

Sean Wiesinger

Der Einfluss des Credit Ratings auf den Unternehmenswert

Eine konzeptionelle und empirische Analyse



PETER LANG

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Anhangsverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Symbolverzeichnis	XXVII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Motivation	1
1.2 Begriffsabgrenzung und Grundlagen zu Credit Ratings	4
1.3 Gang der Untersuchung	8
2 Konzeptionelle Aspekte von Credit Ratings	11
2.1 Finanztheoretische Erklärungsansätze zu Credit Ratings	11
2.1.1 Ratings aus der Perspektive der Neoklassik im Kontext der Informationseffizienz	11
2.1.2 Ratings aus der Perspektive der neoinstitutionellen Finanzierungstheorie	15
2.1.2.1 Begriffliche Bestimmung eines Intermediärs	16
2.1.2.2 Transaktionskosten-Theorie	17
2.1.2.3 Prinzipal-Agent-Theorie	20
2.1.2.4 Theorie der Finanzintermediation	27
2.1.3 Zwischenfazit	31

2.2 Ausfallrisiko und Unternehmensbewertung	32
2.2.1 Grundlagen des Ausfallrisikos	32
2.2.1.1 Begriffliche Einordnung und Abgrenzung des Ausfallrisikos, Ausfall- und Insolvenzereignisses	32
2.2.1.2 Ausfallwahrscheinlichkeit und Verlustquote	36
2.2.1.3 Risikoaussage des Ratings in Abhängigkeit der Ratingagentur	39
2.2.2 Ausfallrisiko und Optionspreistheorie	41
2.2.3 Ausfallrisiko und DCF-Kalküle	46
2.2.3.1 Geeignete Bewertungsverfahren bei ausfallbedrohtem Fremdkapital	47
2.2.3.2 Bewertung von ausfallbedrohtem Fremdkapital im Binomialmodell	53
2.2.3.2.1 Allgemeine Grundprämissen	53
2.2.3.2.2 Ausgangsbeispiel ohne Ausfallrisiko	57
2.2.3.2.3 Einfluss der Sanierungs- gewinnbesteuerung – Modell I und II	63
2.2.3.2.3.1 Vorbereitende Schritte – Model I (Sanierungsgewinnbesteuerung) ..	64
2.2.3.2.3.2 Beispiel – Model I (Sanie- rungsgewinnbesteuerung)	66
2.2.3.2.3.3 Vorbereitende Schritte – Modell II (Ohne Sanierungs- gewinnbesteuerung)	69
2.2.3.2.3.4 Beispiel – Model II (Ohne Sanierungsgewinnbesteuerung) ..	71
2.2.3.2.4 Einfluss der Informationsasymmetrien – Modell III und IV	73
2.2.3.2.5 Einfluss von direkten und indirekten Insolvenzkosten – Modell V und VI	77
2.2.3.2.5.1 Vorbereitende Schritte – Modell V und VI (Insolvenzkosten)	77
2.2.3.2.5.2 Beispiel – Modell V und VI (Insolvenzkosten)	81

2.2.3.2.5.3	Exkurs: Beispiel in Abhängigkeit der Ratingursachen	85
2.2.3.2.6	Zusammenfassung der Ergebnisse	87
2.2.3.2.7	Einschätzung der Realitätsnähe der verfolgten Annahmen	90
2.2.3.2.8	Ableitung wertrelevanter Determinanten	93

3	Erkenntnisse und Vorüberlegungen zur Durchführung eigener Credit Rating-Ereignisstudien	99
3.1	Empirische Untersuchungen zum Credit Rating: eine Bestandsaufnahme	99
3.1.1	Allgemeine Erkenntnisse zum Credit Rating für USA und Europa	99
3.1.2	Einfluss der Ratingursache	109
3.1.3	Einfluss der Ratingkategorie	114
3.1.4	Einfluss der gesamtwirtschaftlichen Situation	117
3.2	Ableitung und Formulierung der Forschungshypothesen	121
3.3	Erläuterung der Ereignisstudienmethodik	130
3.3.1	Ermittlung der Überrenditen	132
3.3.1.1	Berechnung der Rendite	132
3.3.1.2	Darstellung der Preisbildungsmodelle	136
3.3.1.2.1	Mittelwertbereinigtes Modell	137
3.3.1.2.2	Marktmodell	140
3.3.1.2.3	Marktbereinigtes Modell bzw. Matching Portfolio-Ansatz	142
3.3.1.3	Definition relevanter Vergleichsportfolios	144
3.3.1.4	Festlegung des Untersuchungszeitraumes	146
3.3.1.5	Ermittlung der täglichen und kumulierten abnormalen Rendite	147
3.3.1.6	Bestimmung der inkrementellen absoluten Marktwertänderung	151
3.3.2	Validierung der Datenqualität	153
3.3.2.1	Prüfung der statistischen Modellprämissen	153

3.3.2.2 Präsentation der Regressionsgüte	158
3.3.2.3 Überprüfung der Normalverteilungsannahme der Überrenditen	160
3.3.3 Signifikanzanalyse im Rahmen der univariaten Untersuchung	162
3.3.3.1 Grundlegende statistische Vorüberlegungen	163
3.3.3.2 Parametrische Signifikanztests	165
3.3.3.3 Nicht-parametrische Signifikanztests	171
3.3.3.4 Ungepaarte Zweistichproben-Signifikanztests	179
3.3.4 Konzeption der multivariaten Analyse	182
4 Durchführung der Credit Rating-Ereignisstudie	187
4.1 Darstellung des Stichprobenerhebungsprozesses	187
4.2 Resultate der Credit Rating-Ereignisstudie	196
4.2.1 Deskriptive Analyse	196
4.2.2 Univariate Analyse	199
4.2.2.1 Informationswert des Credit Ratings (H1) und Entwicklung der absoluten Marktwerte	199
4.2.2.2 Untersuchungsergebnisse in Abhängigkeit der Ratingursache (H2)	205
4.2.2.3 Untersuchungsergebnisse in Abhängigkeit der Ratingkategorie (H3)	210
4.2.2.4 Untersuchungsergebnisse in Abhängigkeit der gesamtwirtschaftlichen Situation (H4)	215
4.2.2.5 Zwischenfazit der univariaten Untersuchung	219
4.2.3 Multivariate Analyse	220
4.2.3.1 Vorbereitende Schritte für die multivariate Untersuchung	220
4.2.3.2 Untersuchungsergebnisse für Heraufstufungen	223
4.2.3.3 Untersuchungsergebnisse für Herabstufungen	228
4.2.3.4 Zusammenfassung der relevanten Determinanten	234
4.2.3.5 Vergleich der Studienergebnisse mit der empirischen Literatur	235

4.2.3.6 Optimierung des bestehenden Modells auf Basis einer Referenzstudie	236
4.2.3.7 Prognose der Überrenditen	242
4.2.4 Zusammenfassung der Ergebnisse der Ereignisstudie	244
4.2.5 Implikationen und Handlungsempfehlungen	248
5 Fazit und Ausblick	251
Literaturverzeichnis	257
Anhang	287