

2 Theoretische Fundierung und Begriffserklärung

2.1 Strategisches Management

2.1.1 *Genesis und Evolution*

Aufgrund globalisierender Märkte, die mit einem steigenden Wettbewerbsdruck einhergehen, stehen Unternehmen komplexen, sich stetig ändernden Herausforderungen gegenüber, die sie in ihrer strategischen Ausrichtung berücksichtigen müssen.³ Das Strategische Management beschäftigt sich mit der Identifikation unternehmensspezifischer Erfolgsfaktoren. Damit steht es der Frage gegenüber, welche Determinanten eines Unternehmens sich maßgeblich auf seinen Erfolg auswirken.⁴ Auf Unternehmensebene positioniert sich das Strategische Management heute als eine eigenständige Disziplin mit der Aufgabe, die Unternehmensstrategie so auszurichten, dass eine dominierende Marktpositionierung sowie fortwährende Wettbewerbsvorteile geschaffen werden.⁵

Den theoretischen Ursprung findet das Strategische Management in der Industrieökonomik. Veranlasst durch die Weltwirtschaftskrise 1929-1933 suchten Wirtschaftsforscher nach Erklärungen für ihr Zustandekommen. *Mason (1939)* und *Bain (1959)* gelten durch ihr konzipiertes Structure-Conduct-Performance-Paradigma als Pioniere der Industrieökonomik. Das Paradigma drückt aus, dass die Struktur der Märkte (Structure) eine beeinflussende Wirkung auf das Verhalten der Unternehmen (Conduct) und folglich auf ihre Performance hat.⁶ Damit stellten sie die Behauptung auf, dass der Erfolg eines Unternehmens ausschließlich durch den Markt bestimmt wird. Weil dieser allein das strategische Verhalten beeinflusst, nehmen die internen Ressourcen eines Unternehmens keinen Einfluss.

Ausgelöst durch die Arbeiten von *Penrose (1959)* nahm das Strategische Management erstmalig in den 60er Jahren Einzug in die Unternehmenspraxis. In seiner Arbeit „*Theory of the Growth of the Firm*“ widersprach er ex post der neoklassischen Auffassung homogener Ressourcen und adressierte eine Indi-

³ Vgl. Wollersheim (2010), S. 5.

⁴ Vgl. Bea, Haas (2013), S. 28.

⁵ Vgl. Müller-Stewens, Lechner (2011), S. 18.

⁶ Vgl. Kreikebaum et al. (2011), S. 114; Bea, Haas (2013), S. 29.

vidualität von Unternehmen aufgrund einer heterogenen Qualität ihrer Ressourcen.⁷ Dieser Ansicht schloss sich auch *Chandler (1962)* in seiner Arbeit „*Strategy and Structure*“ an. Er stellte fest, dass sich die Entwicklung eines Unternehmens über Wachstums- und Diversifikationsstrategien erklären lässt, womit er die Bildung einer Unternehmensstrategie sowie die Allokation interner Ressourcen als Herausforderung für die Unternehmensführung ansah.⁸

Die wohl bedeutendste Arbeit „*Corporate Strategy*“ ging von *Ansoff (1965)* aus, in der er die Grundzüge und ersten operationalisierbaren Konzepte zur Implementierung eines Strategischen Managements lieferte. Noch heute nehmen viele Forscher Bezug auf Ansoff. Insbesondere sind seine entwickelten Instrumente zur Identifikation und Lösung strategischer Probleme erwähnt wie die SWOT-Analyse zur Abbildung eines Gleichgewichts zwischen Unternehmen und Umwelt oder die Produkt-Markt-Matrix - auch Ansoff-Matrix genannt - zur Formulierung von Wachstumsstrategien.⁹ In nachgelagerten Arbeiten sprach er weiter auch die strategische Planung durch die Entwicklung eines Phasenmodells zur Formulierung konkreter Strategieprozesse an. *Andrews (1971)* legte in seiner Arbeit „*The Concept of Corporate Strategy*“ den Fokus auf die Formulierung und Implementierung geeigneter Unternehmensstrategien.

Doch schon bald stießen die Unternehmen bei der Umsetzung an ihre Grenzen. So gelang es ihnen nicht, eine exakte Prognose über Umweltveränderungen aufzustellen. Anstelle eines rationalen Verhaltens und der exakten Formulierung und Implementierung von Strategien nahmen Prozesse auf Basis von Zufalls- und ex post-Betrachtungen Einzug in den Bildungsprozess von Strategien. Anlässlich dieser Entwicklung nahmen in den 70er Jahren deduktive und induktive Forschungsansätze Einzug in die Wissenschaft des strategischen Managements. Während die Prozessforschung auf die Strategieformulierung und deren Bildungsprozess ausgelegt war, wandte sich die Inhaltsforschung den Zusammenhängen verschiedener Strategien und ihrer Implikation auf die Performance zu. Fragestellungen „wie sich Diversifikationsstrategien auf den Unternehmenserfolg auswirken“ oder „worüber sich Differenzen zwi-

⁷ Vgl. Müller-Stewens, Lechner (2011), S. 129.

