

c. Andres • A. Betzer • M. Doumet • E. Theissen

**open market share repurchases in Germany: a conditional event
study approach**

CFR working paper 13-02

Es ist ein bekanntes und empirisch gut dokumentiertes Phänomen, dass Aktienkurse auf die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms positiv reagieren. Weniger klar ist allerdings, welche Motive die Rückkaufentscheidung beeinflussen. Empirische Untersuchungen dieser Frage gehen typischerweise wie folgt vor. Zunächst wird eine Ereignisstudie durchgeführt, in der die Höhe der Aktienkursreaktion ermittelt wird. Anschliessend wird eine Querschnittsregression durchgeführt, bei der die Höhe des Kurseffektes auf eine Reihe erklärender Variablen regressiert wird. Diese sind so ausgewählt, dass man aus den Regressionsergebnissen Rückschlüsse auf die Motive der Rückkaufentscheidung ziehen kann.

Diese Vorgehensweise ist mit der impliziten Annahme verbunden, dass die Unternehmen, die einen Rückkauf ankündigen, eine Zufallsstichprobe aus der Population aller Unternehmen darstellen. Das ist natürlich nicht der Fall. Folglich liegt in den Untersuchungen ein sogenanntes Selection Bias-Problem vor, das die Ergebnisse verzerren kann.

Im vorliegenden Aufsatz führen wir eine empirische Untersuchung durch, die eine potentiell geeignetere Methodik verwendet, nämlich eine "conditional event study". Dabei wird die Querschnittsregression um eine Selektionsgleichung ergänzt. Beide Gleichungen werden simultan geschätzt. Gleichzeitig implementieren wir auch den traditionellen Schätzansatz. Dadurch können wir vergleichen, welche Auswirkungen die Methodik auf die Ergebnisse hat. Wir stellen fest, dass es statistisch signifikante Unterschiede gibt, die allerdings nicht sehr ausgeprägt sind.

Inhaltlich bestätigen unsere Resultate das Ergebnis einer positiven Kursreaktion auf die Rückkaufankündigung. Die Querschnittsregression liefert deutliche Hinweise darauf, dass Cash Flow Signalling ein wichtiges Rückkaufmotiv ist.