

Unternehmen, modulare

-übergreifenden Abstimmungsprozessen zum Einsatz kommen:

- (1) Workflow-Management-Systeme, die auf eine Steuerung von weitgehend konstanten und gut strukturierten Arbeitsflüssen zwischen räumlich und/oder zeitlich getrennten Akteuren ausgerichtet sind und Konzepte zur Modellierung und Ausführung von Geschäftsvorgängen beinhalten.
- (2) Workgroup-Computing-Systeme, die durch Bereitstellung von Ressourcen (z.B. Datenbank mit Regelvorschlägen für die Dateninterpretation bei bestimmten Entscheidungsproblemen) und Kommunikationsmöglichkeiten die kooperative Bearbeitung von selten anfallenden und wenig strukturierten Aufgaben in temporären Projektteams oder unbefristet eingerichteten Arbeitsgruppen erleichtern.

Literatur: Baldwin, C.Y./Clark, K.B.: Modularisierung: Ein Konzept wird universell, in: Harvard

Unternehmensakquisition

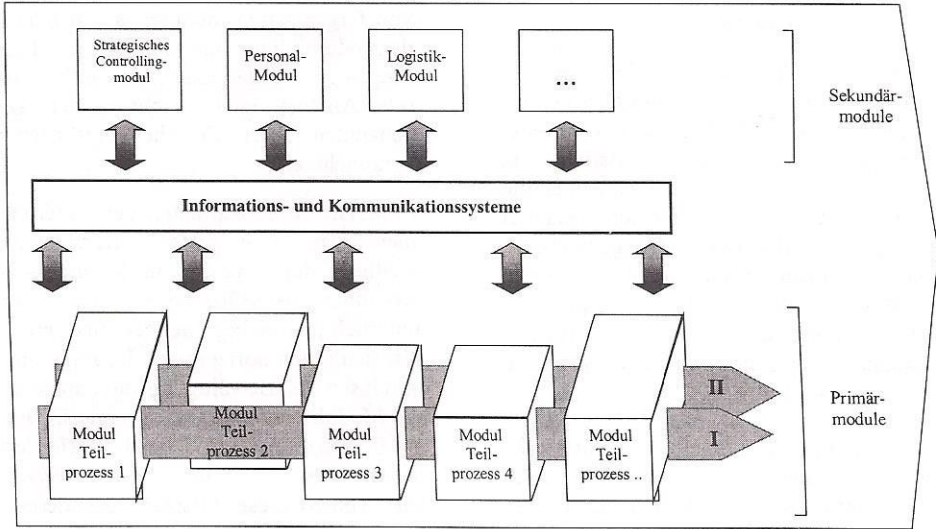
Business Manager 20, Nr. 2/1998, S. 39–48; Gerpott, T.J./Böhm, S.: Modulare Unternehmen, in: Nagel, K./Erben, R.F./Piller, F.T. (Hrsg.), Produktionswirtschaft 2000, Wiesbaden 1999, S. 152–174; Göpfert, J.: Modulare Produktentwicklung, Wiesbaden 1998; Picot, A./Reichwald, R./Wigand, T.: Die grenzenlose Unternehmung, 3. Aufl., Wiesbaden 1998; Weber, J.: Modulare Organisationsstrukturen internationaler Unternehmensnetzwerke, Wiesbaden 1995.

Torsten J. Gerpott

Unternehmensakquisition

Die Ausweitung der Unternehmenstätigkeit kann grundsätzlich durch interne Entwicklung oder eine Akquisition (von Unternehmen, Unternehmensteilen oder einer Beteiligung) erfolgen.

Im Gegensatz zu internen Lösungen können sich Firmen durch Übernahmen meist schneller neu positionieren, gehen dabei aber erhebliche Risiken ein. Der Ort, an dem es zu Akquisitionen kommt, ist der Markt für Unternehmenskontrolle. Er



Quelle: Gerpott/Böhm (1999), S. 163

Abb. 1: Grundstrukturierung modularer Unternehmen mit Primär- und Sekundärmodulen

Unternehmensakquisition

unterliegt einer zyklischen Entwicklung und erreichte 1999 sein historisches Hoch.