⁸ Vgl. Chandler (1962), S. 368 ff.

⁹ Vgl. Lehr (2006), S. 70.

schen Unternehmen, die in gleichen Märkten agieren, erklären lassen“ bilden dabei das Zentrum der Inhaltsforschung.¹⁰

2.1.2 *Paradigma der Inhaltsforschung*

Je nach argumentativer Spezifikation wird die Disziplin des Strategischen Managements durch Wettbewerbsvorteile und ökologischer Anpassung, der Minimierung von Transaktionskosten oder dem Besitz außerordentlicher Ressourcen erklärt.¹¹ Kohärent bildete sich die Theorie über den marktorientierten, transaktionskostenorientierten und ressourcenorientierten Ansatz. Die Inhaltsforschung greift maßgeblich auf die Ansätze der Markt- und Ressourcenorientierung zurück.¹²

2.1.2.1 *Marktorientierter Ansatz*

Der marktorientierte Ansatz spiegelt die Theorie des Structure-Conduct-Performance-Paradigma nach *Mason (1939)* und *Bain (1959)* wider. Er vertritt die Meinung, dass der Erfolg eines Unternehmens streng über die Attraktivität des Marktes sowie die relative Marktpositionierung bestimmt wird. Demnach seien ausschließlich externe Faktoren für Unterschiede im Unternehmenserfolg verantwortlich. Weil sich nach dieser makroökonomischen Ansicht das Verhalten der Unternehmen ausschließlich über den Markt bestimmt, wird keine Möglichkeit der Marktpositionierung durch aktive Strategien erkannt. Damit lassen sich Erfolgsdifferenzen zwischen Unternehmen eines Marktes nicht über diesen Ansatz erklären.¹³ Heute wird der marktorientierte Ansatz vor allem zur Preisbildung sowie zur Analyse der Nachfrage eines Marktes genutzt.¹⁴

¹⁰ Vgl. Müller-Stewens, Lechner (2011), S. 8 ff.

¹¹ Vgl. Müller-Stewens, Lechner (2011), S. 128.

¹² Vgl. Wollersheim (2010), S. 5.

¹³ Vgl. Kreikebaum et al. (2011), S. 114 ff; Bea, Haas (2013), S. 29.

¹⁴ Vgl. Keuper (2001), S. 24.

2.1.2.2 Ressourcenorientierter Ansatz

Während der marktorientierte Ansatz auf die Industrieökonomik aufsetzt, lehnt der ressourcenorientierte Ansatz an die Neue Institutionsökonomik an.¹⁵ Gestützt auf den Ansatz nach *Penrose (1959) et al.* verlagerte sich das Forschungsinteresse in den 80er Jahren auf eine mikroökonomische Perspektive mit Blick auf die Ressourcen eines Unternehmens, um dort die Treiber nachhaltiger Wettbewerbsvorteile zu identifizieren. Dabei fanden eine Reihe quantitativer Arbeiten an Bedeutung, die sich mit der Akquisition von Unternehmen oder Unternehmensteilen und der Diversifikation beschäftigen. *Porter (1981)* fand im Rahmen der Inhaltsforschung besondere Aufmerksamkeit. Er übertrug Konstrukte der Industrieökonomik auf die Neue Institutionsökonomik und erklärt darüber die Determinanten von Wettbewerbsvorteilen und Erfolgsunterschieden. Ferner entwickelte er Bezugsrahmen, die in der Praxis schnell ihre Anwendung fanden.¹⁶ Dabei griff er auch auf das Structure-Conduct-Performance Paradigma zurück. In einer seiner Arbeiten bestätigte er die Meinung von *Penrose (1959)*, dass die Struktur eines Unternehmens nicht ausschließlich über den Markt bestimmt wird. Als Beweis zeigte er beobachtbare Unternehmensunterschiede in Form heterogener Wettbewerbsstrategien auf und erklärt das Verhalten der Unternehmen als weitere Erfolgsdeterminante. Dass auch der Markt einen Einfluss auf ihren Erfolg nimmt, wurde dabei jedoch nicht ausgeschlossen.

Das Ziel des ressourcenorientierten Ansatzes als Disziplin für Unternehmen ist die Identifizierung oder Generierung sowie effiziente Nutzung ihrer internen Ressourcen. Dabei wird eine individuelle Ressourcenbündelung eines jeden Unternehmens unterstellt. Als Ressource werden alle materiellen wie auch immateriellen Assets gekennzeichnet.

