

**Inhaltsverzeichnis**

Geleitwort.....	vii
Vorwort.....	ix
Inhaltsverzeichnis.....	xi
Abbildungsverzeichnis.....	xvii
Tabellenverzeichnis.....	xix
Abkürzungsverzeichnis.....	xxiii
Symbolverzeichnis.....	xxv
<b>1. Einführung in die Problematik.....</b>	<b>1</b>
1.1. Bisherige Abhandlung von Joint Ventures in der Literatur.....	1
1.2. Joint Ventures aus Sicht der Eigenkapitalgeber als Gegenstand der Arbeit.....	4
1.2.1. Joint Ventures, moderne Finanztheorie und die Perspektive der Eigenkapitalgeber.....	4
1.2.2. Ergebnisse der Arbeit.....	8
1.3. Aufbau der Arbeit.....	14
<b>2. Joint Ventures - ein Überblick zu Begriff, Ursachen, Zielen, Charakteristika und Erfolg.....</b>	<b>17</b>
2.1. Einführung.....	17
2.2. Begriffsbestimmungen und -abgrenzungen: Joint Venture, Kooperation und Strategische Allianz.....	18
2.2.1. Joint Venture - eine institutionell geprägte Definition.....	18
2.2.2. Joint Venture als Kooperationsform.....	21
2.2.3. Joint Venture als Form der Strategischen Allianz.....	22
2.2.4. Exkurs: Joint Venture versus Allianz.....	24
2.3. Die Kooperationsform Joint Venture: Konzepte und relative Häufigkeit.....	27
2.3.1. Mögliche Faktoren für eine Zunahme der Joint-Venture-Tätigkeit.....	29
2.3.2. Theorien zur Erklärung von Joint Ventures.....	30
2.3.2.1. Die Transaktionskostentheorie.....	30
2.3.2.1.1. Die Vorteilhaftigkeit von Kooperationen.....	30
2.3.2.1.2. Die Vorteilhaftigkeit von Joint Ventures.....	32
2.3.2.1.3. Die Vorteilhaftigkeit von internationalen Joint Ventures.....	34
2.3.2.2. Die Theorie des Strategischen Verhaltens.....	35
2.3.2.3. Die Theorie des Organisatorischen Lernens.....	36
2.3.2.4. Die Theorie(n) des Netzwerkes.....	37
2.3.2.4.1. Die Vorteilhaftigkeit eines Netzwerkes.....	37
2.3.2.4.2. Die Vorteilhaftigkeit internationaler Arbitrage.....	39
2.3.2.5. Weitere Erklärungsansätze.....	40
2.3.3. Erklärungsansatz zum Beteiligungsverhältnis bei Joint Ventures.....	41
2.3.4. Kritische Würdigung der Erklärungsansätze.....	41
2.4. Ziele von Joint Ventures.....	43
2.4.1. Allgemeiner Literaturüberblick.....	43
2.4.2. Klassifikation von Joint-Venture-Zielen.....	43
2.4.2.1. Finanzstrategische Ziele.....	46