1. Motive

Akquisitionen basieren i.A. auf grundsätzlichen strategischen Überlegungen: Mit *horizontalen* Akquisitionen im gleichen Geschäft werden meist Synergiegewinne (Effizienztheorie) oder Machtgewinne (Monopoltheorie) angestrebt. *Vertikale* Akquisitionen vor- und nachgelagerter Wertschöpfungsstufen sollen das Umfeld stabilisieren oder ebenfalls Wirtschaftlichkeitsvorteile erbringen. Bei *konzentrischen* Übernahmen sollen bestimmte Kernfähigkeiten auf andere Geschäfte übertragen werden. Bei *lateralen* bzw. *konglomeraten* Akquisitionen in nicht verwandte Geschäfte setzt man z.B. auf finanzielle Synergien (→ Synergiemanagement) oder Risikostreuung. Ziel kann aber auch eine generelle Neuausrichtung des Unternehmensportfolios mittels neuer Tätigkeitsfelder sein. Neben den strategischen Motiven gibt es aber auch finanzielle Motive, wenn z.B. gezielt nach unterbewerteten Targets Ausschau gehalten wird und man dabei vielleicht auch Informationsvorsprünge nutzen kann (Raider- und Bewertungs-Theorie). Akquisitionen können aber auch wegen einer nicht mehr aufzuhaltenden Eigendynamik unternehmensinterner Prozesse zum Abschluss kommen oder aufgrund persönlicher Motive der Entscheidungsträger (Empire-Building-Theorie).

2. Transaktionsphasen

Die Akquisition ist als ganzheitlicher Prozess zu verstehen, der in die Phasen Vorbereitung, Durchführung und Integration unterteilt werden kann. Jede dieser Phasen besitzt eine entscheidende Bedeutung zur Realisierung des aus der Transaktion erhofften Wertsteigerungspotenzials. Auch müssen die Aktivitäten in den einzelnen Phasen auf den Gesamtprozess abgestimmt sein. Im Folgenden sei ein Kaufprozess näher erläutert.

Unternehmensakquisition

a) Vorbereitung

Ausgehend von der eigenen Unternehmensstrategie müssen auf der Basis eines Suchprofils potenzielle Targets ausfindig und nach ihrer Eignung beurteilt werden. Wichtig ist neben der gesuchten Produkt-/Markt-/Technologiekombination auch die Integrationsmöglichkeit des Targets. Output ist eine "short list" der zu kontaktierenden und zu bewertenden Unternehmen.

b) Durchführung

Die ausgewählten Unternehmen werden zur Klärung ihres Verkaufsinteresses auf strategische und finanzielle Aspekte hin analysiert. Das bietende Unternehmen unterzeichnet eine Absichtserklärung und erhält im Gegenzug in einer Firmenpräsentation zusätzliche Erkenntnisse. Zuletzt folgt eine "*Due Diligence*"-Prüfung der möglichen Risiken und Synergieeffekte.

Strategische Bewertung des Akquisitionskandidaten:

Die strategische Bewertung des Übernahmekandidaten führt zu weiteren Erkenntnissen und Annahmen für die nachfolgende finanzielle Bewertung. Zunächst wird über strukturelle Determinanten des Marktes die *Branchenattraktivität* bestimmt. Bei Akquisitionen im Ausland kommt zudem den rechtlichen Vorschriften und sozialen, kulturellen und politischen Faktoren erhöhte Bedeutung zu.

Die *Wettbewerbsposition* des Targets zeigt sich in unternehmensspezifischen Dimensionen wie der Größe, den Hauptaktivitäten oder der Sicherung eines attraktiven Produktportfolios durch Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten. Neben Merkmalen der Humanressourcen umfasst dies auch die Analyse eventueller Gefahren aus rechtlicher oder ökologischer Sicht. Die *Wertschöpfungspotenziale* des Zusammenschlusses müssen ermittelt und Wege ihrer Erschließung untersucht werden, was zu Fragen nach der gemeinsamen Ressourcennutzung und des Know-how-Transfers als auch der

Unternehmensakquisition

Geschwindigkeit und Reihenfolge konkreter Umsetzungsmaßnahmen führt. Folgen der Akquisition wie Know-how-Verluste durch erhöhte Fluktuation des Managements und der Mitarbeiter oder Abschmelzeffekte bei den Marktanteilen müssen ebenso berücksichtigt werden wie die → Opportunitätskosten aus der Aufgabe von Entwicklungsmöglichkeiten.