Eine Ineffizienz der Ressourcen ergibt sich z. B. durch Informationsasymmetrien oder eine Intransparenz über den Wert der vorhandenen Ressourcen.¹⁷

Die ressourcenorientierte Denkweise gewann im Laufe der 80er Jahre immer mehr Zuspruch und es entwickelten sich weitere Ansätze der Inhaltsforschung. So diente z. B. der Transaktionskostenansatz der spieltheoretischen Untersu-

¹⁵ Vgl. Kreikebaum et al. (2011), S. 114 ff; Bea, Haas (2013), S. 29.

¹⁶ Vgl. Müller-Stewens, Lechner (2011), S. 12.

¹⁷ Vgl. Kreikebaum et al. (2011), S. 115 ff.

chung des Verhaltens von Unternehmen in kompetitiven oder kooperativen Situationen, der komplexitäts- und systemtheoretischen Analyse ihrer Verläufe sowie der Erklärung für die Bildung und das Versagen von Unternehmensgruppen.¹⁸ Im Resultat ergeben sich für Unternehmen individuelle Transaktionskosten, die wesentlich durch Information und Kommunikation entstehen.¹⁹ Ein weiterer Ansatz basiert auf generischen Wettbewerbsstrategien. Nach ihnen können sich Unternehmen zur Erreichung der Ziele zwischen drei strategischen Ansätzen entscheiden: Kostenführerschaft, Konzentration oder Diversifikation. Ein Versuch, mehrere Wege einzuschlagen, bezeichnet *Porter (1981)* als eine sog. Stuck-in-the-middle-Positionierung. Diese führt nach seinen Erkenntnissen zu einer Verfehlung der Unternehmensstrategie bzw. keinem Zugewinn an Wettbewerbsvorteilen.²⁰

2.1.2.3 Kritische Würdigung

Bis zu den Arbeiten von *Porter (1981)* galt der marktorientierte Ansatz als der einzig brauchbare Fundus des strategischen Managements. Durch die unterstellte Erfolgshomogenität aller Unternehmen eines Marktes implizierte er Branche und Wettbewerb als exklusive Bestimmungsgrößen ihres Erfolges, d. h. eine Erfolgsgleichheit aller Unternehmen einer strategischen Gruppe. *Porter (1981)* entkräftete diese Ansicht durch erste einschlägige Widerlege. Heterogene Wettbewerbsstrategien gaben Hinweis auf die Existenz weiterer Erfolgsfaktoren und eröffneten die Suche nach neuen Ansätzen zur Strategieentwicklung. Sonach wurden nun auch interne Unternehmenseinflüsse in die Betrachtung einbezogen und der daraus erwachsene ressourcenorientierte Ansatz rückte in den Mittelpunkt der Inhaltsforschung des Strategischen Managements.

Auch heute noch gilt der ressourcenorientierte Ansatz als wichtigstes Theorem zur Erklärung von Diversifikation, weil interne Ressourcen einen dominierenden Einfluss auf den Erfolg potenzieller Strategien haben. Die beiden Paradigma dürfen jedoch nicht als dichotome Ansätze verstanden werden. Vielmehr handelt es sich um komplementäre Ansätze, durch die externe und in-

¹⁸ Vgl. Müller-Stewens, Lechner (2011), S. 12.

¹⁹ Vgl. Defren, Wirtz (2010), S. 247.

²⁰ Vgl. Müller (2007), S. 17.

terne Determinanten Betrachtung finden. So entwickelte sich in den vergangenen Jahren auch der marktorientierte Ansatz durch die Einbeziehung weiterer Faktoren wie dynamische und soziale Einflüsse und der Umwelt weiter.

Die Dichte der Ansätze, die bis heute zur Analyse von markt- und ressourcenorientierten Einflüssen entwickelt wurden, ist groß. Sie reicht von der Branchenstrukturanalyse zur Beurteilung der Branchenattraktivität über die Bildung strategischer Gruppen, um branchengleiche Unternehmen mit ähnlichen Strategien strukturieren zu können, bis hin zur Wertkettenanalyse, um weiter die strategischen Prozesse der Unternehmen identifizieren und ihren Beitrag zur Wertschaffung beurteilen zu können.²¹ Ein Mangel besteht jedoch in der tieferen Würdigung der Diversifikation. Zwar lassen sich über den ressourcenorientierten Ansatz potenzielle Synergien identifizieren und per Transaktionskostenansatz Informationsasymmetrien durch steigende Komplexität erklären - eine ganzheitliche Betrachtung bleibt jedoch aus. So werden z. B. Instrumente der Entscheidungsfindung oder die Frage nach einem optimalen Diversifikationsgrad nur sehr reserviert behandelt.