2.4.2.2. Leistungswirtschaftliche Ziele.....	48
2.4.2.3. Wettbewerbsstrategische Ziele.....	50
2.5. Charakteristika von Joint Ventures und der beteiligten Unternehmen.....	52
2.5.1. Joint-Venture-unabhängige Charakteristika der Partnerunternehmen.....	54
2.5.2. Strukturelles Verhältnis der Unternehmen im Joint Venture.....	54
2.5.3. Inhaltliches Verhältnis der Unternehmen im Joint Venture.....	55
2.5.4. Geographische Märkte von Joint Venture und Partnerunternehmen.....	57
2.5.5. Produktmärkte und Industrien von Joint Venture und Partnerunternehmen.....	59
2.6. Der Erfolg von Joint Ventures.....	60
2.6.1. Spezifische Probleme und Risiken von Joint Ventures.....	60
2.6.2. Konzeptionen für die Erfolgsmessung bei Joint Ventures.....	63
2.6.2.1. Objektive und subjektive Erfolgskriterien.....	64
2.6.2.2. Das Modell von ANDERSON.....	66
2.6.3. Studien über den Erfolg von Joint Ventures.....	68
2.6.3.1. Studien zur Umsetzung der Ziele von Joint Ventures.....	70
2.6.3.2. Studien zu dem Einfluß von Charakteristika von Joint Ventures und den an ihnen beteiligten Unternehmen auf den Erfolg.....	71
2.7. Zusammenfassung des zweiten Kapitels.....	74
<b>3. Joint Ventures und die Maximierung des Aktionärsvermögens - die theoretischen Grundlagen.....</b>	<b>77</b>
3.1. Einführung.....	77
3.2. Die Effizienz von Kapitalmärkten und Arbitragefreiheit.....	80
3.2.1. Das Konzept der Kapitalmarkteffizienz.....	80
3.2.2. Kritik an der Hypothese der Kapitalmarkteffizienz.....	82
3.3. Ereignisstudien und Messungen von Informationseffekten.....	87
3.3.1. Das Konzept der Ereignisstudien.....	87
3.3.2. Probleme und Schwächen der Methode der Ereignisstudien.....	90
3.4. Halbeffiziente Kapitalmärkte und Joint Ventures.....	94
3.4.1. Bewertung von Unternehmen und Investitionen.....	94
3.4.1.1. Kapitalwertmodell und CAPM.....	94
3.4.1.2. Vorteilhaftigkeitsberechnung von internationalen Investitionen mit dem Kapitalwertmodell.....	97
3.4.1.3. Versagen des Kapitalwertmodells bei operativer Flexibilität und strategischen Investitionen.....	99
3.4.1.4. Das Konzept des "erweiterten Kapitalwerts".....	101
3.4.1.4.1. Finanztheoretische Klassifikation von Joint Ventures.....	102
3.4.1.4.2. Joint Ventures und der erweiterte Kapitalwert.....	104
3.4.2. Die Bewertung der Options-Charakteristika von Joint Ventures.....	105
3.4.2.1. Die Optionspreistheorie.....	105
3.4.2.1.1. Grundbegriffe der Optionspreistheorie.....	105
3.4.2.1.2. Annahmen der Optionspreistheorie und Charakteristika von Optionen.....	106

3.4.2.1.3. Das Optionspreismodell von BLACK/SCHOLES .....	108
3.4.2.1.4. Validität und Grenzen der Optionspreistheorie .....	111
3.4.2.2. Das Konzept der Realoptionen .....	111
3.4.2.2.1. Realoptionen der operativen Flexibilität .....	112
3.4.2.2.2. Reale Optionen des strategischen Wachstums .....	114
3.4.2.2.3. Die Einflußgrößen auf den Wert eines Projektes bei der Existenz realer Optionen .....	115
3.4.2.2.4. Grenzen des Konzeptes der realen Optionen aufgrund Nichthandelbarkeit und schwieriger Quantifizierung .....	119
3.4.2.2.5. Joint Ventures und das Konzept der realen Optionen .....	121
3.4.3. Unterschiede im erweiterten Kapitalwert des Joint Venture und den Informationseffekten der am Joint Venture beteiligten Unternehmen .....	124
3.4.4. Quellen der Steigerung des Aktionärsvermögens bei Joint Ventures .....	126
3.4.5. Thesen der Joint-Venture-Literatur vor dem Hintergrund finanztheoretischer Aspekte .....	127
3.4.5.1. Die Ziele von Joint Ventures .....	128
3.4.5.2. Die Charakteristika von Joint Ventures, involvierten Unternehmen und Märkten .....	131
3.5. Joint Ventures bei Trennung von Eigentum und Leitung .....	132
3.5.1. Joint Ventures bei asymmetrischer Informationsverteilung .....	135
3.5.1.1. Gegenstand der Theorie der asymmetrischen Information .....	135
3.5.1.1.1. Investitions- und Finanzierungsprobleme bei asymmetrischer Information .....	136
3.5.1.1.2. Signaltheorien .....	138
3.5.1.2. Kritik an der Theorie der asymmetrischen Information und empirische Relevanz .....	139
3.5.1.3. Interpretation von Joint Ventures angesichts der Probleme asymmetrischer Information .....	141
3.5.2. Joint Ventures und Agenturproblematik .....	146
3.5.2.1. Prinzipal-Agenten-Ansatz und positive Agententheorie .....	146
3.5.2.2. Kritik an den Agenturtheorien .....	150
3.5.2.3. Agenturkonflikte zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern .....	151
3.5.2.3.1. Strategien zum Vermögenstransfer zwischen Eigenkapital- und Fremd-kapitalgebern .....	151
3.5.2.3.2. Interpretation von Joint Ventures angesichts des Agenturkonflikts zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern .....	155
3.5.2.4. Agenturkonflikte zwischen Eigenkapitalgebern und Management .....	156
3.5.2.4.1. Mögliche Verhaltensweisen von nicht am Eigenkapital beteiligten Managern .....	158

