

Projektstudium

BWL – Planung, Organisation und Personalwirtschaft
Universität – GH – Duisburg
Prof. Dr. Günter Müller – Stewens
Dipl. – ök. Claudia Schinken

Duisburger Strategiestudie Nr. 2

BETEILIGUNGSSTRATEGIEN

Duisburg, im Juli 1988

Partnerunternehmen

AGAB
Aktiengesellschaft für Anlagen und Beteiligungen
Frankfurt

Das praxisorientierte Projektstudium ist eine Kooperation zwischen Wissenschaft und Praxis und steht unter der Maxime der Bewältigung eines Problems des Partnerunternehmens durch die Studentengruppe des Projektstudiums. Für das Wintersemester 1987/88 und Sommersemester 1988 bestand ein solches Projektstudium mit der AGAB - Aktiengesellschaft für Anlagen und Beteiligungen, Frankfurt.

Generelle Fragestellungen waren zu Beginn dieses Echtzeitforschungsprogramms: Wie findet man geeignete Akquisitionskandidaten ? Welche Beteiligungspolitik betreiben die Wettbewerber ? Welche Akquisitionsstrategien sind erfolgreicher als andere ? Im Verlauf des Projektes kristallisierten sich dann drei Untersuchungsrichtungen heraus:

- Vergleich der Beteiligungsstrategien; Identifikation strategischer Gruppen;
- Problematik der Unternehmenswertfindung;
- Bedeutung und Funktion der Mittler am Beteiligungsmarkt.

Mitarbeiter(– innen) am Projektstudium 1987/88

Ulrich Götze
Christoph Hermsen
Dipl. Ök. Dirk Schuster
Christian Sporleder
Eva – Brigitte Sprenger
Thomas Süß
Detlef Weidner
Dipl. Ök. Martin Wildtraut
Torsten Wolf
Uwe Ziemek

Leitung:

Prof. Dr. Günter Müller – Stewens
Dipl.Ök. Claudia Schinken

Gang der Argumentation:

1

**BG im
Vergleich**

Welche Beteiligungsstrategien verfolgen
die wichtigsten BG?
In welche Gruppen von BG kann
unterschieden werden?

2

**Zur Bewertungs –
problematik**

Wie bewerten die BG ihre Objekte?
Gibt es ein typisches Gruppenverhalten
hinsichtlich der Bewertung?
Gibt es einen Erfolgszusammenhang?

3

**Die Mittler: Situation und
Gestaltungsmöglichkeiten**

Welche Rolle spielen die Mittler?
Durch welche Maßnahmen können
sie besser und differenzierter
genutzt werden?

Gang der Argumentation:

1

**BG im
Vergleich**

Welche Beteiligungsstrategien verfolgen
die wichtigsten BG?
In welche Gruppen von BG kann
unterschieden werden?

2

**Zur Bewertungs-
problematik**

Wie bewerten die BG ihre Objekte?
Gib es ein typisches Gruppenverhalten
hinsichtlich der Bewertung?
Gib es einen Erfolgszusammenhang?

3

**Die Mittler: Situation und
Gestaltungsmöglichkeiten**

Welche Rolle spielen die Mittler?
Durch welche Maßnahmen können
sie besser und differenzierter
genutzt werden?

Der erste Arbeitsschwerpunkt innerhalb des Projektstudiums war die Analyse des Beteiligungsverhaltens der bedeutendsten Beteiligungsgesellschaften. Dabei war es das Ziel eine Unterscheidung in strategische Gruppen vornehmen zu können. Datengrundlage waren Interviews, die durch einen Interviewleitfaden standardisiert durchgeführt wurden. Der Vorbereitung dieser Interviews und der Auswahl der Gesprächspartner vorangegangen waren die Auswertung verschiedener Sekundärmaterialien (Geschäftsberichte, Publikationen, Pressemitteilungen).

Auf der Grundlage des "Wupper-Reports" - Analyse der Beteiligungstransaktionen und Unternehmensneubildungen deutscher Unternehmen im In- und Ausland und ausländischer Unternehmen auf dem bundesdeutschen Markt - Hamburg (1985, 1986, 1987,) wurde eine "Datenbank der Beteiligungsobjekte" für 1985 - 1987 erstellt (System dBase 3+).

Die 32 Interviews fanden im Frühjahr 1988 statt und stellen eine Erfassung der Unternehmenspolitik und des Beteiligungsverhaltens von 35 Kapitalbeteiligungsgesellschaften dar.