2.2 Diversifikation

2.2.1 Definition und Abgrenzung

Die Diversifikationstheorie greift auf den ressourcenorientierten Ansatz zurück.²² Nach *Booz et al. (1985)* sowie *Rustige/Grote (2008)* wird Diversifikation als eine langfristige Strategie zur Ausweitung der Geschäftsaktivitäten über unverwandte Geschäftsbereiche definiert.²³ Ein unverwandter Geschäftsbereich beschreibt dabei einen Unternehmensteil, der durch eine individuelle Produkt-Markt-Kombination von anderen Unternehmensteilen abgrenzbar ist und eigene Erfolgsziele verfolgt.²⁴ Diversifikation bedeutet nach *Ansoff (1957)* somit ein strategisches Wachstum über neue Produkte und Märkte. Das Wachstum kann dabei organisch durch die Erweiterung des bestehenden Produkt- oder Dienstleistungsangebots sowie anorganisch durch die Akquisition

²¹ Vgl. Kreikebaum et al. (2011), S. 114 ff.

²² Vgl. Kessler (2010), S. 219.

²³ Vgl. He (2009), S. 366; Rustige, Grote (2009), S. 471.

²⁴ Vgl. Funk (2008), S. 23.

von Unternehmen oder Unternehmensteilen erfolgen.²⁵ Die Akquisition gilt dann als Diversifikation, wenn die Zahlungsströme des zugewonnenen Geschäftsbereichs nicht vollständig positiv mit dem Kerngeschäft oder den Geschäftsaktivitäten anderer Geschäftsbereiche des Unternehmens korreliert sind.²⁶

Stark diversifizierte Unternehmen werden als Konglomerate bezeichnet. Ein Konglomerat besitzt mindestens zwei unverwandte und strategisch eigenständig geführte Geschäftsbereiche. Ferner verfügt es über ein zentrales Management, das die gesamtunternehmerische Strategie festlegt sowie die Finanzausstattung der Geschäftsbereiche kontrolliert, jedoch keine inhaltlichen Entscheidungen trifft.²⁷

Im Gegensatz zur Diversifikation steht die Konzentration. Sie beschreibt in Abgrenzung zur Diversifikation eine Strategie, die sich auf das Kerngeschäft des Unternehmens konzentriert, d. h. sich auf ein Produkt und einen Markt beschränkt.²⁸

2.2.2 Formen der Diversifikation

Die Trennung verschiedener Diversifikationsarten findet über die Ausprägung der unternehmensspezifischen Merkmale Produkt und Markt statt.²⁹ Während Produkte anhand ihrer zugrundeliegenden Technologien unterschieden werden, können sich Märkte biform anhand der Branche und/oder der räumlichen Trennung, insb. über Länder differenzieren.³⁰ Anhand dieser beiden Merkmale lassen sich drei Arten der Diversifikation spezifizieren. Abb. 01 veranschaulicht die Abgrenzung der Diversifikation von der Konzentration anhand ihrer Merkmale.

²⁵ Vgl. Siegemund (2008), S. 15; Kessler (2010), S. 220.

²⁶ Vgl. Rustige, Grote (2008), S. 2.

²⁷ Vgl. Funk (2008), S. 23.

²⁸ Vgl. Macharzina, Wolf (2008), S. 264.

²⁹ Vgl. Texier (2000), S. 15.

³⁰ Vgl. Macharzina, Wolf (2008), S. 264; Schumacher (1976), S. 65.

Abb. 01: Formen der Diversifikation

Produkte	>1	konvergierend vertikal	konglomerat lateral
	1	Konzentration	divergierend horizontal
		1	>1
		Märkte	

Quelle: Eigene Abbildung nach: Steven (2007), S. 127.

Bei der divergierenden Diversifikation platziert sich das Unternehmen in verschiedenen Märkten, jedoch nur mit einem Produkt. Dementgegen steht die konvergierende Diversifikation, die sich durch die Aufstellung heterogener Produkte charakterisiert, die das Unternehmen jedoch nur auf einem Markt platziert. Eine dritte Form, die konglomerate Diversifikation, ist die Kombination aus der divergierenden und konvergierenden Diversifikation, die eine unternehmerische Tätigkeit mit mehreren Produkten in unterschiedlichen Märkten beschreibt.³¹

In der Literatur werden diese drei Formen der Diversifikation nach *Ansoff (1957)* auch oft als horizontale, vertikale und laterale Diversifikation bezeichnet.³² Für eine klare Trennung ist die Unterscheidung zwischen verwandter und unverwandter Diversifikation von großer Bedeutung. Während viele bereits bei einer erhöhten Anzahl an Produkten von einem diversifizierten Unternehmen ausgehen, ist vielmehr die Technologie entscheidend, auf der sie basieren. Erst wenn die Produkte auf unterschiedlichen Technologien aufsetzen, liegt de facto unverwandte Diversifikation vor.³³

2.2.3 Argumente für Diversifikation

Das Hauptziel der Diversifikation ist es, den Unternehmenserfolg zu steigern. Die Literatur zum Strategischen Management sowie zahlreiche Studien manifestieren ein einheitliches Bild über wertschaffende und wertzerstörende Ar-

³¹ Vgl. Schumacher (1976), S. 65.