3.5.2.4.2. Disziplinierung des Managements durch Arbeits-, Produkt- und Kapitalmarkt sowie den "market for corporate control" .....	161
3.5.2.4.3. Interpretation von Joint Ventures angesichts des Agenturkonflikts zwischen Eigenkapitalgebern und Managern .....	166
3.5.2.4.4. Anreiz- und Kontrollmechanismen im Unternehmen zur Interessenkonvergenz von Management und Eigenkapitalgebern .....	169
3.5.2.4.5. Joint Ventures und unternehmensspezifische Anreiz- und Kontroll-mechanismen .....	174
3.5.3. Zusammenfassung: Moderne Finanztheorie und die Thesen der Joint-Venture-Literatur .....	174
3.6. Ereignisstudien über Joint Ventures .....	177
3.6.1. Nationale Joint Ventures .....	177
3.6.2. Internationale Joint Ventures .....	181
3.6.3. Zusammenfassung und kritische Würdigung der Ergebnisse der Ereignisstudien über Joint Ventures .....	185
3.7. Zusammenfassung des dritten Kapitels .....	188
<b>4. Internationale Joint Ventures und Aktionärsvermögen - Eine empirische Untersuchung .....</b>	<b>191</b>
4.1. Einführung .....	191
4.2. Zusammenstellung und Beschreibung der Stichprobe .....	193
4.2.1. Zusammenstellung der Stichprobe .....	193
4.2.1.1. Auswahl der Informationsquellen .....	194
4.2.1.2. Wahl des Untersuchungszeitraums .....	196
4.2.2. Stichprobenbeschreibung der gefundenen Joint-Venture-Ankündigungen .....	197
4.2.3. Festlegung der Stichprobe für die Ereignisstudie .....	198
4.3. Ereignisstudienmethodik, Teststatistiken und Interpretation .....	203
4.3.1. Methodischer Überblick .....	203
4.3.2. Ergebnisinterpretation bei Existenz und Fehlen von signifikanten abnormalen Renditen .....	207
4.4. Hypothesentests und Ergebnisse .....	208
4.4.1. Einführung .....	208
4.4.2. Gesamtstichprobe: Vorteilhaftigkeit von internationalen Joint Ventures .....	210
4.4.3. Markt-Charakteristika: Schwellenland- und Internationale-Diversifikations-Hypothese .....	212
4.4.4. Strukturelle Charakteristika von Joint Ventures .....	217
4.4.4.1. Kontrollierender-Einfluß-Hypothese versus Symmetrisches-Kapitalanteils-verhältnis-Hypothese .....	217
4.4.4.2. Koordinationskosten-Hypothese .....	218
4.4.5. Inhaltliche Charakteristika von Joint Ventures: Kerngeschäft-Hypothese versus Produkt-Diversifikations-Hypothese .....	219
4.4.6. Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens des Joint Venture: Endgültiger Joint-Venture-Vertrag versus vorläufige Vereinbarung .....	222
4.4.7. Agenturtheoretische Charakteristika der US-Unternehmen .....	224