Finanzielle Bewertung des Akquisitionskandidaten:

Der → Unternehmenswert kann nicht exakt prognostiziert werden, da Prognosen und strategische Bewertungen nur zu Tendenzaussagen führen. Als objektiver Bewertungsmaßstab gilt der *Börsenwert* eines Unternehmens oder eines vergleichbaren Wettbewerbers. Eigenständige Ziele des Käufers erfordern jedoch eine subjektive Sichtweise, zudem betrifft die Mehrzahl der Unternehmenskäufe in Deutschland mittelständische Unternehmen, weshalb der Börsenkurs nur in Ausnahmefällen eine befriedigende Bewertungsgrundlage liefert. Die *Substanzwertmethode* ist eines von vielen Verfahren, das eine zweckabhängige, funktionale → Unternehmensbewertung erlaubt. Es geht davon aus, dass die Unternehmensbestandteile am Bewertungsstichtag zu ihrem Marktwert wiederbeschafft werden und passt daher die bilanziellen Buchwerte an Marktwerte an, was häufig stille Reserven aufdeckt. Zwar ist diese Methode leicht nachzuvollziehen, jedoch fehlt ihr eine dynamische Zukunftsausrichtung. Die *Ertragswertmethode* ermittelt den Unternehmenswert aus Gegenwartswerten zukünftig erwarteter Nettoentnahmen bzw. -ausschüttungen, wobei sie von der Fortführung der Unternehmenstätigkeit ausgeht. Problematisch ist hier die Prognose der zukünftigen Einnahmen- oder Ertragsüberschüsse sowie die Wahl des risikoadäquaten Diskontierungszinssatzes, wobei hier an den Erkenntnissen der strategischen Unternehmensbewertung angesetzt werden kann. Die → *Discounted-Cash-flow-Methode* diskontiert die Einnahmenüber-

Unternehmensakquisition

schüsse aus der operativen Tätigkeit vor Zinsen mit einem aus den für Eigen- und Fremdkapital zu zahlenden Renditen gewogenen Kapitalkostensatz (→ Kapitalkosten), wobei sich ebenfalls Probleme bei der Bestimmung des Diskontierungsfaktors und der Prognose der zukünftigen Cash-flows ergeben. Die *Kombination* aus Ertrags- und Substanzwertverfahren ist in praxi als Ausgangspunkt für Vertragsverhandlungen sowie in der Finanzverwaltung gebräuchlich. Auch werden branchenspezifisch berechnete *Multiplikatoren* eingesetzt, die den Kaufpreis als Projektierung historischer Kaufpreise ableiten. I.A. kommen *mehrere Bewertungsmethoden* gleichzeitig zum Einsatz, um die Unsicherheiten und Defizite der einzelnen Verfahren auszugleichen, individuelle Motive des Käufers zu berücksichtigen und den Verhandlungsspielraum zu ermitteln.

Verhandlungsphase und Closing:

Auf die Ausarbeitung eines Konzeptes mit Akquisitionsbedingungen folgt die konkrete Verhandlungsphase. Sie beginnt mit der Unterzeichnung eines *Letters of Intent* und führt bei Erfolg über einen Vorvertrag zur endgültigen Einigung im Kaufvertrag. Im Verlauf dieses Prozesses einigen sich die Parteien über den Kaufpreis und den Zeitpunkt des Betriebsüberganges.

Die Kaufpreiszahlung erfolgt immer häufiger durch Aktientausch, alternativ sind auch Barzahlung und seltener Schuldverschreibungen oder Kombinationsformen anzutreffen. Der Käufer kann versuchen, sich durch Garantien und Klauseln im Kaufvertrag gegen Risiken aus der asymmetrischen Informationsverteilung (→ Informationsasymmetrie) zwischen Käufer und Verkäufer zu schützen, wichtige Mitarbeiter der Zielgesellschaft zu binden, zusätzliches Know-how durch den Abschluss von Geschäftsführungs- oder Beraterverträgen mit den verkaufenden Eigentümern zu sichern und die Verkäufer durch vereinbarte Wettbewerbsverbote

Unternehmensakquisition

auf gewisse Zeit als Konkurrenten auszuscheiden.