³² Vgl. Röhrig (2010), S. 23; Beckmann (2006), S. 14.

³³ Vgl. Macharzina, Wolf (2008), S. 265; Saloner et al. (2001), S. 161.

gumente der Diversifikation. So tragen vorwiegend drei Kernaspekte zu ihrer Befürwortung bei: Wachstum, Synergieeffekte und Risiko.³⁴

2.2.3.1 Wachstum

Unternehmenswachstum kennzeichnet eine positive Veränderung der Unternehmensgröße.³⁵ Um am Markt eine monopolistische Stellung beziehen zu können, bildet Wachstum eine wesentliche Voraussetzung für Unternehmen.³⁶ Über welche Kenngröße sich das Unternehmenswachstum per Definition genau bemessen lässt, wurde bislang nicht abschließend geklärt. Die wohl geläufigste Kenngröße, um marktbezogene Potenziale zu bewerten, ist der Umsatz. Faktorbezogene Kenngrößen wie der Gewinn oder Cashflow werden nur nachrangig betrachtet. Eine weitere Möglichkeit der leistungsbezogenen Messung ist die Produktbreite und -tiefe.³⁷ Damit stellt die Diversifikation, d. h. der Ausbau im Bereich der Produkte und Märkte, ein geeignetes Instrument zur Erreichung der Wachstumsziele dar.³⁸

2.2.3.2 Synergieeffekte

Synergieeffekte der Diversifikation lassen sich in güterwirtschaftlich und finanzwirtschaftlich unterscheiden. Erste sind z. B. die Nutzung von Skaleneffekten. Finanzwirtschaftliche Synergieeffekte entstehen primär durch interne Kapitalmärkte, einer Erhöhung der Fremdkapitalkapazität sowie steuerlichen Vorteilen.³⁹

Gemäß der neoklassischen Theorie entstehen Synergieeffekte durch die Interaktion zwischen vorhandenen und neuen Geschäftsbereichen, z. B. durch eine effiziente Allokation der internen Ressourcen.⁴⁰ Einzelne Autoren weisen darauf hin, dass für güterwirtschaftliche Synergiepotenziale eine klare Trennung zwischen der verwandten und unverwandten Diversifikation vorgenommen werden muss, weil verwandt diversifizierte Unternehmen eine bessere

³⁴ Vgl. Kessler (2010), S. 220; Macharzina, Wolf (2008), S. 266.

³⁵ Vgl. Weinländer (1995), S. 25.

³⁶ Vgl. Reiter (2011), S. 1; Kieser (1969), S. 44.

³⁷ Vgl. Witt (2002), S. 11.

³⁸ Vgl. Teiner (2014), S. 7.

³⁹ Vgl. Rustige, Grote (2009), S. 471; Berger, Ofek (1995), S. 40.

⁴⁰ Vgl. Kessler (2010), S. 220.

Performance aufweisen als Konglomerate. Diesen positiveren Effekt begründet *Rumelt (1974)* damit, dass die Fähigkeiten und Ressourcen eines Unternehmens gemeinsam auf verwandten Märkten genutzt werden können, während bei unverwandt diversifizierten Unternehmen auch unterschiedliche Technologien benötigt werden. Gleichermaßen werden Reputations- und Verbundeffekte adressiert, die zunehmen sobald eine Koppelung der Herstellungskosten erfolgt. *Nayyar (1993)* argumentiert, dass solche Reputations- und Verbundeffekte daher ausschließlich bei verwandter Diversifikation entstehen.⁴¹

Als in den 70er Jahren primär die Vorteile von Diversifikation in den Vordergrund gestellt wurden, wurde verstärkt die Verwendung interner Kapitalmärkte ins Auge gefasst, woraufhin bei den Unternehmen ein Anstieg ihrer Diversifikation zu erkennen war.⁴² Interne Kapitalmärkte beschreiben die Funktion, das erwirtschaftete Kapital eines Unternehmens auf seine Geschäftsbereiche zu allokalieren. Die Zuteilung erfolgt dabei durch das zentrale Management auf Basis der Informationen der dezentralen Geschäftsbereiche. Sie können keiner bestimmten Theorie zugeordnet werden, sondern sind vielmehr entstanden, um Diversifikationsaufschläge und -abschläge zu erklären.⁴³ Ihr Ansatz besteht aus der Idee einer effizienten Ressourcenallokation innerhalb des Unternehmens.⁴⁴ *Weston (1970)* behauptet, dass die Ressourcenallokation auf internen Kapitalmärkten effizienter als auf externen Kapitalmärkten ist. Diversifizierte Unternehmen sind aufgrund größerer interner Kapitalmärkte demnach effizienter als konzentrierte Unternehmen. *Stulz (1990)* bekräftigt diese Meinung. Er behauptet, dass sich durch interne Kapitalmärkte das Unterinvestitionsproblem nach *Myers (1977)* verringert. Demnach bringen diversifizierte Unternehmen aufgrund interner Märkte mehr Projekte hervor, als wenn ihre Geschäftsbereiche sich als autarke Unternehmen eigenständig finanzieren müssten.

