

Münstersche Schriften zur Kooperation

Band 88

**Christian Strothmann**

**Die Bewertung von Unternehmenskooperationen**

Externe und interne Bewertungsansätze

Shaker Verlag  
Aachen 2009

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XVII</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XIX</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XXIII</b>
<b>1 Einleitung und Problemstellung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Motivation und Abgrenzung .....	1
1.2 Wissenschaftstheoretische Positionierung und methodische Systematisierung der Bewertungsansätze .....	4
1.3 Einordnung der Bewertungsansätze in den Stand der Forschung .....	10
1.4 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit .....	17
<b>2 Konzeptionelle Grundlagen der Unternehmenskooperation und Unternehmensbewertung</b> .....	<b>21</b>
2.1 Grundlagen der Unternehmenskooperation .....	21
2.1.1 Definitiorische Begriffsbestimmung .....	21
2.1.2 Systematisierung von Unternehmenskooperationen .....	24
2.1.3 Darstellung ausgewählter Kooperationsebenen .....	29
2.1.4 Managementorientiertes Prozess-Modell für Kooperationen .....	34
2.2 Grundlagen der Unternehmensbewertung .....	37
2.2.1 Anlässe der Unternehmensbewertung .....	37
2.2.2 Bewertungszwecke, Funktionen und ihre Wertkonzeptionen .....	39
2.2.3 Bewertungssubjekt und Bewertungsobjekt .....	41
2.2.4 Methoden der Unternehmensbewertung .....	44
2.3 Bewertung von Kooperationen .....	48
2.3.1 Kooperation als Investition .....	48

2.3.2	Konkretisierung der Ansätze zur Kooperationsbewertung	56
2.3.3	Wirkungszusammenhänge der Kooperationsvorteile im Hinblick auf den Unternehmenswert	59
2.3.4	Zwischenfazit für das weitere Vorgehen	64
<b>3</b>	<b>Externe Bewertung von Kooperationen</b>	<b>67</b>
3.1	Vorbemerkungen zur externen Bewertung und deren Annahmen	67
3.2	Auswirkungen der konstituierenden Merkmale auf den Unternehmenswert der kooperierenden Unternehmen	71
3.2.1	Einfluss von Kooperationen im Allgemeinen	71
3.2.2	Einfluss der Institutionalisierung	73
3.2.3	Einfluss der Kooperationsrichtung	76
3.2.4	Einfluss der Anzahl der Kooperationsebenen	79
3.2.5	Einfluss der Kooperationsbereiche	81
3.2.6	Einfluss der Anzahl der Kooperationspartner	86
3.2.7	Einfluss der Internationalität	88
3.3	Verfahren und Methodik der Ereignisstudie	91
3.3.1	Ablaufschema im Überblick	91
3.3.2	Festlegung des zu untersuchenden Ereignisses	91
3.3.3	Schätzung der Gleichgewichtsrenditen	92
3.3.4	Ermittlung der Überrenditen	95
3.3.5	Aggregation der Überrenditen	97
3.3.6	Analyse der Ergebnisse	99
3.4	Preisbildungsmodelle zur Schätzung der Gleichgewichtsrendite	100
3.4.1	Capital Asset Pricing Model	100
3.4.2	Arbitrage Pricing Theory	101
3.4.3	Methode der Mittelwertbereinigung	103
3.4.4	Methode der Marktbereinigung	105
3.4.5	Marktmodell	106

3.4.6	Preisbildungsmodelle im Vergleich.....	109
3.5	Statistische Interpretation der Untersuchungsergebnisse.....	113
3.5.1	Parametrische Signifikanztests .....	113
3.5.2	Nicht-parametrische Signifikanztests .....	117
3.5.3	Auswahl der statistischen Testverfahren .....	121
3.6	Empirische Untersuchung – Struktur und Ergebnisse .....	122
3.6.1	Datenstruktur und Untersuchungsdesign.....	122
3.6.2	Darstellung und Charakterisierung der Stichprobe .....	127
3.6.3	Empirische Analyse der konstituierenden Merkmale.....	133
3.6.3.1	Empirische Befunde zur Gesamtbetrachtung.....	133
3.6.3.2	Empirische Befunde zur Institutionalisierung.....	136
3.6.3.3	Empirische Befunde zur Kooperationsrichtung .....	139
3.6.3.4	Empirische Befunde zur Anzahl der Kooperationsebenen .....	143
3.6.3.5	Empirische Befunde zu den Kooperationsbereichen	146
3.6.3.6	Empirische Befunde zur Anzahl der Kooperationspartner .....	151
3.6.3.7	Empirische Befunde zur Internationalität .....	154
3.6.4	Zusammenfassung der empirischen Befunde .....	157
3.7	Zwischenfazit für das weitere Vorgehen.....	167
<b>4</b>	<b>Interne Bewertung von Kooperationen unter besonderer Berücksichtigung ihrer Stabilität und Flexibilität .....</b>	<b>169</b>
4.1	Vorbemerkungen zur Vorgehensweise .....	169
4.2	Berücksichtigung der Stabilität bei der Kooperationsbewertung .....	171
4.2.1	WACC-Ansatz als Grundlage der Bewertung.....	171
4.2.2	Bestimmung des Diskontierungsfaktors der Kooperation	173
4.2.2.1	Komponenten des Diskontierungsfaktors .....	173
4.2.2.2	Ermittlung der Eigenkapitalkosten.....	176
4.2.2.3	Ermittlung der Fremdkapitalkosten.....	183

4.2.2.4	Berücksichtigung des Instabilitätsrisikos.....	185
4.2.3	Bewertung der Kooperation auf der Basis von bewertungsrelevanten Zahlungsüberschüssen.....	190
4.2.4	Bewertung der Kooperation auf der Basis von bewertungsrelevanten Leistungstransfers.....	194
4.3	Berücksichtigung der Flexibilität bei der Kooperationsbewertung .....	197
4.3.1	Kooperationen und Flexibilität.....	197
4.3.2	Finanzoptionstheorie als Grundlage des Realloptionsansatzes .....	200
4.3.3	Analogie zwischen Finanzoptionen und Realoptionen ....	203
4.3.4	Kooperationsinduzierte Realoptionen .....	207
4.3.4.1	Typisierung und Kategorisierung potenzieller Realoptionen.....	207
4.3.4.2	Kooperation als Warteoption .....	210
4.3.4.3	Kooperation als Option auf mehrstufige Investitionsdurchführung .....	213
4.3.4.4	Kooperation als Erweiterungsoption.....	215
4.3.4.5	Kooperation als Innovationsoption .....	217
4.3.4.6	Kooperation als Einschränkungsoption.....	219
4.3.4.7	Kooperation als Abbruchoption .....	221
4.3.4.8	Kooperation als Schließungs- und Wiedereröffnungsoption.....	223
4.3.4.9	Kooperation als Wechseloption .....	225
4.3.4.10	Zusammenfassende Darstellung.....	228
4.3.5	Bewertung von Realoptionen .....	229
4.3.5.1	Vorgehen bei der Bewertung von Realoptionen.....	229
4.3.5.2	Modelle für die Bewertung von Finanz- und Realoptionen.....	231
4.3.6	Potenzielle Grenzen des Realloptionsansatzes .....	239
4.4	Konkretisierung des internen Bewertungsansatzes für das unternehmenswertorientierte Kooperationsmanagement .....	242

<b>5 Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>251</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>259</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>291</b>