Besondere Bedeutung kommt in der Verhandlungsphase dem menschlichen Faktor zu. Auf die Verhandlungsphase folgt der Vertragsabschluss und das *Closing*, d.h. die Umsetzung der wesentlichen Vertragsbedingungen sowie der Übergang der Verfügungsmacht.

Abwehrstrategien bei feindlichen Übernahmen:

Es kann versucht werden, (1) die Übernahme für den potenziellen Käufer zu erschweren oder (2) das eigene Unternehmen für ihn unattraktiv zu machen.

Als "*Shark repellents*" werden präventive Vorkehrungen bezeichnet, die meist an Satzungsänderungen gebunden sind. So können der Aufkauf eigener → Aktien, ein Parken von Anteilen bei Dritten sowie wechselseitige Verflechtungen Übernahmen erschweren. In der Satzung kann präventiv eine angeordnete Zwangseinziehung mit niedrig festgelegter Abfindungssumme für die Aktionäre festgelegt werden. Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss ("*Poison pills*") und vinkulierte Namensaktien, die nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden dürfen, wirken ebenfalls abschreckend. Kurzfristig kann das Zielunternehmen gemäß der "*Pac-Man-Strategie*" seinerseits eine Übernahmeofferte für den *Bidder* abgeben. Denkbar ist auch die Akquisition eines anderen Unternehmens (*Defensive merger*), um die finanziellen Mittel des *Bidders* zu übersteigen oder kartellrechtliche Schwierigkeiten für die feindliche Übernahme zu schaffen.

Durch die Veräußerung von lukrativen Vermögensgegenständen ("*Crown jewels*") kann das Target seine Attraktivität verlieren. Falls Aktiva weit unter ihrem Wert verkauft werden, spricht man von einer Strategie der verbrannten Erde ("*Scorched earth*"). Kann eine Übernahme nicht mehr verhindert werden, können

Unternehmensakquisition

noch durch einen Verkauf des gesamten Unternehmens an ein Drittunternehmen ("*White knight*") bessere Konditionen realisiert werden. Abwehrmaßnahmen können sich auch gravierend negativ auswirken (z.B. in einem niedrigeren Aktienkurs) und sind daher gut abzuschätzen (s.a. → Übernahme, feindliche).

c) Integration

In der Post-Akquisitionsphase soll die Realisierung der Wertsteigerungspotenziale gemäss der strategischen Vorgabe stattfinden. Die vorbereitende Anpassung von Schnittstellen und Zielvorgaben sollte durch den Aufbau von Vertrauen und Verständnis ergänzt werden. Der angestrebte Integrationsgrad kann nach Haspeslagh/Jemison (1991) vor allem durch den Bedarf an strategischer Interdependenz und dem Bedarf an organisatorischer Autonomie charakterisiert werden.

- Eine *Holding-Akquisition* (→ Holding) zeichnet sich durch eine geringe operative Verknüpfung aus, d.h. der Bedarf an strategischer Abhängigkeit und Autonomie ist gering. Sie basiert meist auf finanzwirtschaftlichen Überlegungen ohne intendierter Integration.
- Bei *Absorptionsakquisitionen* bedarf das Akquisitionsobjekt wenig Autonomie bei gleichzeitiger hoher strategischer Interdependenz, was zu gemeinsamer Ressourcennutzung und Rationalisierungsmaßnahmen (→ Rationalisierung) in redundanten Wertkettenbereichen (→ Wertschöpfungskette) führt.
- *Erhaltungsakquisitionen* verlangen aufgrund der hohen Autonomie- und geringen Interdependenzbedürfnisse eine unveränderte Fortführung des Objektes. Sie erlauben Wertsteigerungseffekte durch Lernprozesse und Know-how-Transfer.
- Besonders bei *symbiotischen Akquisitionen*, mit ihrem Bedürfnis nach organisatorischer Selbstständigkeit und

starker strategischer Abhängigkeit, sind große Wertsteigerungen durch die Übertragung funktionaler Fähigkeiten zu erzielen.

