

Überblick Kapitel 2

Kapitel 2 befasst sich mit der Konzeption des Forschungsdesigns, der Bedeutung der Spin-offs sowie mit der terminologischen Einordnung und Abgrenzung der wichtigsten Begrifflichkeiten. Damit erhält dieses Kapitel propädeutischen Charakter. Die Zielsetzung des nachfolgenden Kapitels erschöpft sich nicht in der Diskussion bestehender Definitionsansätze, sondern greift die betriebswirtschaftliche Theorie auf und entwickelt das Begriffsverständnis weiter.

Abschnitt 2.1 beschäftigt sich zunächst mit der wissenschaftstheoretischen Ausrichtung der Arbeit, die sich – angelehnt am kritischen Rationalismus – eines iterativen Forschungsvorgehens bedient. In Abschnitt 2.2 werden die konstatierte Forschungslücke und das methodische Vorgehen anhand der Bedeutung und bislang unzureichenden Aufarbeitung des Desinvestitionsphänomens legitimiert. Abschnitt 2.3 definiert schliesslich die Begriffe „Spin-off“, „Diversifikation“ und „Konzentration“ und grenzt diese ab, soweit es die komplexe Natur der Phänomene zulässt.

Kapitel 2

Propädeutische Überlegungen zum Spin-off-Erfolg

„Für jedes Vorhaben sollte am Beginn eine ‚Zielprojektion‘ stehen, die eine Vorstellung von dem angestrebten Ergebnis vermittelt.“

PETER PAGÉ (*1939)

2.1 Wissenschaftstheoretische Einordnung und allgemeine Forschungskonzeption

„Massstab für wissenschaftlichen Fortschritt [...] ist weniger der Zuwachs in der Erkenntnissicherung als vielmehr der Zuwachs im Verständnis und der dadurch [...] möglichen Beherrschung der Realität.“³⁵ Diesem Postulat KUBICEKS (1977) folgend, befasst sich die vorliegende Arbeit mit dem Entwurf eines in sich geschlossenen Spin-off-Verständnisses, das auf der Diversifikationsforschung beruht.³⁶

Die Konzeption des empirischen Forschungsvorgehens basiert auf einem theoretischen Fundament. Das Vorverständnis zum Thema ist von einer umfangreichen Literaturanalyse und von Gesprächen mit Vertretern aus Wissenschaft und Praxis geprägt, das sich in einem Theorieentwurf synthetisiert. Dieser stellt den konzeptionellen Rahmen dar;³⁷ er konkretisiert die erarbeiteten Überlegungen zur Diversifikation in einem Aussage- bzw. Hypothesensystem.

³⁵ Vgl. KUBICEK (1977), S. 7.

³⁶ Dabei wird die betriebliche Wirklichkeit, aufbauend auf einem wissenschaftstheoretischen Verständnis, das sich am „Kritischen Rationalismus“ anlehnt, erfasst und erklärt. Hauptvertreter der philosophisch-erkenntnistheoretischen Denkrichtung des „Kritischen Rationalismus“ sind KARL RAIMUND POPPER und HANS ALBERT. Deren Programm geht aus der geistigen Auseinandersetzung mit dem logischen Positivismus des Wiener Kreises hervor. Vgl. HAUSER (2003), S. 10; KROMREY (2009), S. 27 ff.

³⁷ Der Theorieentwurf weist im engeren Sinne nicht sämtliche Merkmale auf, die in der Wissenschaftstheorie mit einer „wohl-strukturierten Theorie als System von Hypothesen“ verbunden werden. Vgl. KIRSCH/SEIDL/AAKEN (2007), S. 22.

Die empirisch-quantitative Studie vergleicht die statistischen Zusammenhänge mit dem theoretischen Gedankengerüst. Der wissenschaftliche Fortschritt vollzieht sich in der empirischen Falsifikation von zuvor als andersartig vermuteten Wirkungsweisen zwischen Spin-off-Ankündigungen und dem Unternehmenswert.³⁸ Die Hypothesenüberprüfung stellt demnach das handwerkliche Medium für den Erkenntnisgewinn dar.³⁹ Das Forschungsdesign basiert somit auf einer analytisch-nomologischen Grundposition der Erfahrungswissenschaft. Wissen kann nur durch Auseinandersetzung und Beobachtung der Wirklichkeit gefunden und abgesichert werden.⁴⁰ Das Forschungsvorgehen ist in Abbildung 2 dargestellt.

