

Markus Habel

Kerngeschäftsstrategien und Divestments aus Kapitalmarktsicht

**Mit einem Geleitwort
von Prof. Dr. Reinhard Schmidt**

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
1. Einleitung und Problemstellung.....	1
1.1 Ausgangssituation.....	1
1.2 Problemstellung.....	3
1.3 Forschungsmethodik.....	4
1.4 Gang der Untersuchung.....	S
2. Begriffsabgrenzung.....	9
2.1 Kerngeschäftsstrategie.....	9
2.2 Marktbewertung.....	14
2.3 Divestment.....	15
2.3.1 Arten von Divestments.....	16
2.3.1.1 Selloffs.....	17
2.3.1.2 Spinoffs.....	17
2.3.1.3 Leveraged Buyouts.....	19
2.3.1.4 Equity Carve Outs.....	21
2.3.2 Motive für Divestments.....	22
3. Konzentration auf das Kerngeschäft: Ökonomisches Rational.....	27
3.1 Corporate Focus im Rahmen des Shareholder Value-Konzeptes.....	27
3.1.1 Das Shareholder Value-Konzept.....	27
3.1.1.1 Methodenüberblick.....	29
3.1.1.2 Marktwert.....	38
3.1.1.3 Unternehmerische Handlungsalternativen im Rahmen von Shareholder Value.....	43
3.1.2 Corporate Focus.....	45
3.1.2.1 Bedeutung und Rational.....	45
3.1.2.2 Bisherige Ergebnisse zur Marktbewertung von Corporate Focus.....	54
3.1.2.2.1 Analysen von Akquisitionen.....	55
3.1.2.2.2 Analysen von Divestments.....	58
3.1.2.2.3 Analysen mittels Multiplikatoren.....	61
3.1.2.2.4 Markterfolg von Konglomeraten.....	64
3.1.2.3 Zusammenfassung: Corporate Focus aus Shareholder Value-Sicht.....	66

3.2 Kerngeschäftsstrategie aus Sicht der Principal-Agent-Theorie.....	67
3.2.1 Die Principal-Agent-Theorie.....	68
3.2.2 Beurteilung der Kerngeschäftsstrategie aus Sicht der Principal-Agent-Theorie.....	74
3.2.3 Corporate Governance Systeme und ihre Auswirkungen auf Kerngeschäftsstrategien.....	79
3.3 Rendite-Risiko-Konzepte.....	83
3.3.1 Die Theorie der Portfolio-Selection.....	84
3.3.1.1 Die Portfolio-Diversifikation nach Markowitz.....	84
3.3.1.2 Implikationen für Kerngeschäftsstrategien.....	88
3.3.2 Das Capital Asset Pricing Model.....	94
3.3.2.1 Das theoretische Konzept und seine Implikationen für Kerngeschäftsstrategien.....	94
3.3.2.2 Implikationen des CAPM für Kerngeschäftsstrategien.....	99
3.3.2.3 Empirische Validität des Capital Asset Pricing Modells.....	101
3.4 Zusammenfassung: Ökonomisches Rational von Kerngeschäftsstrategien.....	103
4. Empirische Evidenz in Deutschland: Entwicklung in Richtung Kerngeschäft?.....	107
4.1 Gegenstand und Ziel der empirischen Untersuchung.....	107
4.2 Vorgehensweise.....	109
4.2.1 Untersuchungszeitraum.....	109
4.2.2 Untersuchungsumfang.....	112
4.2.3 Untersuchungsmethodik.....	117
4.2.3.1 Die Anzahl an Divestments.....	117
4.2.3.2 Erlöse aus Abgängen von Beteiligungen.....	119
4.2.3.3 Der Konzentrationsgrad gemessen anhand des Herfindahl-Index.....	127
4.3 Die Entwicklung von Kerngeschäftsstrategien in Deutschland.....	131
4.3.1 Die Anzahl an Divestments von 1992 bis 1997.....	131
4.3.2 Die Entwicklung des Verhältnisses Abgang Beteiligungen zu Umsatz.....	139
4.3.3 Die Entwicklung des Herfindahl-Index von 1992 bis 1997.....	143
4.4 Zusammenfassung: Der Entwicklungsstand von Kerngeschäftsstrategien in Deutschland.....	148
5. Die Bewertung von Kerngeschäftsstrategien durch den Markt für Eigenkapital in Deutschland.....	151
5.1 Die Auswahl des Verfahrens der Performancemessung.....	151
5.1.1 Der Performancemaßstab: Der Durchschnittliche Market Adjusted Total Return....	151
5.1.2 Kurz- versus langfristige Betrachtung.....	155
5.1.3 Langfristige Maße.....	158
5.2 Die Beurteilung der Kerngeschäftsstrategien durch den Markt für Eigenkapital.....	162
5.2.1 Hypothesen bezüglich der Marktbewertung von Kerngeschäftsstrategien.....	164
5.2.2 Überblick der empirischen Ergebnisse: Marktbewertung von Kerngeschäftsstrategien.....	166

5.2.3 Die Bewertung von Kerngeschäftsstrategien: Die Ergebnisse im einzelnen.....	171
5.2.3.1 Auswirkungen auf den Total Return.....	171
5.2.3.2 Auswirkungen auf das systematische Risiko.....	178
5.2.3.3 Überprüfung des CAPM für den betrachteten Untersuchungsumfang.....	182
5.2.3.4 Auswirkungen auf das unsystematische Risiko.....	184
5.2.3.5 Auswirkungen auf das gesamte Risiko.....	187
5.2.3.6 Auswirkungen auf die Performance.....	188
5.2.4 Zusammenfassung: Marktbewertung.....	191
6. Zusammenfassung.....	193
6.1 Untersuchungsergebnisse.....	193
6.2 Zukünftiger Forschungsbedarf.....	199
6.3 Ausblick.....	200
Anhang	
Anhang A: Auszüge aus den Geschäftsberichten.....	201
Anhang B: Auflistung der erfaßten Divestments.....	209
Anhang C: Bestimmtheitsmaß.....	217
Literaturverzeichnis.....	219