

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XVI
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1. Desinvestition und Management Buy-Out vor dem Hintergrund der Unternehmungswertsteigerung.....	1
1.1 Zielsetzung der Arbeit	2
1.2 Vorgehensweise und Übersicht.....	5
2. Wesen und Systematisierung von Management Buy-Outs und Desinvestitionen.....	10
2.1 Systematisierung von Buy-Outs	11
2.1.1 Definition des Begriffes 'Management Buy-Out'.....	11
2.1.2 Abgrenzung und Erscheinungsformen von MBOs.....	12
2.1.3 Kennzeichen des typischen Management Buy-Out	22
2.1.4 Management Buy-Out als 'Merger & Acquisition'- Transaktion.....	25
2.2 Desinvestition von Unternehmensteilen	27
2.2.1 Begriff und Formen der Desinvestition	27
2.2.2 Richtungen der Desinvestition.....	29
2.3 Charakterisierung des Unternehmensteils als Gegenstand der Desinvestition	34
2.3.1 Implikationen rechtlicher Selbständigkeit.....	34
2.3.2 Aufgabenteilung	38
2.3.3 Entscheidungs-, Weisungsbefugnisse und Autonomiegrad	41
2.3.4 Positionierung des Desinvestitionsgegenstandes nach ausgewählten Dimensionen	43

3. Wertsteigerung und Desinvestition	45
3.1 Bedeutung der Desinvestition in Forschung und Praxis	45
3.1.1 Untersuchungen zu Desinvestitionen	46
3.1.2 Implikationen der Ergebnisse.....	58
3.2 Wertorientierte Unternehmensführung	62
3.2.1 Der Unternehmenswert als Zielgröße.....	62
3.2.1.1 Abgrenzung und Ermittlung des Unterneh-	
mungswertes	62
3.2.1.2 Begründung der Ausrichtung am Unterneh-	
mungswert.....	65
3.2.1.3 Wertmanagement im Spannungsfeld von	
Shareholder- und Stakeholder-Ansatz.....	69
3.2.2 Wertorientierte Unternehmens- und Wettbewerbs-	
strategie.....	73
3.2.2.1 Wertorientierte Strategieformulierung.....	74
3.2.2.2 Aufgaben der Unternehmensleitung.....	79
3.2.2.3 Strategieentwicklung als Prozeß der Strategie-	
verdichtung.....	81
3.3 Einflußfaktoren des Unternehmenswertes	84
3.3.1 Quellen der Wertsteigerung	84
3.3.1.1 Optionen der Wertsteigerung in der diversifi-	
zierten Unternehmung.....	85
3.3.1.2 Das Wertsteigerungsnetzwerk nach Rappaport.....	86
3.3.2 Das Wertsteigerungspotential der Desinvestition.....	89
3.3.2.1 Das Wertsteigerungspotential als Vergleichs-	
grundlage.....	89
3.3.2.2 Komponenten der Wertsteigerungspotentiale	
bei MBO und Verkauf an Dritte.....	90
3.3.2.3 Ermittlung des maximalen Wertsteigerungs-	
potentials	94
3.4 Wertgenerierung durch Separation und Integration	96
3.4.1 Separations- und Synergieeffekte.....	97
3.4.2 Dimensionen der wertsteigernden Zusammenarbeit.....	102

3.4.2.1 Das Konzept von Ansoff.....	102
3.4.2.2 Vergleich weiterer Synergietylogien.....	106

4. Implikationen strategischer Konzepte für eine wertsteigernde Desinvestition.....	112
4.1 Ansatz der Wertschöpfungskette.....	115
4.1.1 Konzept und Kernaussagen.....	115
4.1.2 Wertgenerierende Beziehungen.....	121
4.1.2.1 Immaterielle Verflechtungen.....	121
4.1.2.2 Materielle Verflechtungen.....	125
4.1.3 Bedingungen der Entstehung von Wertsteigerungspotentialen.....	129
4.1.3.1 Prinzip der wertsteigernden Desinvestition.....	130
4.1.3.2 Übergang des Marktes in die Reifephase.....	133
4.1.3.3 Schrumpfung des Marktes.....	139
4.1.3.4 Technologischer Fortschritt.....	145
4.2 Der ressourcenorientierte Ansatz.....	148
4.2.1 Konzept und Kernaussagen.....	148
4.2.1.1 Selbstverständnis und Grundlagen.....	148
4.2.1.2 Bedingungen der Erzielung dauerhafter Wettbewerbsvorteile.....	154
4.2.1.3 Bezugsrahmen der ressourcenorientierten Strategieformulierung.....	157
4.2.2 Wert eines Ressourcenbündels innerhalb der Unternehmung.....	161
4.2.3 Wertsteigerung durch Desinvestition.....	167
4.2.3.1 Prinzip der wertsteigernden Desinvestition.....	167
4.2.3.2 Entwicklung der Ressourcenbasis als Bedingung für Wertsteigerungspotentiale.....	171
4.3 Konzept der Kernkompetenzen.....	174
4.3.1 Konzept und Kernaussagen.....	174
4.3.2 Wertgenerierende Beziehungen.....	177
4.3.3 Wertsteigerung durch Desinvestition.....	180