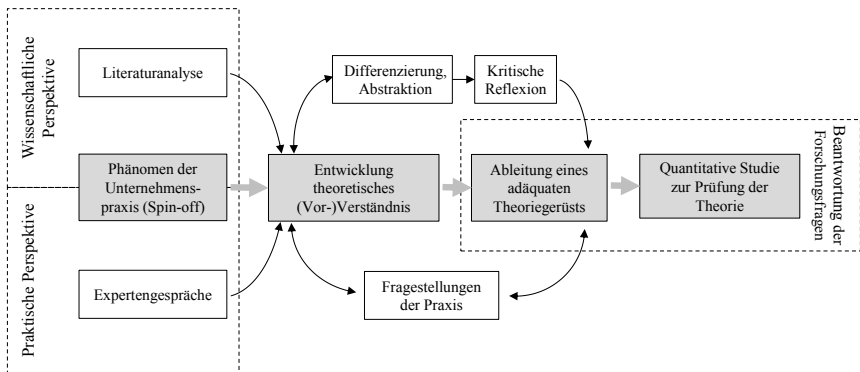


Abbildung 2: Übergeordnetes Forschungsvorgehen (Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Friedli [2003], S. 33)

³⁸ Die aus der Theorie abgeleiteten Hypothesen werden mit dem Ziel ihrer Widerlegung mit empirischen Beobachtungen konfrontiert. Dabei werden nur diejenigen Hypothesen vorläufig akzeptiert, die allen Versuchen der Falsifikation standhalten. Es kann daher zwar keine – im Sinne des „Kritischen Rationalismus“ – endgültige Wahrheit aufgezeigt, wohl aber tiefere Erkenntnisse gewonnen werden. Vgl. POPPER (1973).

³⁹ Vgl. KUBICEK (1977), S. 9. Damit steht die vorliegende Arbeit klar im Widerspruch etwa zur Sichtweise der *Grounded Theory*, die postuliert, dass in der empirischen Forschung ein rein induktives Vorgehen zu wählen sei. Vgl. EISENHARDT (1989), S. 532.

⁴⁰ Vgl. KROMREY (2009), S. 20. Das gewählte Forschungsvorgehen spiegelt die Prinzipien der Wertneutralität und das der intersubjektiven Nachprüfbarkeit wider, wobei die Gütekriterien der empirisch-quantitativen Forschung (Objektivität, Reliabilität und Validität) gleichermassen Beachtung finden. Vgl. KÜCHLER (1983), S. 17; TREUMANN (1986), S. 194; MAYRING (1990), S. 100 f.; FLICK (1991). LIENERT (1989), S. 12, nennt als Nebengütekriterien der quantitativen Forschung die Wirtschaftlichkeit, Nützlichkeit, Normierung und Vergleichbarkeit.

2.2 Bedeutung des Spin-offs

2.2.1 Bedeutung in der Unternehmenspraxis

Die Entwicklung der Transaktionszahlen im vergangenen Jahrzehnt belegt, dass sich der Spin-off sowohl im Hinblick auf seine Häufigkeit als auch im relativen Vergleich zu den Volumina im Bereich von *Mergers & Acquisitions*⁴¹ (*M&A*) als bedeutendes Instrument zur Entflechtung von Ressourcenbindungen und damit zur Bewältigung des unternehmensexternen Wandels etabliert hat; Letzteres gilt insbesondere für den europäischen Wirtschaftsraum. Abbildung 3 und Abbildung 4 illustrieren diese Entwicklung.

Die Nutzung der Desinvestition erreicht ihr volles Potenzial allerdings kaum. Die Begriffe *Desinvestition*, *Rückbau* und *Schrumpfung* sind negativ konnotiert.⁴² Dies führt zu einer negativen psychologischen Atmosphäre, die mitunter von einer restriktiven Informationspolitik der Unternehmen begleitet wird.⁴³ Rückzug und Schrumpfung werden von vielen Beteiligten als Niederlage beurteilt. Die negative Grundhaltung wirkt hemmend auf das Management; desinvestive Transaktionen werden oftmals zu spät initiiert.⁴⁴ Die Stigmatisierung der Desinvestition ist überdies mitverantwortlich für die Überschaubarkeit der vorliegenden wissenschaftlichen Erkenntnisse zum Spin-off-Phänomen.⁴⁵