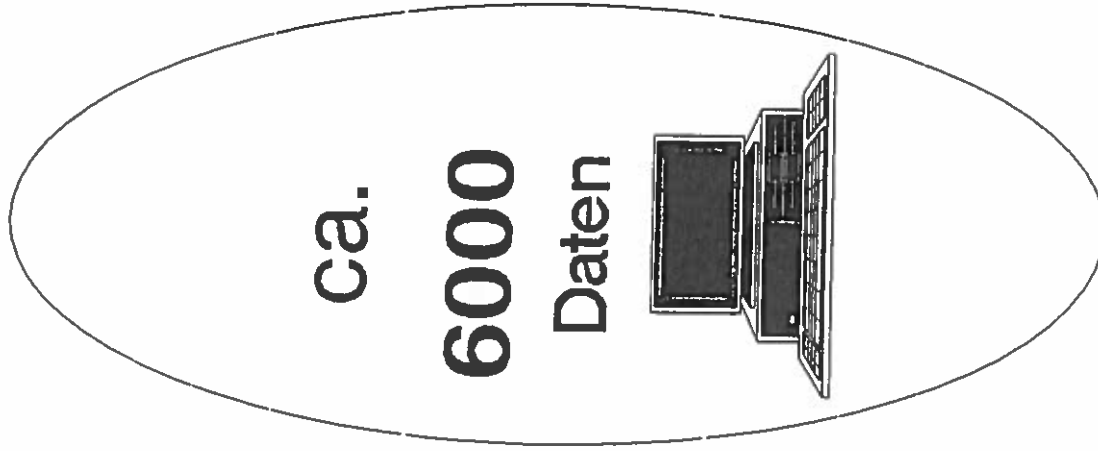
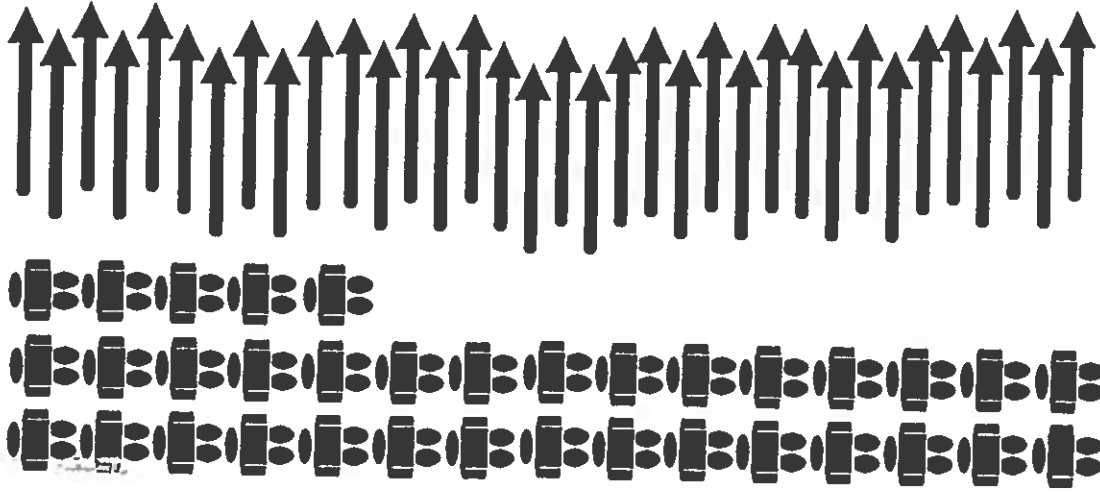
Bisherige Vorgehensweise:

1. Erstellung des Fragebogens für die Führungskräfteinterviews
2. Auswertung von Zeitungsberichten , des Wupper – Reports, der Genios – Datenbank, des Informationsmaterials der Unternehmen
3. Errichtung einer Datenbank
4. Durchführung von 32 Führungskräfteinterviews (35 Kapitalbeteiligungs – gesellschaften)
5. Qualitative Auswertung der Interviews, sowie statistische Analyse des Datenmaterials mittels SPSS

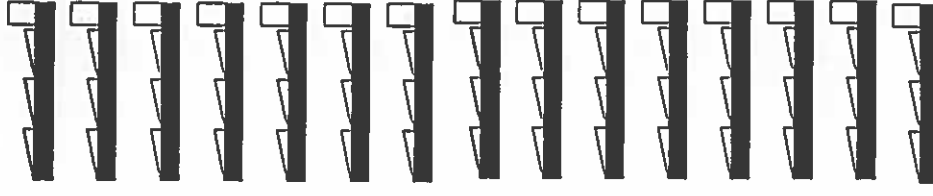
Die Auswertung der Interviewergebnisse (erfaßt in Form von ausgefüllten Fragebögen und Interviewprotokollen) erfolgte unter Verwendung des Datenverarbeitungssystems SPSS.
Die so erfaßten 35 Kapitalbeteiligungsgesellschaften lassen sich in acht Gruppen zusammenfassen. Der Übersichtlichkeit halber wurden aus diesen Gruppen 15 repräsentative Unternehmen ausgewählt, die auf den folgenden Seiten in einer detaillierteren Weise dargestellt sind.

