

Karl Christoph Kaup

Transaktionserfolg von Mergers & Acquisitions in der Logistik

Die Konsolidierung aus Sicht
des Kapitalmarktes

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Dirk Schiereck

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

2.2.4	Zielerreichung – Ergebnisse bisheriger M&A-Ereignisstudien	36
2.2.4.1	Regional fokussierte Ereignisstudien	36
2.2.4.2	Branchenspezifische Ereignisstudien	39
3	Ereignisstudien zur Messung des Transaktionserfolgs	43
3.1	Modell der Ereignisstudie im Überblick	43
3.2	Methodik zur Messung des Transaktionserfolgs.....	45
3.2.1	Schätzmodelle zur Berechnung der abnormalen Rendite	45
3.2.1.1	Statistische Schätzmodelle	46
3.2.1.2	Ökonomische Schätzmodelle	49
3.2.2	Definition von Marktindizes	51
3.2.3	Bestimmung der Ereignispunkte	53
3.2.4	Festlegung der Schätz- und Ereignisperiode	54
3.3	Aggregation der abnormalen Renditen	56
3.4	Statistische Testverfahren	58
3.4.1	Univariate parametrische Testverfahren	58
3.4.1.1	Signifikanztests.....	58
3.4.1.2	Mittelwertdifferenztests.....	62
3.4.2	Univariate nicht parametrische Testverfahren	63
3.4.2.1	Wilcoxon-Vorzeichen-Rangtest	63
3.4.2.2	Wilcoxon-Rangsummentest.....	64
3.4.3	Multivariate Testverfahren	65
3.5	Bewertung des Ereignisstudienansatzes.....	67
4	Beschreibung von Datensample und Erfolgsdeterminanten	71
4.1	Selektion der relevanten M&A-Transaktionen	71
4.2	Ableitung der Determinanten des Transaktionserfolgs.....	73
4.2.1	Transaktionsspezifische Determinanten.....	74
4.2.1.1	Geographischer Fokus	74
4.2.1.2	Operativer Fokus	75

4.2.1.3	Börsennotierung des Zielunternehmens	77
4.2.1.4	Art der Transaktion.....	79
4.2.1.5	Art der Bezahlung.....	80
4.2.1.6	Relative Größe der Transaktion.....	82
4.2.1.7	Relative Profitabilität der beteiligten Unternehmen....	83
4.2.2	Unternehmensspezifische Determinanten.....	84
4.2.2.1	Wachstumsfokus.....	84
4.2.2.2	Kapitalmarktbewertung und Managementqualität	85
4.2.2.3	Transaktionserfahrung	86
4.2.2.4	Absolute Größe des Unternehmens	88
4.2.2.5	Profitabilität	89
4.2.2.6	Barmittelquote	89
4.2.2.7	Verschuldungsgrad	90
4.2.2.8	Art des Logistikunternehmens.....	91
4.2.3	Determinanten des Transaktionserfolgs im Überblick.....	92
4.3	Voruntersuchung der Stichprobe.....	94
4.3.1	Beschreibung des Datensatzes	94
4.3.1.1	Entwicklung des Transaktionsvolumens	95
4.3.1.2	Regionale Herkunft der Transaktionsunternehmen.....	98
4.3.1.3	Ausprägung Determinanten des Transaktionserfolgs	100
4.3.1.4	Transaktionen börsennotierter vs. nicht-börsennotierter Zielunternehmen	102
4.3.2	Statistische Voruntersuchung des Datensatzes	104
5	Empirische Ergebnisse zum Transaktionserfolg	107
5.1	Ergebnisse der Kapitalmarktreaktion	107
5.1.1	Ergebnisse der gesamten Stichprobe.....	107
5.1.2	Ergebnisse einzelner Subsamples	112

5.1.2.1	Geographische Subsamples	112
5.1.2.2	Zeitliche Subsamples	115
5.2	Determinanten der Kapitalmarktreaktion	118
5.2.1	Mittelwert- und Mediantest	119
5.2.1.1	Transaktionsspezifische Determinanten	119
5.2.1.2	Unternehmensspezifische Determinanten	135
5.2.1.3	Zusammenfassender Überblick der dichotomen Analyse	155
5.2.2	Querschnittsregression	158
5.2.2.1	Voruntersuchung der Variablen	159
5.2.2.2	Regressionsergebnisse für Käuferunternehmen	161
5.2.2.3	Regressionsergebnisse für Zielunternehmen	165
5.2.2.4	Regressionsergebnisse für Gemeinschafts- unternehmen	168
5.3	Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse	171
6	Der Akquisitionserfolg der Deutschen Post AG	175
6.1	Vorüberlegungen zur Fallstudie	175
6.1.1	Begründung der Durchführung einer Fallstudie	175
6.1.2	Auswahlüberlegung zum Analyseobjekt Deutsche Post AG	178
6.1.3	Struktur der Fallstudie	179
6.2	Die Deutsche Post AG im Überblick	180
6.2.1	Profil der Deutschen Post AG	180
6.2.2	Akquisitionsstrategie der Deutschen Post AG	184
6.3	Fallbeispiel Übernahme Airborne Inc.	187
6.3.1	Airborne im Überblick und Gründe für die Zielunternehmensauswahl	187
6.3.2	Der zeitliche Ablauf und Details der Übernahme	190
6.3.3	Die Kapitalmarktreaktion auf die M&A-Transaktion	192
6.3.3.1	Aktienkursentwicklung	192
6.3.3.2	Ergebnisse der Ereignisstudie	195

6.3.4	Bewertung der Übernahme anhand einer Performance-Analyse	197
6.3.5	Einfluss der Transaktion auf das Kreditrating	208
6.3.6	Gesamtbeurteilung der Übernahme.....	210
6.4	Fallbeispiel Übernahme Exel plc	212
6.4.1	Exel im Überblick und Gründe für die Zielunternehmensauswahl....	213
6.4.2	Der zeitliche Ablauf und Details der Übernahme	220
6.4.3	Die Kapitalmarktreaktion auf die M&A-Transaktion.....	223
6.4.3.1	Aktienkursentwicklung.....	223
6.4.3.2	Ergebnisse der Ereignisstudie.....	225
6.4.4	Bewertung der Übernahme anhand einer Performance-Analyse	236
6.4.5	Einfluss der Übernahme auf das Kreditrating	241
6.4.6	Gesamtbeurteilung der Übernahme.....	242
6.5	Gesamtbewertung des Akquisitionserfolgs der Deutschen Post AG	244
7	Schlussbemerkung und kritischer Ausblick.....	247
7.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	247
7.2	Implikationen für die andauernde Konsolidierungsphase in der Logistik	250
7.3	Ausblick	252
Anhang	255
Literaturverzeichnis.....	269