Grund für die negativen Vorurteile gegenüber der Desinvestition ist unter anderem, dass diese häufig mit der Korrektur von Managementfehlern oder vorangegangenen Fehlinvestitionen gleichgesetzt werden.⁴⁶ Diese Einschätzung ist allerdings nicht durchweg zutreffend. Gerade jüngere Studien zeigen, dass Desinvestition weder zwingend in Managementfehlern wurzeln noch ausschliesslich für das Rückgängigmachen von Investitionen stehen.⁴⁷ Desinvestitionen haben sich vielmehr als wachstumsrele-

⁴¹ Unter *Mergers & Acquisitions* werden Transaktionen verstanden, bei denen ein Unternehmen (Käuferunternehmen oder Akquisitionssubjekt) eine Mehrheits-, Dreiviertelmehrheits- oder Eingliederungs-beteiligung an einem anderen Unternehmen (gekauft Unternehmen oder Akquisitionsobjekt) erwirbt. Dabei gibt das gekaufte Unternehmen seine Selbständigkeit auf. Vgl. BACHMANN (2008), S. 1.

⁴² Vgl. RECHSTEINER (1994), S. 10 und die dort referenzierte Literatur.

⁴³ OSTROWSKI (2007), S. 6.

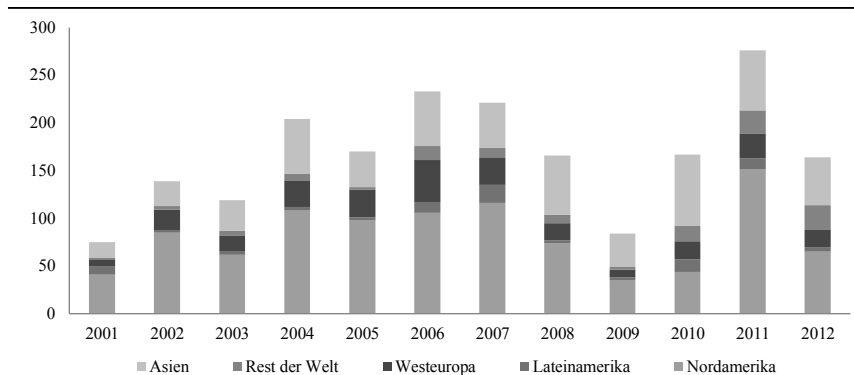
⁴⁴ Vgl. PRICEWATERHOUSECOOPERS (2012), S. 3. RECHSTEINER (1994), S. 11, hält fest, dass ein frühzeitiger Entschluss zur Desinvestition erfolgsentscheidend ist.

⁴⁵ Vgl. zum Beispiel FRIEDRICH VON DEN EICHEN (2002), S. 17; OSTROWSKI (2007), S. 8.

⁴⁶ Vgl. BOOT (1992); MARKIDES/SINGH (1997).

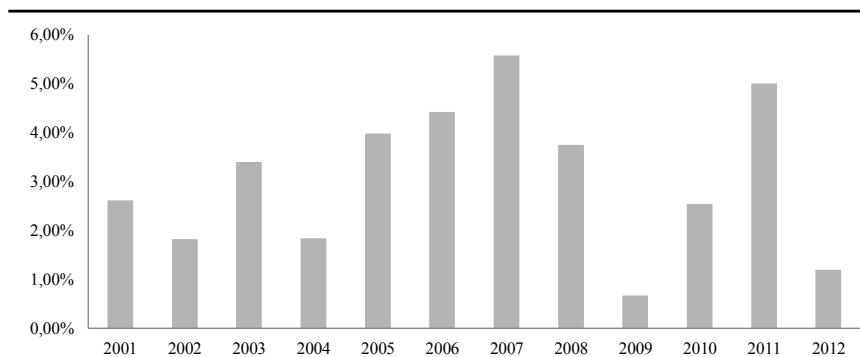
⁴⁷ Verschiedene Studien zeigen, dass Desinvestitionen häufig von Wachstumsgedanken im Kerngeschäft motiviert sind und gerade nicht mit vorangegangenen Fehlinvestitionen in Zusammenhang stehen. Vgl. KPMG (2002); ACCENTURE (2003).