Systematik der strategischen Analyse

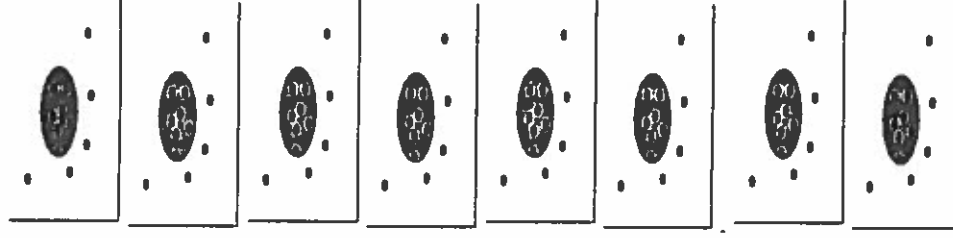
35 Führungs-
kräfteinterviews



15 repräsentative
Unternehmen



8 strategische
Gruppen



?

Die Bereitschaft seitens der Unternehmenspraxis diese Untersuchung zu unterstützen war erfreulich hoch: nur eine der angefragten Beteiligungsgesellschaften lehnte unter Angabe besonderer Gründe die Vereinbarung eines Gesprächstermins ab. Diese breite Unterstützung ist sicherlich auch darin begründet, daß als Zugang zur Branche der gerade gegründete "Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V." gewählt wurde. Auch seitens des Verbandsvorsitzenden Herrn Dr. Günter Leopold wurde die Unterstützung der Untersuchung empfohlen.

Die durchschnittlich angesetzte Gesprächsdauer von 2 Stunden wurde in seltenen Fällen unterschritten, aber häufig um bis zu zwei Stunden übertroffen.

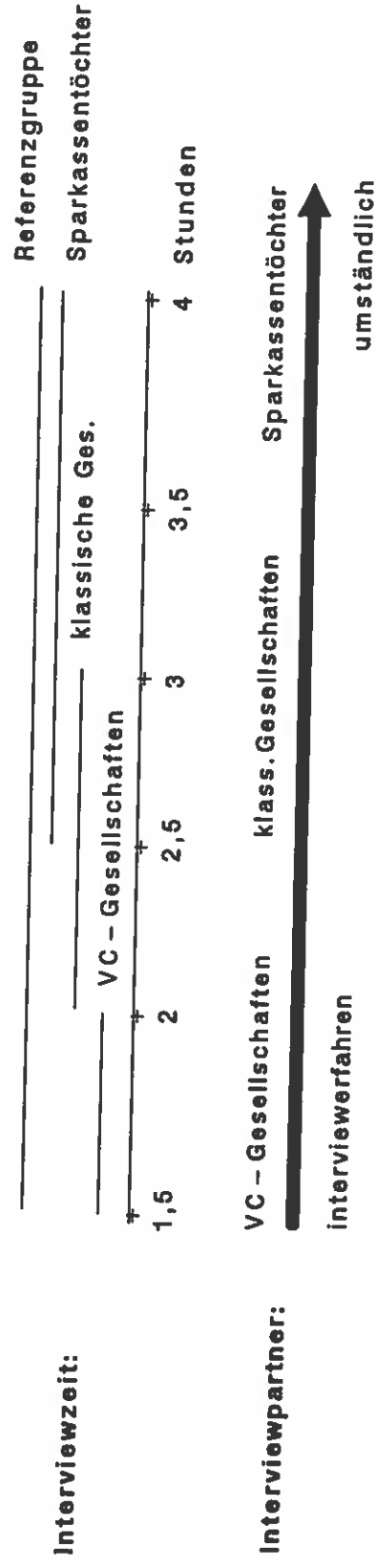
Die Gespräche waren fast ausnahmslos auf Geschäftsführungs- bzw. Vorstandsebene angesiedelt. Eine Ursache dafür ist sicherlich in der für Beteiligungsgesellschaften typischen Organisationsstruktur zu suchen:

Erfahrungen aus den Interviews (1)

Problem Nachfolgeregelung

Das Geschäft ist von einzelnen Personen abhängig.

Verlauf der Interviews



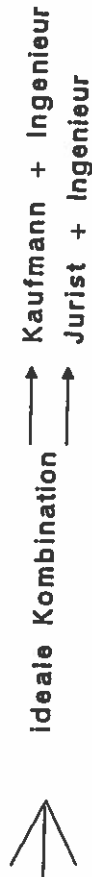
Fachdisziplinen

Diplom - Kaufmann ("Banker" oder unternehmerische Erfahrung)

Juristen

Ingenieure

Controller



Quelle: Führungskräftebefragung 1988

Die Entscheidungskompetenz konzentriert sich in der Führungsspitze, unterhalb dieser Managementebene schließt sich direkt die operative Ebene an. Auch in einer Organisation mit Projektmanagern liegt die Entscheidungsbefugnis im wesentlichen bei der Geschäftsführung.

Seine Ursache hat diese organisatorische Gestaltung in den für das Beteiligungsgeschäft üblichen Außenbeziehungen: die Frage des Kaufs und Verkaufs von Unternehmensanteilen ist vorwiegend auf Geschäftsführungs- bzw. Vorstandsebene angesiedelt; d.h., daß in den Beteiligungsverhandlungen, aber auch bei der Beratung des Managements der Beteiligungsobjekte nur die Geschäftsführer bzw. Vorstände der Beteiligungsgesellschaften als Verhandlungspartner akzeptiert werden.

