

Beteiligungsentscheidungen

Die Möglichkeit, sich an Unternehmen zu beteiligen, ist verlockend und regt zum visionären Denken an, obwohl oft nur spärliche Informationen über das Beteiligungsobjekt verfügbar sind. Vielleicht gründen Unternehmer ihre Beteiligungsentscheidungen deshalb zu gelegentlich auf der Basis emotionaler Regungen.

Rational gibt es genau drei Kriterien, deren Ausprägungen in der Summe durch die Unternehmensbeteiligung zu einer günstigeren Position für den Investor führen sollten als wenn er keine Beteiligung eingehen würde. Diese drei Kriterien sind die strategische Position, die operative Position und das reine Finanzinvestment. In jedem der ersten beiden Fälle sollte nicht der subjektive Entscheidungswert des Käufers ermittelt werden, in den solche (echten) Synergieeffekte in vollem Umfang einfließen, die sich aus der Unternehmenszusammenführung ergeben.

Der Investor sollte zunächst untersuchen, ob seine strategische Position durch eine Unternehmensbeteiligung verbessert würde. Zu den möglichen Aspekten zählen vor allem:

- Der Zugang zu neuen Beschaffungs- und Absatzmärkten,
- Zugang zu neuer Technologie,
- Eine sinnvolle Ergänzung des Produktportfolios,
- Beiträge zur Krisenfestigkeit durch eine Diversifizierung,
- Ausschalten eines Wettbewerbers.

Daneben können Unternehmensbeteiligungen Chancen zur Optimierung operativer Prozesse bieten, die hinterfragt werden sollten. Hierzu gehören folgende Aspekte:

- Skaleneffekte in Beschaffung, Fertigung und/oder Vertrieb,
- Unternehmensgrößenbedingter Zugang zu qualifizierteren Führungskräften,
- Liquiditätseffekte,
- Effizienzsteigerung durch Zusammenlegen von Prozessen,
- Spezialisierungseffekte (beispielsweise Standortspezialisierung),
- Steigerung der operativen Flexibilität,
- Steigerung der Vertriebseffizienz,
- Synergien im Forschungs- und Entwicklungsbereich

Schließlich mag eine Beteiligung auch unabhängig von Synergieeffekten sinnvoll sein, wenn die Investition für sich rentabel ist. In diesem Fall zählen lediglich die Zeit, die voraussichtlich vergehen wird, bis die Investitionssumme verdient werden kann (Break-even) und der langfristig erzielbare Gewinn (Return on Investment).

In die Bewertung reiner Finanzinvestments dürfen nur "sogenannte unechte Synergieeffekte einfließen, die sich auch ohne Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass realisieren lassen oder mit einer nahezu beliebigen Vielzahl von Partnern erzielbar sind" (Auszug aus IDW S1). Steht die Idee eines reinen Finanzinvestments im Vordergrund von Beteiligungsüberlegungen, dann sollte das Suchfeld über die dem Investor aus seinen operativen Engagements vertrauten Bereiche hinaus gefasst werden, um wirkliche Opportunitäten zu erfassen und das sich bietende Diversifizierungspotenzial möglichst auszuschöpfen.

Neben eher quantifizierbaren Aspekten sollte auch der kulturelle Fit zwischen zusammenzuführenden Unternehmen und die Integrierbarkeit der IT-Systeme hinreichende Beachtung geschenkt werden. Auch die möglichen Auswirkungen von Unternehmensbeteiligungen auf Wettbewerbsaktivitäten und auf das Kunden- und

Lieferantenverhalten sollten analysiert werden, um auf Reaktionen des wirtschaftlichen Umfeldes vorbereitet zu sein und ggf. sogar auf die Beteiligung zu verzichten.

Um einzelne der oben genannten Effekte zu realisieren, ist allerdings nicht unbedingt eine Kapitalbeteiligung erforderlich. Vielmehr bieten sich geeignete Kooperationsformen an, deren Spektrum sich vom eher hierarchischen Sub-Contracting über Lieferanten-Abnehmer-Allianzen und vertraglich geregelte Kooperationen zwischen gleichgestellten Partnern zur projektbezogenen, losen Zusammenarbeit zwischen Unternehmen erstreckt. Um die unternehmerischen Ziele zu erreichen, muss nicht zwangsläufig ein Beherrschungsverhältnis herbeigeführt werden. Unternehmensbeteiligungen können sogar hinderlich sein, wenn beispielsweise eine flexible Skalierbarkeit der Ressourcen oder eine rasche Ausrichtung an sich ändernde Marktanforderungen erfolgskritisch sind.