vant und wettbewerbskritisch bei der Adaption an veränderte Umweltbedingungen erwiesen.⁴⁸



Datenquelle: BLOOMBERG

Abbildung 3: Anzahl durchgeführter Spin-offs 2001-2012 (Eigene Darstellung)



% beschreibt den prozentualen Anteil der Spin-off-Transaktionsvolumen im Verhältnis zum M&A-Transaktionsvolumen. Die Daten sind auf globaler Basis erhoben. Datenquelle: BLOOMBERG

Abbildung 4: Spin-off-Volumina im Verhältnis zur M&A-Tätigkeit 2001-2012 (Eigene Darstellung)

2.2.2 Bedeutung in der betriebswirtschaftlichen Literatur

Die Aktualität des Desinvestierens vor dem Hintergrund ihrer allgegenwärtigen und gewichtigen Rolle im unternehmerischen Alltag sowie im Kontext der Diskussion um die Diversifikation führt zu der Frage, ob die betriebswirtschaftliche Forschung ausreichend Hilfestellung für die Unternehmenspraxis bietet.⁴⁹

In den 1980er Jahren, in denen das Desinvestitionsphänomen in der Unternehmenspraxis deutlich an Bedeutung gewinnt, beginnt sich auch die Wirtschaftswissenschaft der Thematik anzunehmen.⁵⁰ Zentrales Moment der Überlegungen ist die beobachtete Abkehr vom Diversifikationstrend. Es wird angeführt, dass insbesondere Unternehmen mit mangelnder *Corporate Governance*, grossen Mengen an freier Liquidität und begrenzten Wachstumsmöglichkeiten in den Kerngeschäftsbereichen zu Diversifikation neigen.⁵¹ Desinvestitionen werden als Instrument der Wertsteigerung und der Disziplinierung des Managements anerkannt. Dennoch wird grundsätzlich die Auffassung vertreten, dass in unternehmerischen Desinvestitionen das blossе Spiegelbild von Akquisitionsaktivitäten zu sehen und die bestehenden Erkenntnisse aus der wachstumsorientierten Forschung „unter umgekehrten Vorzeichen weitestgehend unverändert auf Desinvestitionen“⁵² übertragbar seien. Eine gesonderte und eigenständige Beschäftigung mit der Desinvestition erübrige sich, so die Argumentation.⁵³ Bereits früh bemerkt LOVEJOY (1971): „*Much has been written about the subjects of M&A, but little attention has been given in the literature to the subject of [...] divestitures.*“⁵⁴ Gleiches hat auch 35 Jahre danach Gültigkeit. BRAUER (2006) stellt zur Übertragbarkeit des Wissens der *M&A*- auf das der Desinvestitionsforschung fest: „*In sum, this misconception thus greatly depressed the research interest in divestitures compared to M&A.*“⁵⁵ Schliesslich bestätigt auch OSTROWSKI (2007), dass sich „insbesondere im Vergleich zur umfangreichen Akquisitionsliteratur ein Forschungsdefizit identifizieren“⁵⁶ lässt.

⁴⁹ Es werden weder bereits sämtliche Bestrebungen der Wissenschaft im Detail aufgeführt noch wird Einzelkritik geübt, sondern Forschungsdefizite und fehlgeleitete Denkmuster werden identifiziert.

⁵⁰ Vgl. DONALDSON (1994), S. 160 f.; GRANT (2005), S. 448. Eine historische Aufarbeitung findet sich bei BRAUER (2006), S. 753.

⁵¹ Vgl. MUELLER (1969); JENSEN (1986).

⁵² Vgl. OSTROWSKI (2007), S. 5.

⁵³ Vgl. BUCHHOLZ/LUBATKIN/O'NEILL (1999), S. 633.

⁵⁴ LOVEJOY (1971), S. 2.

⁵⁵ BRAUER (2006), S. 754.

⁵⁶ OSTROWSKI (2007), S. 5.