Einen Sonderfall stellt die Organisationsstruktur dar, bei der die Beteiligungsgesellschaft eigene Geschäftsführer in das Beteiligungsobjekt entsendet, allerdings erfordert dies weitgehende Einflußnahmemöglichkeiten (z.B. über Mehrheitsbeteiligungen).

In einem ersten Schritt bietet es sich an, die Beteiligungsgesellschaften hinsichtlich ihrer Geschäftspolitik zu betrachten und dahingehend zu gruppieren, wie konzeptionell sie ihr Geschäft betreiben.

Als Kriterien herangezogen wurden der Ausformulierungsgrad der Beteiligungspolitik, die Eindeutigkeit der Strategischen Grundhaltung, das Bewußtsein für die Unternehmensintention und schließlich die Frage der Bindung an die Muttergesellschaft.

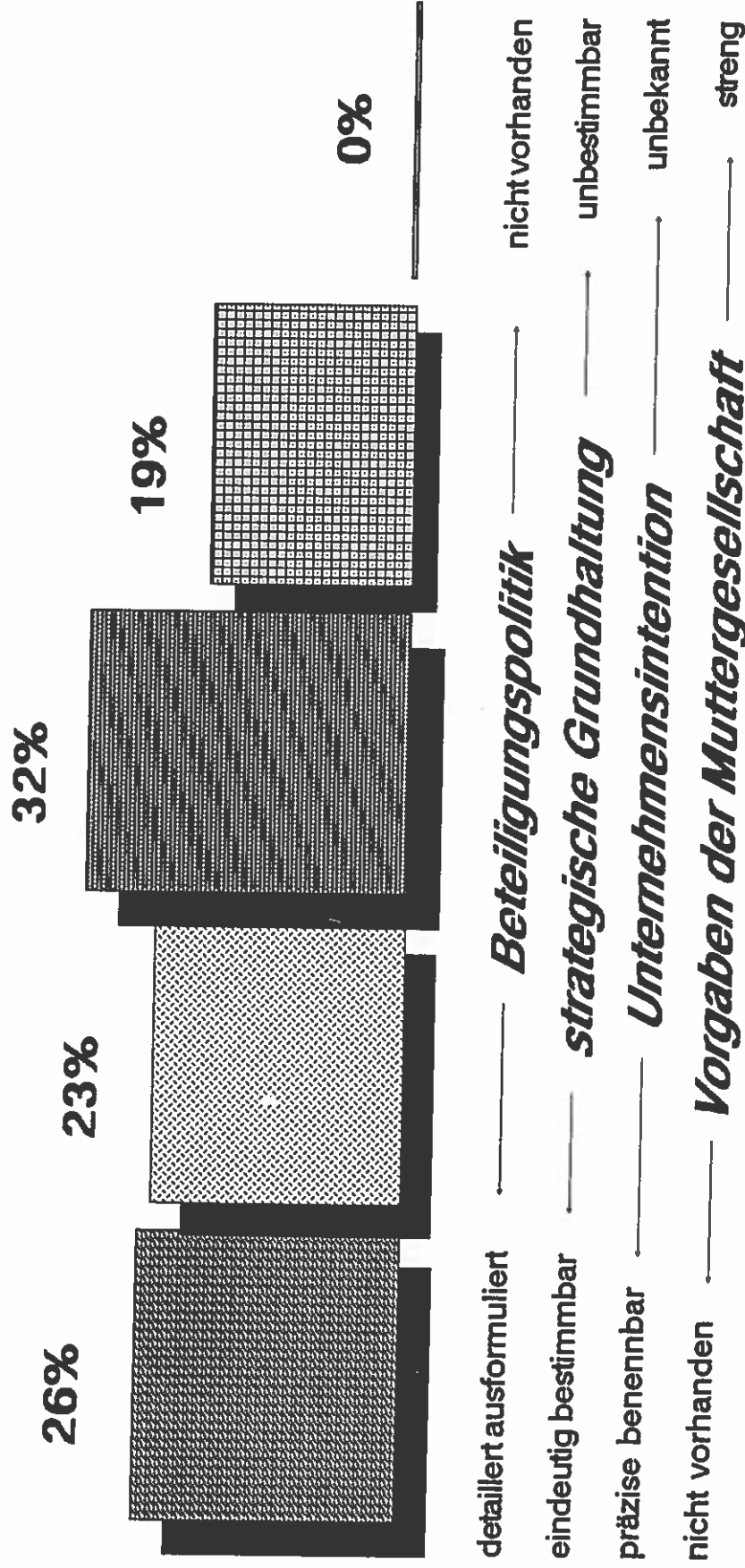
Bei der Fülle von Beurteilungskriterien fielen erwartungsgemäß die meisten Beteiligungsgesellschaften in die Mitte der Skalierung. Dennoch bietet sich diese Vorgehensweise an, um die Unternehmen auszumachen, die sich durch eine starke Konzeptionalität auszeichnen, in der Weise, daß sie mindestens zwei der zugrundegelegten Kriterien ausgesprochen stark erfüllen.