4.4.7.1. Überinvestitions-Hypothese (Großunternehmen versus Kleinunternehmen) .....	224
4.4.7.2. Management-Alignment-Hypothese (Aktienbesitz von Management und Aufsichtsrat) .....	226
4.5. Zusammenfassung und Diskussion der Testergebnisse .....	230
4.5.1. Überblick über die Testergebnisse .....	230
4.5.2. Wertigkeit der gefundenen Ergebnisse: Einige Einschränkungen .....	231
4.6. Zusammenfassung des vierten Kapitels .....	234
<b>5. Literaturverzeichnis .....</b>	<b>237</b>
5.1. Artikel und Bücher .....	237
5.2. Datenbanken, Informationsdienste und -broschüren .....	274

**Abbildungsverzeichnis**

	Seite	
Abbildung 1	Unzureichend beantwortete Fragen in der Joint-Venture-Literatur	1
Abbildung 2	Shareholder-Value-Ansatz versus Stakeholder-Ansatz	8
Abbildung 3	Hauptergebnisse der Ereignisstudie zu Ankündigungen internationaler Joint Ventures zwischen Unternehmen der USA mit Unternehmen aus den Schwellenländern China, Polen, Ungarn und der (ehemaligen) Tschechoslowakei sowie aus den Industrienationen Deutschland, Frankreich und Großbritannien	11
Abbildung 4	Aufbau der Arbeit: Inhaltsüberblick und Hypothesenfluß	16
Abbildung 5	Die Beziehung der Begriffe "Joint Venture", "(Strategische) Allianz" und "Kooperation" zueinander	26
Abbildung 6	Erfolgskriterien-Matrix	64
Abbildung 7	Erfolgsmessung bei Joint Ventures nach ANDERSON	67
Abbildung 8	Das Kapitalwertmodell mit dem CAPM zur Bestimmung der Kapitalkosten	96
Abbildung 9	Der "erweiterte Kapitalwert"	101
Abbildung 10	Wert einer Kaufoption und Verkaufsoption am Verfallstag	107
Abbildung 11	Wert einer europäischen Kaufoption nach BLACK/SCHOLES	109
Abbildung 12	Beispiel für eine Bewertung eines strategischen Joint Ventures mittels der Optionspreisformel von BLACK/SCHOLES	124
Abbildung 13	Schätzperiode und Ereignisperiode der Ereignisstudie auf dem Zeitstrahl	204

**Tabellenverzeichnis**

		Seite
Tabelle 1	Trends in Strategischen Allianzen und Joint Ventures	28
Tabelle 2	Ansätze zur Erklärung von Joint Ventures und Allianzen und ihrem vermehrten Zustandekommen im letzten Jahrzehnt	42
Tabelle 3	Ziele von Joint Ventures	44
Tabelle 4	Hypothesen zu den finanzstrategischen, leistungswirtschaftlichen und wettbewerbsstrategischen Zielen von Joint Ventures	45
Tabelle 5	Hypothesen zu den Charakteristika von Joint Ventures und den an ihnen beteiligten Unternehmen	53
Tabelle 6	Spezifische Risiken und Probleme von Joint Ventures	63
Tabelle 7	Ergebnisse der Erfolgsstudien zu Joint Ventures	69
Tabelle 8	Die Theorien des "Noise trading" und der Kapitalmarkteffizienz	86
Tabelle 9	Ziel, Inhalt und Methodik von Ereignisstudien	88
Tabelle 10	Bewertungsmethoden für Joint Ventures	105
Tabelle 11	Die Variablen im Optionspreismodell von BLACK/SCHOLES	110
Tabelle 12	Der Einfluß von Risiko, Zins und Laufzeit auf den erweiterten Kapitalwert	119
Tabelle 13	Joint Ventures und die Theorie der asymmetrischen Information	145
Tabelle 14	Die Agenturtheorien im Überblick	149
Tabelle 15	Joint Ventures und die Agenturproblematik zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern	154
Tabelle 16	Agenturkonflikte zwischen Management und Eigenkapitalgebern	157
Tabelle 17	Unternehmensindividuelle Anreiz- und Kontrollmechanismen	169