Die Sichtweise, dass sich eine Desinvestition stets nur aus einer vorangegangenen Akquisition ergebe, eine eigenständige Desinvestitionsforschung deshalb vernachlässigbar sei, ist unzutreffend.⁵⁷ Die Anzahl der Desinvestitionen in den 1980er Jahren übersteigt die der vorangegangenen Akquisitionen bei Weitem.⁵⁸ Überdies findet sich Evidenz dafür, dass die Desinvestitionen der 1980er Jahre nicht selten mit einem unzureichenden internen Kontrollsystem verknüpft und daher nicht primär auf Akquisitionen zurückzuführen sind.⁵⁹ Bereits HAYES (1976) betont: „*Divestitures require different approaches, different kinds of information, different methods of analysis, and different management practices.*“⁶⁰ Dennoch sollten „Überschneidungen der beiden Problembereiche [...] nicht grundsätzlich negiert werden“⁶¹. Insbesondere im Themenkomplex der Diversifikationsbewertung finden Erklärungsansätze in identischen betriebswirtschaftlichen Theoriesträngen ihren Ursprung.

Ein Blick in die Literatur offenbart zunächst eine ganze Reihe einschlägiger Arbeiten, womit sich der Vorwurf der Geringschätzung des Desinvestitionsphänomens in der Forschung – geht man von der blossen Anzahl der ergangenen Beiträge aus – vorerst relativiert.⁶² Allerdings ist eine fragmentierte und undifferenzierte Darstellung im Kontext der Desinvestitionen feststellbar; uneinheitliche Terminologie und divergierende Denkschulen erschweren die Vergleichbarkeit zusätzlich. Neben dem Mangel an empirischen Arbeiten und den bestehenden Irrtümern zur Unabhängigkeit der Desinvestitionsforschung, sind im Hinblick auf die Problemstellung die nachfolgend dargestellten inhaltlichen Problemkreise des kapitalmarktorientierten Schrifttums identifizierbar.

Monokausale Erklärungsansätze bisheriger Erkenntnisse

Die Literatur evaluiert die Frage nach dem Erfolg von Desinvestition regelmässig anhand ihrer Wirkung auf den Aktienkurs. Nicht selten werden dabei positive Aktienkursreaktionen rund um die Ankündigung von Desinvestitionstätigkeit festgestellt.⁶³

⁵⁷ Vgl. BLUMENTRITT (1993), S. 31 f. Zur Diskussion um die Übertragbarkeit vgl. LINDGREN/SPANGBERG (1981); BODDEWYN (1983); FRIEDRICH VON DEN EICHEN (2002), S. 26.

⁵⁸ Vgl. KAPLAN/WEISBACH (1992); PORTER (1987).

⁵⁹ Vgl. BERGH (1997).

⁶⁰ HAYES (1976), S. 56.

⁶¹ OSTROWSKI (2007), S. 6.

⁶² Zur Kritik an der Vernachlässigungsthese vgl. FRIEDRICH VON DEN EICHEN (2002), S. 26.

⁶³ Vgl. MILES/ROSENFELD (1983); SCHIPPER/SMITH (1984); JAIN (1985); COPELAND ET AL. (1987); SEIFERT/RUBIN (1989); GERTNER/POWERS/SCHARFSTEIN (2002); KIRCHMAIER (2003); RÜDISÜLI (2005).

Investoren verknüpfen demnach häufig positive Erwartungen mit der Ankündigung desinvestiver Transaktionen. Allerdings werden häufig auch signifikant negative Durchschnittseffekte auf den Aktienkurs der desinvestierenden Gesellschaft gemessen.⁶⁴ Es stellt sich die Frage, ob sich die Wissensbasis um den Erfolg von Desinvestitionen mit diesen ambivalenten Erkenntnissen bereits erschöpft.⁶⁵ FRIEDRICH VON DEN EICHEN (2002) bemerkt treffend, dass „der bloße Hinweis auf positive Reaktionen der Kapitalmärkte wenig hilft“⁶⁶. Eine genauere Analyse der bestehenden Literatur zeigt, dass die Hinweise zum Ursprung der Werteffekte tatsächlich unzureichend aufgearbeitet sind. Zur Erklärung der Kapitalmarktreaktionen wird häufig lediglich auf monokausale Erklärungsansätze, wie die Reduktion des Diversifikationsgrads, rekurriert, ohne weitere differenzierende Faktoren ins Kalkül zu ziehen, eine tiefergehende theoriegeleitete Untersuchung der Werteffekte vorzunehmen oder diese gar in einen ganzheitlichen Bezugsrahmen einzuordnen.⁶⁷ Diesem Umstand ist es zugleich geschuldet, dass die zentralen Erfolgsfaktoren bislang nicht zufriedenstellend identifiziert sind.⁶⁸ Nach diesen ist eine Unternehmensstrategie allerdings auszurichten, möchte man nachhaltig Shareholder Value generieren.⁶⁹ Zwar beginnen sich einige wenige Arbeiten der jüngeren Vergangenheit auch mit möglichen Determinanten der Kursreaktionen zu beschäftigen, dennoch ist das Bild bislang unzureichend differenziert.⁷⁰