Allerdings muß auch für die 26 % der Beteiligungsgesellschaften, für die eine starke Konzeptionalität festgestellt wurde, in Wirklichkeit eher von einer ungünstigeren Situation ausgegangen werden, da die Befragten speziell bei dieser Problemstellung wohl dazu neigten, Wunschpositionierungen anzugeben.

Die Unternehmen, die bei dieser Betrachtung auffielen und ganz vorne in der Skalierung angesiedelt sind, wurden in eine Referenzgruppe hineingenommen und sind im folgenden detaillierter dargestellt.

ZU WENIG STRATEGIE BEI DEN UBG?

Differenzierung der UBG hinsichtlich Politik, Strategie sowie Bindung an die Muttergesellschaft



Quelle: Führungskräftebefragung 1988

In folgender Darstellung ist ausschließlich die Geschäftspolitik der fünfzehn Unternehmen näher spezifiziert, welche einen Querschnitt durch die Landschaft der Kapitalbeteiligungsgesellschaften darstellen, und die hinsichtlich der Konzeptionalität ihrer Beteiligungspolitik auffielen (jede Spalte repräsentiert ein Unternehmen, Verschlüsselung A-O).

Je dunkler eine Schattierung, desto ausgeprägter wird in der jeweiligen Beteiligungsgesellschaft dieses Ziel verfolgt.

Es fällt auf, daß trotz einer Vielzahl genannter Ziele, wenig Unterschiede in ihrer Verfolgung bestehen. Zwei für eine Auswahlentscheidung allerdings sehr wichtige Variable zeigen durchaus Unterschiede:

"Zentrale Führung der Beteiligung" und "Nutzung von Synergien". Bemerkenswert ist auch, daß es nur wenige Beteiligungsgesellschaften gibt, die ihre Beteiligung inhaltlich (z.B. auf bestimmte Branchen oder Technologien) ausrichten.

Kennzeichnend für den deutschen Beteiligungsmarkt ist das starke Interesse am langfristigen Wertzuwachs bei nur geringer Bereitschaft Neuerwerbungen (auch bei Verlusten) zu verkaufen; anders als auf dem US-Markt mit dem typischen Portfolio-Spekulantentum.

UNTERSCHIEDLICHE ZIELE – GLEICHE WEGE

Beteiligungspolitik ausgewählter Beteiligungsgesellschaften

LEG	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
Keine Streuung der Beteiligungen	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Analytische Durchdringung der Bet. Objekte	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Interesse am langfristigen Wertzuwachs	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Risikofreudigkeit	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Bereitstellung von Managementkapazitäten	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Eingriff in die Führung	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Straffe Führung der Beteiligung	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Zentrale Führung der Beteiligung	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Nutzung von Synergien	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Bereitschaft, Neuerwerbungen zu verkaufen	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Bereitschaft zum Abstoßen bei Verlusten	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Bewußte Risikoverteilung	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe
Inhaltliche Ausrichtung der Beteiligung	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe	keine Angabe

Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Einen wesentlichen Hinweis auf die konzeptionelle Vorgehensweise eines Unternehmens gibt das Vorhandensein einer "Strategischen Grundhaltung". Mit der "Strategischen Grundhaltung" ist eine Art umfassender Charakter der Organisation angesprochen, der z.B. bei rein rational gleichwertigen Entscheidungsparemtern ordnungsgebende Funktion haben kann. Dabei ist von vorneherein keine Grundhaltung der anderen überlegen. Wenn man sich allerdings einmal entschieden hat "Verteidiger" oder "Innovator" zu sein, so sollte man die gewählte Grundhaltung auch in aller Konsequenz leben und umsetzen.

Von den betroffenen Beteiligungsgesellschaften hat sich nur ein Drittel eindeutig einer Grundhaltung zuordnen können. Viel lieber wollten sich viele der Beteiligungsgesellschaften als "Generalisten" sehen, wobei sie diesen "Generalisten" mit einem Unternehmen verwechseln, das alle Arten von Geschäften abwickeln möchte, aber keines jemals richtig beherrschten gelernt hat. Der echte "Generalist" pflegt ein Repertoire verschiedener Geschäfte, er sagt aber i.a. auch, was er nicht macht.