Lewellen (1971) bringt in diesem Zusammenhang einen weiteren Vorteil der Fremdkapitalkapazität hervor.⁴⁵ Er entsteht, sofern einzelne Geschäftsberei-

⁴¹ Vgl. Berger, Ofek (1995), S. 42.

⁴² Vgl. Knecht (2003), S. 2.

⁴³ Vgl. Funk (2008), S. 24.

⁴⁴ Vgl. Rustige, Grote (2009), S. 471.

⁴⁵ Vgl. Berger, Ofek (1995), S. 40 f.

che nicht perfekt positiv korrelierte Einkommensströme aufweisen. Durch die geringere Schwankungsintensität des aggregierten Einkommens verringert sich das Ausfallrisiko des Unternehmens, was zu verbesserten Einstufungen der Schuldenbelastbarkeit bei externen Kapitalgebern führt, ergo zu einer Reduktion der Fremdkapitalkosten gegenüber konzentrierten Unternehmen vergleichbarer Größe. Ferner akzeptieren Gläubiger durch das gesunkene Ausfallrisiko höhere Fremdkapitalquoten.

Fremdkapital ist grundsätzlich nicht nur günstiger als Eigenkapital. Es ist im Gegensatz zu Eigenkapital zudem steuerlich abzugsfähig. Ein hoher Anteil an Fremdkapital senkt demnach die Steuerbelastung eines Unternehmens.⁴⁶ Dieser sog. Leverage-Effekt kann so lange erschlossen werden, bis der mit dem Verschuldungsgrad steigende Fremdkapitalkostensatz abzgl. der eingesparten Steuerlast mit dem Eigenkapitalkostensatz gleichzieht. Nach *Majd/Myers (1987)* ist ein weiterer Steuervorteil durch die Abgabenordnung gegeben, nach der Gewinne und Verluste steuerlich asymmetrisch behandelt werden. Weil Steuern auf Gewinne erhoben werden, im Gegenzug aber keine Rückzahlung bei Verlusten erfolgt, erleiden konzentrierte Unternehmen durch größere Schwankungen im Einkommensstrom einen signifikanten Steuernachteil. Dieser Nachteil kann nur eingeschränkt durch die Bestimmungen für Verlustrückträge und -vorräte der Abgabenordnung kompensiert werden. Nach ihren Ergebnissen weisen diversifizierte Unternehmen gegenüber einer getrennten Berechnung für ihre Geschäftsbereiche bereits dann eine geringere Steuerlast auf, wenn mindestens ein Geschäftsbereich Verluste erwirtschaftet.⁴⁷

2.2.3.3 Risiko

Ist ein Unternehmen durch unverwandte Produkte sowie unterschiedliche Märkte diversifiziert, verringert es sein Risiko durch die Streuung der Geschäftsaktivitäten und Zahlungsströme.⁴⁸ Verluste rückläufiger Märkte oder unwirtschaftlicher Geschäftsbereiche können ggf. durch andere, wirtschaftlichere Geschäftsbereiche aufgefangen werden.⁴⁹ Zudem sind diversifizierte Unternehmen vor konjunkturellen Schwankungen der Märkte abgesichert, so-

⁴⁶ Vgl. Rustige, Grote (2009), S. 472.

⁴⁷ Vgl. Berger, Ofek (1995), S. 41; Rustige, Grote (2009), S. 472.

⁴⁸ Vgl. Zajonz (2010), S. 266.

⁴⁹ Vgl. Lang (2009), S. 146; Imbs, Wacziarg (2003), S. 82.

fern diese nicht vollkommen positiv korreliert sind. Je breiter ein Unternehmen aufgestellt ist, umso geringer ist die Auswirkung einzelner Geschäftsbereiche auf den Gesamterfolg des Unternehmens. Das Risiko nimmt c. p. bei steigendem Diversifikationsgrad ab.⁵⁰

2.2.4 Argumente gegen Diversifikation

Den angeführten Aspekten, die für Diversifikation sprechen, stehen auch potenzielle Kosten entgegen. Neben einer unternehmensspezifischen Unfähigkeit der Nutzung von Synergiepotenzialen begründen sich diese nach allgemeiner Meinung überwiegend durch ineffiziente Investitionsentscheidungen als Folge von Quersubventionen als auch durch Informationsasymmetrien zwischen Eigentümer und Manager.

