

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI

## ERSTES KAPITEL

EINFÜHRUNG IN DEN UNTERSUCHUNGSGEGENSTAND	1
A. Problemstellung und Aufbau der Arbeit	1
B. Der Desinvestitionsbegriff	7
C. Die reale Bedeutung von Desinvestitionen	12
D. Die Behandlung der Desinvestition von Unternehmen in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur	15

## ZWEITES KAPITEL

DER ENTSCHEIDUNGSPROZEß BEI DESINVESTITIONEN	20
A. Grundstruktur des Entscheidungsprozesses in Unternehmen	20
B. Empirische Untersuchungen zur Phasenstruktur des Entscheidungsprozesses bei Desinvestitionen	27
I. Die Studie von Marple	27
II. Die Studie von Gilmour	31
III. Die Studie von Business International	33
IV. Die Studie von Nees	35
V. Die Studie von Jansen	42
VI. Die Studie von Dohm	45
C. Modell eines idealtypischen Ablaufs von Desinvestitionsentscheidungen im Unternehmen	49

## DRITTES KAPITEL

DIE BEDEUTUNG DES ZIELSYSTEMS FÜR DIE BEURTEILUNG VON DESINVESTITIONSÜBERLEGUNGEN	57
A. Das Zielsystem der Unternehmung	57
B. Die Bedeutung des Desinvestitionsobjektes für die Erfüllung der Gesamtziele der Unternehmung	61
C. Zielsetzungen für die Beurteilung von Desinvestitionsüberlegungen	65
I. Finanzielle Zielsetzungen	65
II. Strategische Zielsetzungen	67
III. Nebenbedingungen	75

## VIERTES KAPITEL

<b>DIE AUSLÖSUNG EINES DESINVESTITIONSENTSCHEIDUNGSPROZESSES</b>	<b>79</b>
<b>A. Aufgabe und Vorgehensweise der Auslösephase</b>	<b>79</b>
<b>B. Empirisch beobachtete Auslösefaktoren</b>	<b>83</b>
<b>C. Die Identifizierung von Desinvestitionsobjekten aufgrund finanzieller Zielverfehlungen</b>	<b>92</b>
I. Das Auslösekriterium	92
II. Bestimmung der Gewinnvorgabe	96
III. Bestimmung der tatsächlichen Rendite	100
a. Anforderungen an eine Rentabilitätsrechnung	100
b. Ausgewählte Probleme bei der Aufstellung der Rentabilitätsrechnung	102
1. Unternehmensinterne Lieferungen und Leistungen	102
2. Ergebnisbeiträge ausländischer Geschäfts- bereiche	104
<b>D. Die Identifizierung von Desinvestitionsobjekten aufgrund strategischer Überlegungen</b>	<b>106</b>
I. Das Auslösekriterium	106
II. Desinvestitionsempfehlungen aufgrund ausgewählter strategischer Analysemethoden	109
a. Das PIMS-Programm	109
1. Darstellung des Ansatzes	109
2. Ergebnisse der PIMS-Studie und daraus abzuleitende Empfehlungen zur Identifizie- rung von Desinvestitionsobjekten	110
3. Kritik an den Empfehlungen der PIMS-Studie	115
b. Portfolio-Analyse	117
1. Gegenstand und Grundidee der Portfolio-Analyse	117
2. Ausgewählte Unternehmens-Portfolio-Ansätze	120
α. Das Marktwachstum/Marktanteil-Portfolio	120
β. Das Marktattraktivität/Wettbewerbsvorteile- Portfolio	124
δ. Das Lebenszyklus/Wettbewerbsposition- Portfolio	128
3. Kritik an den Normstrategien der Portfolio- Analyse	132

III. Die Ermittlung der strategischen Bedeutung eines Unternehmensteils mit Hilfe des Optionspreismodells	135
a. Problemstellung	135
b. Grundzüge der Theorie finanzieller Optionen als Grundlage des Konzepts der Realoptionen	137
c. Das Konzept der Realoptionen und seine Anwendung bei der Evaluierung von Desinvestitionsobjekten	141