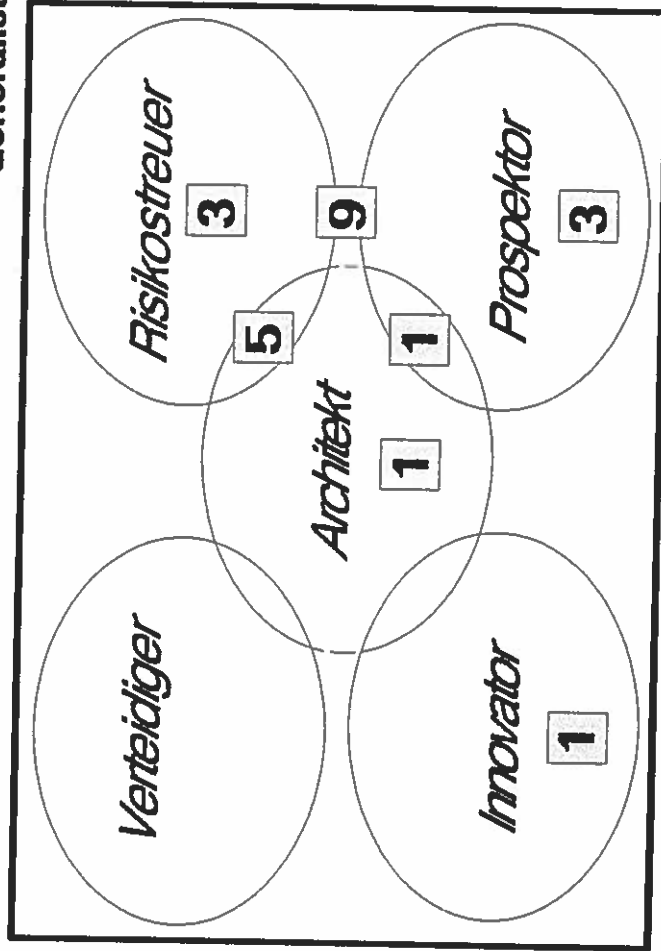
VIELE UBG WOLLEN "GENERALISTEN" SEIN

Strategische Grundhaltungen der UBG

GRUNDHALTUNG ZUR SPEZIALISIERUNG

Spezialist

Generalist



außerhalb:

Reagierer

1

keine Einordnung möglich:

3

Verteidiger:

"Schuster bleib bei Deinen Leisten!"

Architekt:

"Lieber zweimal prüfen, als einmal verfehlen oder versäumen!"

Risikostreuer:

"Nur nicht alle Eier in einem Korb!"

Innovator:

"Ich kam, sah und siegte"

Prospektor!:

"Wer nicht wagt, der nicht gewinnt!"

Reagierer:

"Der den rechten Augenblick ergreift, ist der rechte Mann!"

Quelle : Führungskräftebefragung 1988

So homogen sich die 15 ausgewählten Beteiligungsgesellschaften hinsichtlich ihrer Beteiligungspolitik darstellen, so verschiedenartig sind doch die Ziele, die diese Unternehmen mit ihren Beteiligungsobjekten verfolgen. Die Unternehmen der Referenzgruppe sind wiederum verschlüsselt, spaltenweise dargestellt. Auch hier spiegelt sich der "generalistische" Ansatz einiger Beteiligungsgesellschaften wieder, wie er bereits für die "Strategische Grundhaltung" dokumentiert wurde.

INDIVIDUALISTEN IM BETEILIGUNGSGESCHÄFT

Beteiligungsziele als Kriterium zur Bildung strategischer Gruppen

Zielfk	LEG	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
Führung zur Börsenreife																
öffentliche Förderung																
MBO, LBO, Spin – off																
Innovationsfinanzierung																
Venture Capital																

rechtliche Gestaltung

echte Beteiligung																
stille Beteiligung																

Qualifiz

MiB																
MeB																
Übernahme																

 Zutreffend
 Unzutreffend

Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Erstmalig sind hier nun die betrachteten 35 Beteiligungsgesellschaften namentlich aufgeführt. Eine Kategorisierung erfolgt hier in Abhängigkeit von den Beteiligungszielen (Gesellschaft nach Unternehmensbeteiligungsgesetz, Mehrheitsbeteiligter, klassische Beteiligungsgesellschaften, VC-Gesellschaften) bzw. des Gesellschaftshintergrundes, wenn zu erwarten ist, daß die Muttergesellschaften die Beteiligungsziele vorgeben (Sparkassentächter, internationale Investoren, Bankentöchter, Privataktionäre). Kursiv gedruckte Unternehmen - als Bestandteil der Referenzgruppe - sind einigermassen repräsentativ für die jeweilige Gruppe und im geschäftspolitischen Sinne als interessant zu beurteilen. Darunter befinden sich auch vor dem Hintergrund der Internationalisierung des Geschäfts sehr wettbewerbsstarke Töchter ausländischer Unternehmen (z.B. BBHQ und 3 i).