2.2.4.1 Quersubventionen

Als eine Ursache für das Scheitern von Diversifikationsstrategien erkennt *Stultz (1990)* das Überinvestitionsproblem. Es besagt, dass diversifizierte Unternehmen in zu viele Projekte investieren, aus denen ein negativer Nettokapitalwert (NPV) hervorgeht. Diese Meinung setzt auf den Standpunkt von *Jensen (1986)* auf. Nach seiner Auffassung neigen Unternehmen mit einer erhöhten Schuldenaufnahmefähigkeit bzw. Fremdkapitalkapazität sowie größeren freien Finanzierungsmitteln eher dazu, auch negative Investitionen zu tätigen, z. B. durch strategische Anreize.

Geschäftsbereiche eines diversifizierten Unternehmens haben nicht nur einen besseren Zugang zu freien Finanzierungsmitteln, als wenn ihr Geschäftsbereich ein eigenständiges Unternehmen wäre. Auch sinkt nach *Meyer/Milgrom/Roberts (1992)* ihr Illiquiditätsrisiko durch die Quersubventionierung wirtschaftlicherer Geschäftsbereiche. Geschäftsbereiche, die autark betrachtet nicht im Stande wären, ihre Kosten zu decken, können als Teil eines diversifizierten Unternehmens somit selbst bei anhaltenden Verlusten überleben. Dies führt zu der Annahme, dass diversifizierte Unternehmen ein schlechteres Er-

⁵⁰ Vgl. Kessler (2010), S. 220; Grimm (1987), S. 87.

gebnis erwirtschaften, als wenn ihre Geschäftsbereiche als Einzelunternehmen geführt würden.⁵¹

Quersubventionen widersprechen damit der Ansicht von *Myers (1977)*, dass interne Kapitalmärkte zwangsläufig effizientere Ergebnisse hervorbringen. Durch verschiedene empirische Studien kann belegt werden, dass Quersubventionierung infolge einer ineffizienten Kapitalallokation zum Scheitern interner Kapitalmärkte führt.⁵²

So wurde durch *Meyer/Milgrom/Roberts (1992)*, *Berger/Ofek (1995)*, *Lamont (1997)* sowie *Faure-Grimaud/Inderst (2005)* die Effizienz interner Kapitalmärkte mehrfach infrage gestellt. Sie behaupten, dass Manager unprofitabler Geschäftsbereiche stärker versucht sind, freie Finanzierungsmittel auf ihren Geschäftsbereich zu konzentrieren.⁵³ *Berger/Ofek (1995)* und *Comment/Jarrel (1995)* sehen eine positive Wirkung auf den Unternehmenserfolg durch rückläufige Diversifikation folglich dadurch begründet, dass weniger ineffiziente Ressourcen gebunden und weniger schlecht wirtschaftende Geschäftsbereiche quersubventioniert werden.⁵⁴

Nach *Chandler (1977)* ist eine Führungsebene, die sämtliche Geschäftsbereiche steuert, grundsätzlich effizienter und profitabler, als für jeden Geschäftsbereich einen eigenen Manager abzustellen.⁵⁵ Diese Meinung kann durch das Argument der Quersubventionierung begründet werden.

2.2.4.2 Informationsasymmetrien

Ausgangspunkt der Betrachtung von Informationsasymmetrien ist die Prinzipal-Agenten-Theorie, die eine Unterscheidung zwischen Eigentums- und Kontrollrechten vornimmt.⁵⁶ Durch eine nicht kongruente Zielfunktion des Eigentümers (Prinzipal) auf der einen und Managers (Agent) auf der anderen Seite begründen *Jensen/Meckling (1976)* einen zwangsläufigen Interessenskonflikt.⁵⁷ Dabei wird unterstellt, dass der Manager, der mit der Steuerung des Unternehmens beauftragt wird, versucht ist, seinen privaten Nutzen zu maximieren,

⁵¹ Vgl. *Berger, Ofek (1995)*, S. 40 f.

⁵² *Knecht (2003)*, S. 2; *Mitton, Vorkink (2010)*, S. 1368.

⁵³ Vgl. *Rustige, Grote (2009)*, S. 472.

⁵⁴ Vgl. *Defren, Wirtz (2010)*, S. 245.

⁵⁵ Vgl. *Berger, Ofek (1995)*, S. 40.

⁵⁶ Vgl. *Knecht (2003)*, S. 3.

⁵⁷ Vgl. *Rustige, Grote (2009)*, S. 472.

während der Eigentümer an der Maximierung des Residualgewinns, ergo der Steigerung des Unternehmenserfolges interessiert ist.

