

IEWS-Schriftenreihe

herausgegeben von Prof. Dr. Ottmar Schneck  
European School of Business - Reutlingen

Band 21

**Sonia Pereiro Méndez**

**"Equity carve out" als Desinvestitionsinstrument  
zur Steigerung des Unternehmenswertes**

Shaker Verlag  
Aachen 2003

**Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Copyright Shaker Verlag 2003

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN 3-8322-2046-1

ISSN 1616-1904

Shaker Verlag GmbH • Postfach 101818 • 52018 Aachen

Telefon: 02407 / 95 96 - 0 • Telefax: 02407 / 95 96 - 9

Internet: [www.shaker.de](http://www.shaker.de) • eMail: [info@shaker.de](mailto:info@shaker.de)

## **Equity Carve Outs als Desinvestitionsinstrument zur Steigerung des Unternehmenswertes**

Im Mittelpunkt der vorliegenden Diplomarbeit steht die detaillierte Analyse des Equity Carve Out Instruments. Unter Equity Carve Out wird die partielle Veräußerung einer Tochtergesellschaft über die Börse durch die Muttergesellschaft verstanden.

Die Kolbenschmidt AG war 1984 das erste Unternehmen, das in Deutschland von diesem Instrument Gebrauch machte. Seitdem lässt sich ein starker Aufwärtstrend bei dem Einsatz von Equity Carve Outs beobachten. Der ersten Transaktion 1984 sind mittlerweile weitere 47 Transaktionen mit einem gesamten Volumen von 20,8 Mrd. Euro gefolgt. Hierin stellt der Equity Carve Out der Infineon AG mit einem Volumen von knapp 5,4 Mrd. Euro die größte Transaktion bisher dar.

Die Motivation für die zu untersuchende Thematik resultiert zum einen, aus der zunehmenden Attraktivität dieses Instruments für deutsche Konzerngesellschaften und zum anderen, aus einer fehlenden vergleichbaren theoretischen und empirischen Untersuchung des Equity Carve Out Phänomens in Deutschland im Vergleich zu den USA.

Equity Carve Outs gehören neben Spin-Offs und Targeted Stocks zu wichtigen Desinvestitionsinstrumenten. Diese Instrumente werden vorrangig bei hoch diversifizierten Konzerngesellschaften eingesetzt, die vom Kapitalmarkt mit einem Unternehmenswertabschlag sanktioniert werden. Der Grund dafür ist, dass Unternehmen, die in der Vergangenheit durch zahlreiche Akquisitionen zu Konglomeraten zusammengewachsen sind, für außenstehende Investoren zumeist intransparent und deshalb schwer zu bewerten sind. Dieser Intransparenz und der daraus oftmals resultierenden Unterbewertung versuchen Unternehmen durch den Einsatz von Desinvestitionsinstrumenten entgegenzusteuern. Der Einsatz von Equity Carve Outs, Spin-Offs und Targeted Stocks führt zu einer Entflechtung des Unternehmens und somit zu einer Transparenzsteigerung, die sich im Idealfall in einer Unternehmenswertsteigerung niederschlägt.

Der Ausgangspunkt der vorliegenden Diplomarbeit ist die eben beschriebene Problematik, mit der viele diversifizierte Konzerngesellschaften konfrontiert werden. Das Equity Carve Out Instrument wird vor diesem Hintergrund zunächst theoretisch analysiert. Anschließend finden die erlangten theoretischen Erkenntnisse in einer sowohl qualitativen als auch quantitativen empirischen Studie Anwendung. Hierzu werden alle deutschen börsennotierten Mutter- und Tochtergesellschaften analysiert, die zwischen 1999 und 2002 in Deutschland einen Equity Carve Out durchgeführt haben. Anhand dieser Stichprobe soll untersucht werden, ob der Einsatz dieses Instruments in Deutschland, analog zu den USA, mit einem Unternehmenswertsteigerungseffekt bei der Muttergesellschaft verbunden ist.