STRATEGISCHE ABGRENZUNG FINDET ÜBER DIE BETEILIGUNGSGZIELE STATT

Gruppen von UBG mit ähnlichen Beteiligungszielen – Teil 1

UBG für öffentlich geförderte Beteiligungen:

KBG(M): Kapitalbeteiligungsgesellschaft für die mittelständische Wirtschaft Bayerns mbH (München) {310; 155,5}
MBG(S): Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden – Württemberg GmbH (Stuttgart) {558; 85,1}

Mehrheitsbeteiligter:

AGM(F): AG für Industrie und Verkehrswesen (Frankfurt) {23; –}
BE(B): Berliner Elektro Beteiligungen AG (Berlin) {21; 70,0}
CHA(M): CHA Chemie Holding AG (München) {2; –}

Klassische UBG:

AGAB(F): Aktiengesellschaft für Anlagen und Beteiligungen (Frankfurt) {18; 310,0}
HF(H): Hannover Finanz GmbH (Hannover) {19; 107,0}
MCB(M): Matuschka Capital Beteiligungsgesellschaft (München) {ca. 12; –}

Typische Sparkassentöchter:

KBG(B): Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (Berlin) {22; 14,1}
NordGI(H): Norddeutsche Gesellschaft für Innovationsfinanzierung mbH & Co. Beteiligungs KG (Hannover) {–; –}
SSF(SI): S – Siegerland – Fonds, Kapitalbeteiligungsges. für Innovationsförderung im Siegerland mbH & Co. (Siegen) {7; 3,7}
WestKB(D): Westdeutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (Düsseldorf) {33; 57,1}
WKBG(S): Württembergische Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (Stuttgart) {20; 18,0}

Internationale Investoren:

BBHQ(F): Baring Brothers Hambrecht & Quist (Frankfurt) {–; –}
CVCB(F): Citicorp Venture Capital Beratungsgesellschaft mbH (Frankfurt) {9; 34,0}
3I(F): Gesellschaft für Industriebeteiligungen (F) {–; –}
NE(B): "Neu – Europa" Hitec & Blotec Gesellschaft für Innovationen mbH & Co. (Berlin) {17; 40,0}
TVM(M): Techno Venture Management GmbH & Co. KG (München) {40; 28,0}

Legende: Kursiv gedruckte UBG sind Elemente der Referenzgruppe.

In {...} stehen die "Anzahl der Beteiligungen" sowie das "Kapitalvolumen in Mio. DM"

Quellen: Führungskräftebefragung 1988 und WestKB – Umfrage

STRATEGISCHE ABGRENZUNG FINDET ÜBER DIE BETEILIGUNGSGZIELE STATT

Gruppen von UBG mit ähnlichen Beteiligungszielen – Teil 2

Typische Bankentöchter:

BBKBG(B): BB – Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (Berlin) {12; 35,7}
BaWi(F): Beteiligungsgesellschaft für die deutsche Wirtschaft (Frankfurt) {40; 140,0}
DB(F): DBGmbH Deutsche Beteiligungs GmbH (Frankfurt) {37; 137,0}
NordKBG(H): Norddeutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (Hannover) {21; 44,7}
WGB(Mü): Westdeutsche Genossenschafts Beteiligungsgesellschaft mbH (Münster) {7; 10,0}

Privataktionäre:

BG(HH): Beteiligungsgesellschaft für Industrie, Handwerk, Handel und Verkehr mbH (Hamburg) {2; 1,0}
GesKa(HH): Gesellschaft für Beteiligungen und Kapitalverwaltung mbH & Co. (Hamburg) {17; 32,6}
Konsortium(S): Konsortium Verwaltungsgesellschaft für mittelständische Industriebetriebe mbH & Co. (Stuttgart) {11; 11,8}

Deutsche Venture – Capital – Gesellschaften:

BWB(M): Bayrische Wagnisbeteiligungsgesellschaft mbH (Grünwald bei München) {12; 10,8}
Genes(K): Genes GmbH Venture Services (Frechen bei Köln) {28; 25,4}
TIG(B): Technologie Investitions GmbH & Co. KG (Berlin) {13; 18,3}
WBB(B): Wirtschaftspartner Beteiligungsgesellschaft mbH (Berlin) {16; 16,0}

UBG ohne Zuordnung:

BFM(M): Unternehmensbeteiligungsgesellschaft für den Mittelstand AG (München) {–; –}
BKBG(M): Bayrische Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH (München) {–; –}
BUB(M): Bayrische Unternehmensbeteiligungs AG (München) {1; 1,5}
Commerz(HH): Commerz Unternehmensbeteiligungs AG (Hannover) {1; 3,0}
KDV(D): Kapitalbeteiligungsgesellschaft der Deutschen Versicherungswirtschaft (Düsseldorf) {8; 37,2}

*Legende: Kursiv gedruckte UBG sind Elemente der Referenzgruppe.
In {...} stehen die "Anzahl der Beteiligungen" sowie das "Kapitalvolumen in Mio. DM"*

Quellen: Führungskräftebefragung 1988 und WestKB – Umfrage

Um sich einen Überblick über die Wettbewerbssituation am Beteiligungsmarkt verschaffen zu können, wurden die interviewten Unternehmen um eine Selbsteinschätzung ihrer Stärken und Schwächen gebeten, d.h. einer Beurteilung ihrer Fähigkeiten immer in Bezug zur Beteiligungsgesellschaft, die als Hauptkonkurrentin empfunden wird.