Tabelle 18	Agenturtheoretische Hypothesen zu Joint Ventures	176
Tabelle 19	Ereignisstudien zu nationalen US-Joint-Ventures	178
Tabelle 20	Ereignisstudien zu internationalen Joint Ventures: Joint Ventures zwischen US-Unternehmen und Unternehmen weltweit	182
Tabelle 21	Ereignisstudien zu internationalen Joint Ventures: Joint Ventures zwischen US-Unternehmen und Unternehmen weltweit, gegliedert nach dem Entwicklungsstand der Herkunftsländer der Partnerunternehmen	183
Tabelle 22	Ereignisstudien zu internationalen Joint Ventures: Joint Ventures zwischen US-Unternehmen und solchen aus Japan und China	184
Tabelle 23	Anzahl der im DJNRS gefundenen Joint-Venture-Ankündigungen von 1987-1992 für Joint Ventures zwischen US-Unternehmen und solchen aus China sowie aus den ausgewählten Ländern Ost- und Westeuropas	197
Tabelle 24	Joint-Venture-Ankündigungen der Ereignisstudie nach Herkunftsland der Partnerunternehmen und im Zeitablauf	199
Tabelle 25	Anzahl von Joint Ventures per US-Unternehmen in Gesamtstichprobe	200
Tabelle 26	Verteilung der Joint-Venture-Ankündigungen nach Anzahl involvierter Unternehmen	201
Tabelle 27	Industrielle Verteilung der US-Unternehmen der Gesamtstichprobe	201
Tabelle 28	Hauptcharakteristika der durchgeführten Ereignisstudie zu internationalen Joint Ventures	209
Tabelle 29	Abnormale Renditen und Teststatistiken der Gesamtstichprobe: Ankündigungen von Joint Ventures zwischen US-Unternehmen und solchen aus China, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Polen, Ungarn und der Tschechoslowakei im Zeitraum von 1987 bis 1992	211
Tabelle 30	Vergleich von Joint Ventures in Industrienationen und in Schwellenländern	212

Tabelle 31	Abnormale Renditen und Teststatistiken: Schwellenländer- versus Industrienationen-Stichprobe	214
Tabelle 32	Abnormale Renditen und Teststatistiken: China- versus Osteuropa-Stichprobe	214
Tabelle 33	Abnormale Renditen und Teststatistiken der Westeuropa-Stichprobe: Standort Nordamerika versus Westeuropa	216
Tabelle 34	Abnormale Renditen und Teststatistiken der Westeuropa-Stichprobe: Joint Ventures mit symmetrischer, Minderheits- und Mehrheitsbeteiligung	218
Tabelle 35	Abnormale Renditen und Teststatistiken der Westeuropa-Stichprobe: Zwei versus drei und mehr Joint-Venture-Partner	219
Tabelle 36	Abnormale Renditen und Teststatistiken von Joint Ventures der Westeuropa-Stichprobe: Joint-Venture-Aktivität im Kerngeschäft versus Nicht-Kerngeschäft des US-Unternehmens	221
Tabelle 37	Abnormale Renditen und Teststatistiken von Joint Ventures der Westeuropa-Stichprobe: Endgültiger Joint-Venture-Vertrag versus vorläufige Joint-Venture-Vereinbarung	223
Tabelle 38	Abnormale Renditen und Teststatistiken von Joint Ventures der Westeuropa-Stichprobe: Vergleich der Joint-Venture-Ankündigungen der je 25% größten und kleinsten US-Unternehmen (gemessen im Marktwert des Eigenkapitals)	226
Tabelle 39	Abnormale Renditen und Teststatistiken von Joint Ventures der Westeuropa-Stichprobe: Joint Ventures, bei denen Insider des US-Unternehmens weniger als 5% versus 25% und mehr der Stimmrechte besitzen	229