Durch seine operative Tätigkeit erhält der Manager im Regelfall einen Informationsvorsprung gegenüber dem Eigentümer. Nach *Myerson (1982)* und *Harris/Kriebel/Raviv (1982)* verschafft die entstandene Informationsasymmetrie dem Manager den Spielraum, seinen Nutzen zu Lasten der Ziele des Eigentümers zu vergrößern.⁵⁸ Damit kann der Manager trotz einer evtl. Vorteilhaftigkeit einer Konzentrationsstrategie daran interessiert sein, eine Diversifikationsstrategie zu verfolgen.⁵⁹

Eine Folge, die daraus erwachsen kann, ist das Überinvestitionsproblem.⁶⁰ In einer Studie zeigt *Murphy (1985)*, dass die Vergütung von Managern positiv mit der Unternehmensgröße korreliert. Daraus entsteht für den Manager der Anreiz, das Unternehmen auch über die optimale Größe hinaus wachsen zu lassen. *Stulz (1990)* beschäftigte sich weiter mit dieser Problematik und kommt zu dem Endschluss, dass Manager geneigt sind, Investitionen voll auszuschoöpfen, selbst wenn diese zu einem negativen NPV führen. In diesem Zusammenhang stellte bereits *Jensen (1986)* fest, dass insbesondere diversifizierte Unternehmen aufgrund ihrer größeren freien Finanzierungsmittel von dieser Problematik betroffen sind.⁶¹

Weitere Anreize des Managers sind nach *Amihud/Lev (1981)* und *Shleifer/Vishny (1989)* die Reduzierung persönlicher Risiken in Hinblick auf einen sicheren Arbeitsplatz, die Aussichten auf Macht und Prestige sowie weitere persönliche Vorteile, die mit großen diversifizierten Unternehmen einhergehen.⁶² So geht z. B. aus mehreren Studien hervor, dass die Gehälter von Managern exponentiell zum Umsatz des Unternehmens steigen, jedoch unabhängig von dem daraus erzielten Gewinn.⁶³

Durch Anreizsysteme und eine spezielle Vertragsgestaltung, wie z. B. eine erfolgsorientierte Vergütung, versucht der Eigentümer die Zielfunktion des Managers auf seine eigene anzugleichen.⁶⁴ Die dabei entstehenden Kosten wer-

⁵⁸ Vgl. Berger, Ofek (1995), S. 41 f; Maurer (1997), S. 18.

⁵⁹ Vgl. Knecht (2003), S. 3.

⁶⁰ Vgl. Schulz (1998), S. 68; Martin, Sayrak (2003), S. 42.

⁶¹ Vgl. Erdorf et al. (2012), S. 4; Rustige, Grote (2009), S. 472.

⁶² Vgl. Habann et al. (2008), S. 1; Knecht (2003), S. 3.

⁶³ Vgl. Kieser, (1969), S. 44.

⁶⁴ Vgl. Defren, Wirtz (2010), S. 247.

den als Agentenkosten bezeichnet. Weil mit zunehmender Größe eines Unternehmens die Transparenz der Informationen abnimmt und aufgrund zunehmender Komplexität der internen Struktur dem Manager weitreichendere Spielräume zur Verfügung stehen, entstehen gegenüber konzentrierten Unternehmen höhere Agentenkosten.⁶⁵ Auch kompensieren die vom Eigentümer geschaffenen Anreize in der Regel nicht gänzlich die vielfältigen Spielräume und persönlichen Anreize des Managers.⁶⁶

2.3 Auslegung für diese Arbeit

Diversifikation ist in dieser Arbeit als die Streuung der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens über unterschiedliche Märkte und Produkte zu verstehen, ergo muss das Unternehmen mit mindestens zwei unverwandten Produkten auf zwei unterschiedlichen Märkten tätig sein. Damit ist ausschließlich die Form der konglomeraten Diversifikation von weiterem Interesse. Ein Markt grenzt sich dabei anhand seiner Branche von anderen Märkten ab. Geographische Reichweiten der Märkte werden in dieser Arbeit nicht betrachtet. Die Unterscheidung zwischen verwandten und unverwandten Produkten erfolgt anhand ihrer zugrundeliegenden Technologien. Ein Geschäftsbereich gilt dann als diversifiziert, wenn es in Hinblick auf seine Produkte und dem Markt signifikant von den anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens zu unterscheiden ist, resp. eine eigene Produkt-Markt-Kombination aufweist.

⁶⁵ Vgl. Berger, Ofek (1995), S. 41 f; Erdorf et al. (2012), S. 4.

⁶⁶ Vgl. Knecht (2003), S. 3.

Konglomerate Unternehmensdiversifikation

Eine empirische Analyse der Wirkung auf den Erfolg
deutscher Aktiengesellschaften

Müller, M.A.

2016, XVII, 91 S. 18 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-13841-7