4.3.3.1	Prinzip der wertsteigernden Desinvestition.....	180
4.3.3.2	Verlagerung der Kernkompetenzen als Bedingung für Wertsteigerungspotentiale.....	183
4.4	Fazit.....	185
5.	Wirkungen des Management Buy-Out und deren Bedeutung für die Steigerung des Unternehmungswertes.....	193
5.1	Ursachen der Höherbewertung von Management Buy-Outs: Werttransfer und Wertgenerierung.....	194
5.1.1	Höherbewertung von Management Buy-Outs in der Praxis.....	195
5.1.2	Werttransfer als Ursache der Höherbewertung.....	197
5.1.2.1	Thesen zum Werttransfer.....	198
5.1.2.2	Beurteilung des Erklärungsgehalts.....	203
5.1.3	Wertgenerierung infolge MBO-spezifischer Anreiz- und Kontrollstrukturen.....	207
5.1.3.1	Nutzung interner Verbesserungspotentiale.....	207
5.1.3.2	Empirische Evidenz.....	209
5.2	Disziplinierungswirkungen der Verschuldung.....	214
5.2.1	Agency-Kosten des Free Cash-flow.....	214
5.2.2	Bedeutung der Verschuldung als Instrument der Disziplinierung.....	217
5.2.3	Grenzen der Verschuldung als Instrument der Disziplinierung.....	220
5.3	Kontrolleffekte durch aktive Kapitalgeber.....	223
5.3.1	Konzentration des Kapitals.....	223
5.3.1.1	Möglichkeiten und Anreiz zur Kontrolle.....	223
5.3.1.2	Aktive Investoren in der LBO-Association.....	225
5.3.2	Interessenkongruenz der Investoren.....	228
5.3.3	Grenzen der Kontrollwirkung durch aktive Investoren.....	230

5.4 Anreizwirkung der Eigenkapitalbeteiligung des Managements	232
5.4.1 Reduktion des Interessenkonfliktes	232
5.4.1.1 Möglichkeiten der Konfliktreduzierung	232
5.4.1.2 Grenzen der Konfliktreduzierung	236
5.4.2 Leistungsmotivation durch Beteiligung.....	238
5.4.2.1 Mögliche Motivationswirkungen der Beteiligung.....	238
5.4.2.2 Grenzen der Anreizwirkung der Beteiligung.....	241
5.5 Gegenüberstellung von MBO und Desinvestition an eine Unternehmung im Hinblick auf weitere wertbestimmende Faktoren	244
5.5.1 Informationskosten des MBO im Vergleich zur Desinvestition an eine Unternehmung.....	244
5.5.2 Zahlungsfähigkeit bei MBO im Vergleich zur Desinvestition an eine Unternehmung.....	247
5.5.3 Überwindung typischer Desinvestitionsbarrieren	248
5.5.3.1 Bedeutung von Desinvestitionsbarrieren.....	248
5.5.3.2 Widerstand der Betroffenen	250
5.5.3.3 Ziele der verantwortlichen Manager.....	253
6. Zusammenfassende Bewertung	256
6.1 Erklärungsfaktoren von nachrangiger Bedeutung	258
6.2 Relevante Erklärungsfaktoren und Bedingungen für eine wertsteigernde Desinvestition	262
Anhang.....	XXI
Literaturverzeichnis.....	XXVI