Ausstehende Einbettung der Erkenntnisse in die Diversifikationsforschung

Aufgrund der oftmals zu kurz greifenden, monokausalen Zusammenhangsvermutungen mangelt es dem Schrifttum auch an einer ganzheitlichen Aufarbeitung der Theorie und darauf aufbauend an hypothesengeleiteter Empirie zur Desinvestitionsproblematik. Zwar postuliert WELGE (1981) „Ansätze zu einer Theorie der internationalen Desinvestition“⁷¹, dennoch fehlt eine stringente Anbindung an die Diversifikationstheo-

⁶⁴ Vgl. MASULIS/KORWAR (1986); SCHILL/ZHOU (2001). Auch DENNING/SHASTRI (1990) finden mitunter negative Aktienkursreaktionen.

⁶⁵ Eine zusammenfassende Darstellung der empirischen Studien bieten zum Beispiel KAISER/STOURAITIS (1995); BRAUER (2006).

⁶⁶ FRIEDRICH VON DEN EICHEN (2002), S. 29.

⁶⁷ Vgl. COMMENT/JARRELL (1995); DALEY/MEHROTRA/SIVAKUMAR (1997); VELD/VELD-MERKOULOVA (2004).

⁶⁸ Vgl. WIRTZ (2010), S. 197.

⁶⁹ Vgl. THAKOR/DEGRAFF/QUINN (2001), S. 282.

⁷⁰ Für den angelsächsischen Raum vgl. KAISER/STOURAITIS (2001), VIJH (2002) sowie ELSAS/LÖFFLER (2001). Für den deutschen Kapitalmarkt vgl. STIENEMANN (2003).

⁷¹ WELGE (1981), S. 143 ff.

rie.⁷² Die Frage, ob Diversifikation oder deren Rückbau Unternehmenswert schafft, ist im Zusammenhang mit Desinvestitionen weder hinreichend noch abschliessend geklärt. Zwar verdichten sich die Hinweise, dass Spin-offs, welche mit der Entflechtung von Diversifizierung verbunden werden, Wert zu generieren vermögen,⁷³ dennoch sind die Ursachen im Hinblick auf die bestehenden Theoriestränge nicht aufgearbeitet.

Fehlender Strategiebezug

Im Rahmen von Unternehmenstransaktionen stellen Spin-offs eine strategische Herausforderung für die Unternehmung dar, die konsequent geplant, erfolgsorientiert gesteuert und nachhaltig umzusetzen ist.⁷⁴ Gleichwohl sind strategieorientierte Beiträge, die sich der Desinvestitionsforschung zuordnen lassen und Kapitalmarktbezug aufweisen, selten.⁷⁵ Erschwerend lässt sich feststellen, dass deren bisherige Erkenntnisse nicht konsistent sind.⁷⁶

Eine empirische Untersuchung im Hinblick auf die Werteffekte von Spin-offs, verknüpft mit dem Gedankengut der Diversifikationstheorie, ist gänzlich ausstehend. Obschon die Literatur Hinweise darauf gibt, dass dauerhaftes Unternehmenswachstum und Wertgenerierung – zumindest ressourcentheoretisch – nur mittels Reorganisation erreichbar sind.⁷⁷ Feststellbar ist ebenfalls, dass, ähnlich zur Definition des Strategiebegriffs, auch zur Kräftekonzentration bislang keine methodisch deduktive, präzise und damit für die Methodik der Ereignisstudie operationalisierbare Auslegung vorliegt.⁷⁸

⁷² FRIEDRICH VON DEN EICHEN (2002), S. 29, stellt fest, dass nach wie vor ungeklärt ist, ob Desinvestition Wert schafft, welche Rahmenbedingungen dies beeinflussen und welche Rolle die Diversifikation einnimmt.

⁷³ Vgl. MARKIDES (1992); VELD/VELD-MERKOULOVA (2008).