E. Erste Entscheidung: Auslösung eines Desinvestitionsentscheidungsprozesses aufgrund finanzieller und strategischer Kriterien	146
--	-----

I. Punktbewertungsmodelle	147
---------------------------	-----

II. Ein graphisches Modell	149
----------------------------	-----

FÜNFTES KAPITEL

DIE SUCHE NACH HANDLUNGALTERNATIVEN	155
-------------------------------------	-----

A. Aufgabe und Vorgehensweise der Suchphase	155
---	-----

B. Empirisch beobachtete Suchaktivitäten in Desinvestitionsentscheidungsprozessen	158
---	-----

C. Weiterführungsalternativen	160
-------------------------------	-----

I. Grundsätzliche Ausprägungen von Weiterführungsalternativen	160
---	-----

II. Weiterführungsalternativen ohne Änderung der strategischen Grundausrichtung	162
---	-----

III. Weiterführungsalternativen mit Änderung der strategischen Grundausrichtung	165
---	-----

D. Verkaufsalternativen	167
-------------------------	-----

I. Begriff und Überblick über Verkaufsalternativen	167
--	-----

II. Bildung von Verkaufspaketen	171
---------------------------------	-----

III. Der Käufer als mögliche Aktionsvariable	174
--	-----

IV. Differenzierung nach Art der Gegenleistung	177
--	-----

V. Erhaltung oder Fortfall des Leistungsprogrammes des Desinvestitionsobjektes	180
--	-----

VI. Beginn und Dauer des Verkaufes	182
------------------------------------	-----

<b>E. Stilllegungsalternativen</b>	<b>183</b>
I. Überblick über Stilllegungsalternativen	183
II. Der Umfang der stillzulegenden Elemente und die Verfügung über das Leistungsprogramm	186
III. Die künftige Verwendung der stillgelegten Elemente	187
IV. Beginn und Dauer der Stillsetzung	190
<b>F. Gemischte Alternativen</b>	<b>193</b>
<b>G. Zweite Entscheidung: Vorauswahl hinsichtlich Suboptimalität und Verletzung von Nebenbedingungen</b>	<b>194</b>
I. Das Entscheidungskriterium	194
II. Mögliche Auswirkungen der Handlungsalternativen auf Suchkriterien	197
a. Die finanziellen Auswirkungen	197
b. Die Auswirkungen auf die strategische Situation	201
c. Relevante Nebenbedingungen	204
1. Die Liquiditätssituation	204
2. Personalrechtliche Schranken	206
3. Rechtliche Schranken beim Verkauf einzelner Elemente oder des Unternehmensteils im Ganzen	216
4. Sonstige Nebenbedingungen	219

## SECHSTES KAPITEL

<b>DIE BEWERTUNG DER HANDLUNGALTERNATIVEN</b>	<b>222</b>
<b>A. Aufgabe und Vorgehensweise der Bewertungsphase</b>	<b>222</b>
<b>B. Das Entscheidungskriterium für die Desinvestitionsentscheidung</b>	<b>224</b>
I. Bisherige Vorschläge in der Literatur	224
II. Empirisch beobachtete Entscheidungskriterien	231
III. Ein Entscheidungskriterium zur Vereinigung von finanzieller und strategischer Dimension	234
a. Das Kapitalwertkriterium als Grundlage	234
b. Die Einbeziehung der strategischen Komponente	240
c. Die Prognose des Zahlungsstromes	249
1. Prognosemethoden zur Abschätzung der künftigen Einflußgrößen	249
2. Der Ansatz ungewisser Größen im Kapitalwertkalkül	251
d. Der Kalkulationszinsfuß	254