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Mögliche Erklärungsfaktoren der potentiellen Wertsteigerung durch Management Buy-Out und durch Desinvestition an eine andere Unternehmung.....	3
Abb. 2: Vorgehensweise.....	5
Abb. 3: Übersicht der Hauptkapitel und der Erklärungszusammenhänge.....	10
Abb. 4: Abgrenzung und Systematisierung von MBOs.....	14
Abb. 5: Erweiterte Ansoff-Matrix.....	30
Abb. 6: Aufgaben- und Kompetenzverteilung in idealtypischen Konzernorganisationsformen	36
Abb. 7: Mögliche Aufgabengliederung und Teilbereichs-abgrenzung nach der Objektbereichsgliederung	39
Abb. 8: Verteilung der Entscheidungskompetenzen in Cost Center, Profit Center und Investment Center.....	41
Abb. 9: Positionierung der Wirtschaftseinheiten nach Entscheidungsspielraum, Autonomiegrad und Grad der Aufgabenteilung.....	43
Abb. 10: Übersicht empirischer Untersuchungen zur Desinvestition.....	48
Abb. 11: Direkte Beziehungen zwischen Einflußvariablen und Desinvestitionsentscheidungen.....	53
Abb. 12: Wichtige Determinanten von Desinvestitionsentscheidungen	57
Abb. 13: Beziehung zwischen wirtschaftlichem Erfolg und Desinvestitionsentscheidung.....	60
Abb. 14: Komponentenbewertung einer Unternehmung	65
Abb. 15: Anspruchsgruppenorientierte Zielausrichtung.....	72
Abb. 16: Wertorientierte Strategiewertung auf Gesamtunternehmungsebene und Teilbereichsebene	76

Abb. 17: Quellen der Wertsteigerung.....	85
Abb. 18: Wertsteigerungsnetzwerk nach Rappaport	87
Abb. 19: Wertsteigerungspotential bei Management Buy-Out.....	91
Abb. 20: Wertsteigerungspotential bei Verkauf an eine alternative Unternehmung	93
Abb. 21: Matrix der maximalen Wertsteigerungspotentiale unter Berücksichtigung von Separations- und Synergieeffekten.....	94
Abb. 22: Effekte des Zusammenwirkens und der Separation.....	101
Abb. 23: Funktionelle Synergie zwischen verschiedenen Industriezweigen nach Ansoff.....	104
Abb. 24: Quellen von 'economies of scope'.....	109
Abb. 25: Ursachen für Wertsteigerungspotentiale durch Desinvestition.....	113
Abb. 26: Die Wertkette nach Porter.....	117
Abb. 27: Die drei generischen Strategien nach Porter	118
Abb. 28: Analyse materieller Verflechtungen zwischen den Wertketten bei Papierprodukten.....	126
Abb. 29: Bedeutung veränderter Wettbewerbsbedingungen für eine Wertsteigerung durch Desinvestition	131
Abb. 30: Strategische Entscheidung beim Übergang zur Reife- phase.....	135
Abb. 31: Alternative Strategien in schrumpfenden Branchen	142
Abb. 32: Desinvestitionsalternativen unter Berücksichtigung von Verflechtungen und Wettbewerbsvorteilen.....	143
Abb. 33: Trends im internationalen Wettbewerb	146

XVIII

Abb. 34: Beziehung zwischen traditioneller strategischer Analyse, ressourcenorientiertem Ansatz und marktorientierten Ansätzen.....	151
Abb. 35: Ressourcenbezogene Bedingungen für anhaltende Wettbewerbsvorteile	155
Abb. 36: Bezugsrahmen für die ressourcenorientierte Strategieformulierung	158
Abb. 37: Positionierung der Ressourcen nach den Kriterien der Multiplizierbarkeit, Erschöpfbarkeit und Einsatzvielfalt.....	165
Abb. 38: Kompetenzen als Wurzeln der Wettbewerbsfähigkeit.....	178
Abb. 39: Gegenüberstellung der Ansätze und ihrer Implikationen für eine wertsteigernde Desinvestition	186
Abb. 40: Ursachen für Wertsteigerungspotentiale durch Desinvestition nach verschiedenen Ansätzen	189
Abb. 41: Erweiterung der Erklärungsfaktoren.....	192
Abb. 42: Erklärungsfaktoren der potentiellen Wertsteigerung durch Management Buy-Out und der Desinvestition an eine andere Unternehmung.....	257
Abb. 43: Bedeutung von Effizienzeffekten und Werttransfer für das Wertsteigerungspotential durch MBO und Desinvestition an Dritte.....	258
Abb. 44: Beurteilung der Desinvestitionsalternativen.....	263
Abb. 45: Bedingungen positiver Wertsteigerungspotentiale.....	264
Abb. 46: Beispiel einer Valcor-Matrix	X
Abb. 47: Beispiele potentieller Wettbewerbsvorteile und Kosten aus Marktverflechtungen	XI
Abb. 48: Zusammenspiel von Kernkompetenzen und Endprodukten am Beispiel von Canon	XIII
Abb. 49: LBO-Association und Publikumsgesellschaft.....	XIV