3. Erfolg

Die deutliche Mehrzahl der Studien zum Erfolg von Akquisitionen kommt zu dem Ergebnis, dass Akquisitionen mit einem erheblichen Risiko behaftet sind, die angestrebten Ziele nicht einmal annähernd zu erreichen. Die Gründe des Scheiterns sind häufig in einer Unterschätzung der Integration zu suchen. Als Beispiel können hier die Probleme genannt werden, die aus dem Aufeinanderstoßen unterschiedlicher Kulturen resultieren ("*cultural clash*", s.a. → Unternehmenskultur).

Literatur: Achleitner, A.-K.: Handbuch Investment Banking, Wiesbaden 1999; Busse von Colbe, W./Coenenberg, A.G. (Hrsg.): Unternehmensakquisition und Unternehmensbewertung, Stuttgart 1992; Bühner, R. (1990): Unternehmenszusammenschlüsse, Stuttgart 1990; Gerpott, Torsten: Integrationsgestaltung und Erfolg von Unternehmensakquisitionen, Stuttgart 1993; Gomez, P./Weber, B.: Akquisitionsstrategie – Wertsteigerung durch Übernahme von Unternehmen, Stuttgart/Zürich 1989; Haspeslagh, P.C./Jemison, D.B.: Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal, New York 1991; Hölters, W.: Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaus, Köln 1992; Jung, H.: Erfolgsfaktoren von Unternehmensakquisitionen, Stuttgart 1993; Jung, W.: Praxis des Unternehmenskaufs, 2. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart 1993; Müller-Stewens, G./Spickers, J./Deiss, C.: Mergers & Acquisitions. Marktendenzen und Beraterprofile, Stuttgart 1999; Picot, G. (Hrsg.): Unternehmenskauf und Restrukturierung, München 1998.

Günter Müller-Stewens

Unternehmensführung

Unternehmensführung (→ Management) erfüllt die Gestaltungs- und Steuerungsfunktion, welche den Umsatzprozess eines Unternehmens koordiniert und zielgerichtet ablaufen lässt. Die Managementfunktionen lassen sich in eine prozessuale, eine strukturelle und eine personelle Dimension einteilen, was eine ganzheitliche Betrachtung des Phänomens ermöglicht. Das → Strategische Management wird als Führungsphilosophie aufgefasst,

welche die intuitive Strategische Unternehmensführung explizit werden lässt.

1. Management als Gesamtführung des Unternehmens

Das Unternehmen als offenes, soziales System ist eng mit seiner Umwelt vernetzt und in seinem Verhalten wesentlich von Menschen beeinflusst. Kern dieses produktiven Systems ist sein betrieblicher Umsatzprozess, in dessen Verlauf finanzielle Mittel und Produktionsfaktoren beschafft, zu Erzeugnissen transformiert und abgesetzt werden, um schließlich die finanziellen Mittel zurückzuzahlen und den Prozess erneut zu durchlaufen. Zur Lösung der vielfältigen Probleme und Aufgaben im Verlauf dieses Prozesses ist eine Steuerungsfunktion zur zielgerichteten Bearbeitung und Koordination nötig, die als Unternehmensführung oder Management bezeichnet wird. Management ist hier somit als Gesamtführung des Unternehmens zu verstehen und grenzt sich ab von der Personalführung (→ Führung), die als integraler Bestandteil der personellen Dimension der Unternehmensführung zuzuschreiben ist. Der Begriff Unternehmensführung (Management) kann als Bezeichnung einer Institution und einer Funktion verwendet werden. Während Management als Institution alle Personen mit Entscheidungs- und Anordnungs Kompetenzen umfasst, beinhaltet es als Funktion alle nicht rein ausführenden Aufgaben.

2. Hauptfunktionen der Unternehmensführung

Die Hauptfunktionen der Unternehmensführung können durch die Aufspaltung des Begriffsinhaltes in eine prozessuale, eine strukturelle und eine personelle Managementdimension ermittelt werden.

- *Prozessuale Dimension*

Die *prozessuale Dimension* interpretiert Management als Entscheidungsprozess, der in den Managementzyklus aus den Phasen Planung, Entscheidung, Aufgabenübertragung und Kon-