<b>C. Die Bestimmung des direkten Zahlungsstromes aus der Desinvestition</b>	<b>256</b>
I. Verkaufsalternativen	256
a. Die Höhe des Verkaufserlöses	256
b. Der finanzielle Wert von Einschränkungen bzw. Ausweitungen des Verkaufspaketes	260
c. Zahlungsstromänderungen durch den Fortfall des Leistungsprogrammes	265
d. Zusätzliche Auszahlungen beim Verkauf von Unternehmensteilen	269
II. Stilllegungsalternativen	271
a. Einzahlungen	271
1. Allgemeine Einflußgrößen auf die Höhe der Veräußerungserlöse	271
2. Materielle Gegenstände des Anlagevermögens	272
3. Umlaufvermögen	274
4. Immaterielle Werte	276
b. Auszahlungen	278
1. Auszahlungen bei der Freisetzung von Arbeitskräften	278
2. Auszahlungen für die betriebliche Altersversorgung der entlassenen Arbeitnehmer	286
3. Zahlungen aufgrund des Fortfalls des Leistungsprogrammes	289
4. Weitere stilllegungsbedingte Auszahlungen	290
5. Tilgung von Fremdkapital	293
6. Steuerauszahlungen	294
<b>D. Die Erfassung des strategischen Wertes des Desinvestitionsobjektes</b>	<b>296</b>
I. Die Ermittlung des strategischen Wertes bei einer abgeschlossenen Strategie	296
a. Vorgehensweise bei der Ermittlung des strategischen Wertes bei abgeschlossenen Strategien	296
b. Synergieeffekte als Ausdruck des strategischen Wertes	301
1. Leistungswirtschaftliche Synergieeffekte	301
a. Das Business-System-Konzept zur Erfassung leistungswirtschaftlicher Synergien	301
b. Formen leistungswirtschaftlicher Synergieeffekte	304
2. Finanzwirtschaftliche Synergieeffekte	310
II. Die Ermittlung des strategischen Wertes bei einer nicht abgeschlossenen Strategie	313
a. Vorgehensweise bei der Ermittlung des strategischen Wertes bei nicht abgeschlossenen Strategien	313
b. Alternative Konzepte zur Ermittlung des strategischen Wertes	317
1. Der Substanzwert als Reproduktionswert eines Desinvestitionsobjektes	317
2. Kapitalwerte für vergleichbare Kaufobjekte als strategische Vergleichswerte	319

<b>E. Die Finalentscheidung zur Beendigung des Desinvestitionsentscheidungsprozesses</b>	<b>321</b>
<b>SIEBTES KAPITEL</b>	
<b>ZUSAMMENFASSENDES BEISPIEL</b>	<b>327</b>
<b>A. Einführung in das Beispiel</b>	<b>327</b>
<b>B. Die Erkennung der Desinvestitionsobjekte</b>	<b>330</b>
<b>C. Die Suche nach und Bewertung der Handlungsalternativen</b>	<b>334</b>
I. Desinvestitionsobjekt E	334
II. Desinvestitionsobjekt L	337
III. Desinvestitionsobjekt M	338
IV. Desinvestitionsobjekt O	343
<b>ACHTES KAPITEL</b>	
<b>ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>346</b>
Literaturverzeichnis	349

# Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Konzept und Ablauf des Desinvestitionsentscheidungsprozesses von Gilmour	32
Abb. 2: Grundstruktur des Desinvestitionsentscheidungsprozesses bei Nees	38
Abb. 3: Desinvestitionsentscheidungsprozeß nach Jansen	43
Abb. 4: Idealtypen des Desinvestitionsprozesses nach Dohm	45
Abb. 5: Idealtypischer Ablauf eines Desinvestitionsentscheidungsprozesses	50
Abb. 6: Ableitung von Desinvestitionszielen	62
Abb. 7: Beispiel für Zielvorgabe, Toleranz- und Warngrenze	81
Abb. 8: Ablauf der Auslösephase	82
Abb. 9: Finanzielles Kriterium zur Auslösung eines Desinvestitionsentscheidungsprozesses	92
Abb. 10: Beziehung zwischen Produktqualität und RoI	112
Abb. 11: Beziehung zwischen relativem Marktanteil und RoI	113
Abb. 12: Beziehung zwischen relativem Marktanteil, relativer Produktqualität und RoI	114
Abb. 13: Das Marktwachstum/relativer Marktanteil-Portfolio	122
Abb. 14: Das Marktattraktivität/Wettbewerbsvorteile-Portfolio	126
Abb. 15: Das Lebenszyklus/Wettbewerbsposition-Portfolio	130
Abb. 16: Die Realoption als strategischer Wert	141
Abb. 17: Grundmodell zur Vereinigung finanzieller und strategischer Kriterien	150
Abb. 18: Feldermatrix zur Vereinigung finanzieller und strategischer Kriterien	153
Abb. 19: Ausprägungsformen von Weiterführungsalternativen	162
Abb. 20: Bildung von Verkaufsalternativen durch Kombination von Ausprägungen der Aktionsvariablen	170
Abb. 21: Arten der Kaufpreisgegenleistung	178
Abb. 22: Bildung von Stilllegungsalternativen durch Kombination von Ausprägungen der Aktionsvariablen	185
Abb. 23: Basissituationen für strategische Entscheidungen	244



Abb. 24: Bewertungsschritte zur Ermittlung des strategischen Wertes eines Unternehmensteiles aufgrund von Synergieeffekten	298
Abb. 25: Analyse von Synergieeffekten durch das Business System Konzept	303
Abb. 26: Bewertungsschritte bei der Ermittlung des strategischen Wertes eines Unternehmensteils bei nicht abgeschlossener Strategie	316
Abb. 27: Konzernschaubild der Beispiel AG	327
Abb. 28: Produkt-Portfolio-Matrix der Strategie S <sub>1</sub>	332
Abb. 29: Feldermatrix der Beispiel AG	334

# Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse gemäß § 23 GWB	13
Tab. 2: Anzahl der Betriebsstillegungen 1976-1981	14
Tab. 3: Phasenschemata im Überblick	24-26
Tab. 4: Auslösefaktoren laut Business International	84
Tab. 5: Finanzielle Auslösefaktoren für internationale Desinvestitionen laut Sachdev	86
Tab. 6: Auslösefaktoren nach Nees	88
Tab. 7: Auslösefaktoren für Desinvestitionen bei Jansen	90
Tab. 8: Matrix der Normstrategien nach Wettbewerbsstellung und Stellung im Produktlebenszyklus	131
Tab. 9: Alternativen im Rahmen von Weiterführungsmaßnahmen ohne strategische Neuausrichtung	164
Tab. 10: Instrumenteneinsatz in Abhängigkeit von der Umweltentwicklung	199
Tab. 11: Übersicht über die wichtigsten Desinvestitionsrechnungsverfahren	224-227
Tab. 12: Beispiel zur strategischen Unternehmenswertberechnung	246
Tab. 13: Strategieübersicht im Beispielsfall	329
Tab. 14: Übersicht über die finanzielle und strategische Bedeutung der Geschäftsbereiche der Beispiel AG	331
Tab. 15: Daten für die Strategie $S_1$ der Beispiel AG	332
Tab. 16: Stilllegungsalternativen für Geschäftsbereich E (in Mio. DM)	336
Tab. 17: Handlungsalternativen für Geschäftsbereich E (in Mio. DM)	336
Tab. 18: Handlungsalternativen für Geschäftsbereich L (in Mio. DM)	338
Tab. 19: Verkaufsalternativen für Desinvestitionsobjekt M (in Mio. DM)	341
Tab. 20: Stilllegungsalternativen für Desinvestitionsobjekt M (in Mio. DM)	342
Tab. 21: Lösungsmöglichkeiten für Desinvestitionsobjekt O (in Mio. DM)	345