichen Kaufangebote.....	174
4.4.2	Aufteilung nach Angebotsarten.....	178
4.4.2.1	Erwerbsangebote	178
4.4.2.2	Pflichtangebote	181
4.4.2.3	Übernahmeeangebote	184
4.4.3	Informationsgehalt weiterer Einflussfaktoren	187
4.4.4	Gegenüberstellung der Angebotsarten	189
4.5	Zusammenfassung und Ergebnisinterpretation	193
5	Vergleich der Gegenleistung mit vorhergehender Kursentwicklung	196
5.1	Vorgehensweise.....	197
5.1.1	Abzinsungsmodell	199
5.1.2	Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes	202
5.1.3	Wahl der Bereinigungsmethode	205
5.2	Ergebnisse bisheriger Untersuchungen	205
5.2.1	Nationale Studien	206
5.2.2	US-amerikanische Studien	211
5.3	Untersuchungsergebnisse	214
5.3.1	Erwerbsangebote	214
5.3.2	Pflichtangebote	218
5.3.3	Übernahmeeangebote	223
5.3.4	Gegenüberstellung der Angebotsarten und Interpretation der Ergebnisse	227
5.4	Vergleich zu späteren Squeeze-out Abfindungen sowie Aufbesserungen durch Anfechtungsklagen und Spruchverfahren	230
5.5	Zusammenfassung und Interpretation der Ergebnisse.....	234
6	Handlungsempfehlungen zur Verbesserung des WpÜG.	241
7	Schlussbetrachtung .	251
Anhang		257
Literaturverzeichnis		291