⁷⁴ Vgl. GRUBE/TÖPFER (2002), S. 1.

⁷⁵ Vgl. BRAUER (2006), S. 771. Beispiele der seltenen Arbeiten mit explizitem Strategiebezug sind die von BORDE/MADURAL/AKHIGBE (1998); KAISER/STOURAITIS (2002); BARTSCH/BÖRNER (2007).

⁷⁶ Während MARKIDES (1992) und BARTSCH/BÖRNER (2007) von positiven Kursreaktionen bei der desinvestierenden Gesellschaft berichten, finden FERRIS/WRIGHT (1997) indessen negative abnormale Renditen.

⁷⁷ Vgl. BURMANN (2002), S. 18 f.

⁷⁸ Eine operationalisierte Form des Strategiebegriffs bieten BARTSCH/BÖRNER (2007), S. 4.

Unzureichende Aktualität und reaktionäre Beiträge

Die Ausführungen zur Aktualität der Desinvestition zeigen, dass die dahinterliegende Motivation einem Wandel unterworfen ist, der von Managementmoden getrieben wird. Es ist anzunehmen, dass die Stimmungslage an den Kapitalmärkten zu einer Desinvestition entscheidenden Einfluss auf ihren Erfolg hat.⁷⁹ Dennoch belegt ein Blick in das Schrifttum, dass kaum aktuelle Untersuchungen existieren. Viele der frühen Arbeiten sind geprägt vom Restrukturierungsboom der 1980er und 1990er Jahre; dabei spiegelt die Behandlung der Themen in gewisser Art und Weise die geltenden Managementlehren wider.⁸⁰ Ob die gefundenen Erkenntnisse weiter Gültigkeit aufweisen, oder ob sich diese mittlerweile etwa aufgrund eines differenzierteren Verständnisses von Wertschöpfungsmechanismen in Konzernen verändert haben, ist weitestgehend unerforscht. Die chronologische Analyse der Literatur offenbart zugleich, dass theoretische Arbeiten zur Erklärung von Wertschöpfungsmechanismen von Desinvestitionen zeitlich verzögert zu den Trends der Praxis erscheinen. Vor diesem Hintergrund erscheint das Schrifttum reaktionär und bietet kaum hinreichende Güte im Sinne der Prognosefähigkeit von Aktienkursreaktionen im Kontext aktueller Spin-off-Transaktionen.

Ausstehende Erkenntnisse für den europäischen Wirtschaftsraum

Aufgrund der jungen Vergangenheit von Spin-offs in Europa, liegen für diesen geografischen Rahmen bislang kaum aussagekräftige Erkenntnisse zum Spin-off-Phänomen vor.⁸¹ Grund hierfür ist, dass der Spin-off für viele Unternehmen erst seit 1990 aufgrund der rechtlich vollzogenen Vermeidung von Doppelbesteuerung eine Möglichkeit zur Entflechtung von Konzernstrukturen darstellt. Den ohnehin spärlichen Beiträgen der Wissenschaft mangelt es nicht selten an einer theoretischen Erklärung der Forschungsergebnisse sowie an einer theoretischen Gesamtschau. Geradezu typisch ist das unreflektierte Übernehmen von Deutungsversuchen, die sich im angelsächsischen Raum bewährt haben. Ob die dort auszumachenden Erkenntnisse jedoch auf Europa übertragbar sind, ob Desinvestitionen Wert schaffen oder vernichten und unter welchen Bedingungen sie dies tun, ist nur unzureichend aufgearbeitet.

⁷⁹ Ähnlich auch LENHARD (2009), S. 3.

⁸⁰ Eine Umkehrung der Werteffekte ist etwa dann vorstellbar, wenn der Fokussierungstrend der 1990er Jahre zu Unternehmensstrukturen geführt hat, die bereits aus einer geringen Erhöhung des Diversifikationsgrads erheblichen Nutzen ziehen könnten.

⁸¹ Vgl. BÜHNER (2004), S. 1; KIRCHMAIER (2006), S. 1263; VELD/VELD-MERKOULOVA (2009), S. 418.

Spin-offs, Diversifikation und Shareholder Value

Eine theorie- und hypothesengeleitete empirische
Analyse europäischer Unternehmensabspaltungen

Vollmar, J.

2014, XXIII, 374 S. 43 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-06558-4