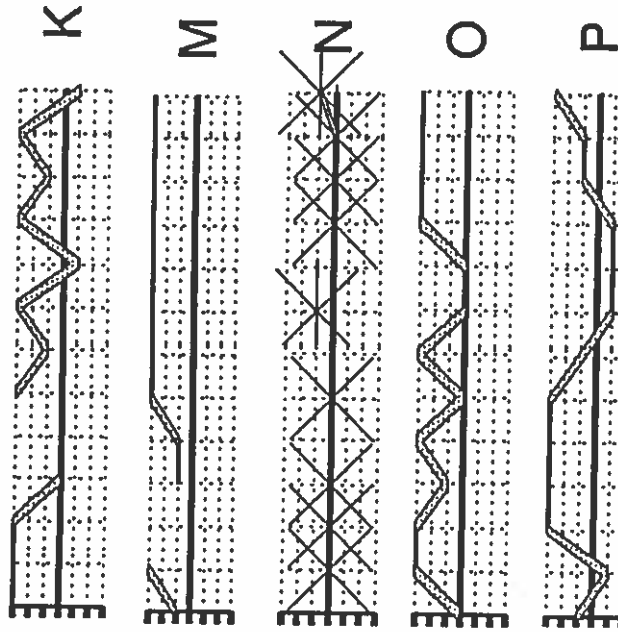
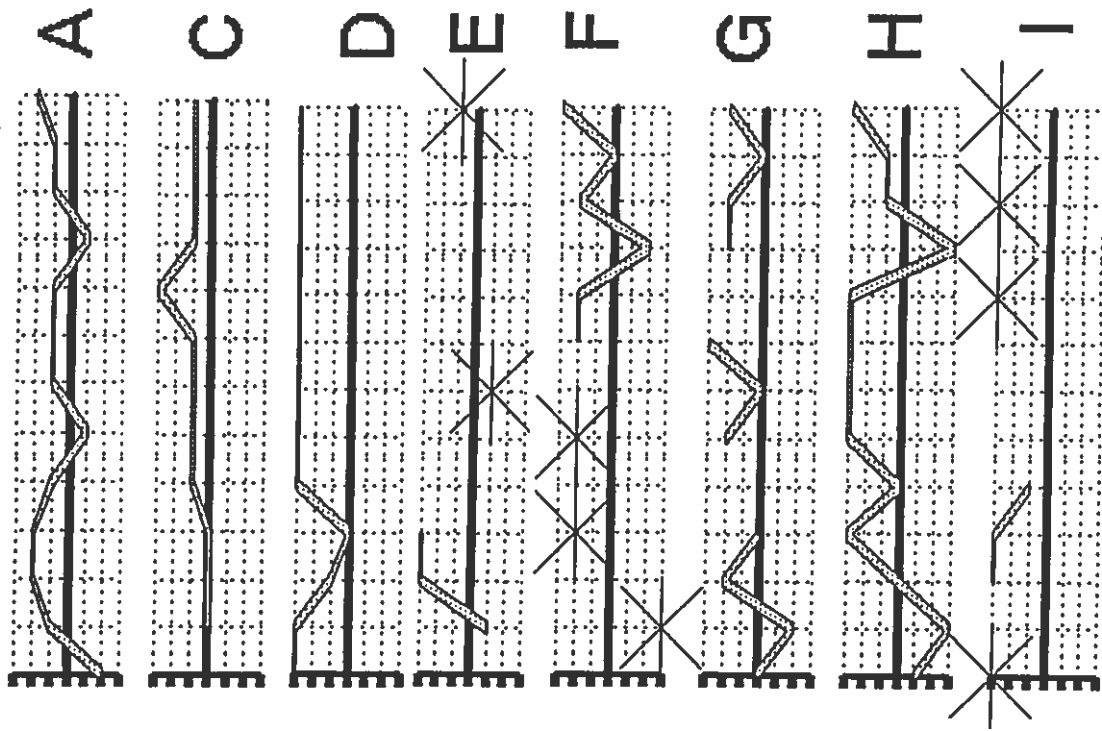
Auch zu dieser Problemstellung sind die Aussagen sicherlich zu relativieren, da das Eingestehen von Schwächen eher vermieden wird, bzw. vorhandene Fähigkeiten besonders herausgestellt werden.

Die Niveaus der Stärken-/Schwächenprofile hängen wiederum auch von der Wahrnehmungsfähigkeit des jeweiligen Interviewpartners ab.

Einige der Fähigkeiten bedingen einander. So ist z.B. die Qualität Mittlerkontakte auch abhängig von der professionellen Selbstdarstellung, sowie der Schnelligkeit der Bearbeitung von Projekten. Dagegen stehen Kostensituation und Disponibilität von Managementkapazität in einem reziproken Verhältnis zueinander.

ÜBERSCHÄTZTE SELBSTWARNEHMUNG

Stärken- und Schwächenprofile in Bezug zum Hauptkonkurrenten



7 = besser
1 = schlechter

Firmengruppen/interne Berichterwesen/Controlling
Vorteile durch Muttergesellschaften
Schneller Zugang zu Kapital
Systematik und Konzeptionsleistungsgrad
Analytische Durchdringung der Objekte
Professionalität der Selbstdarstellung
Akquisitionsabwicklung
Eigene Kostenstruktur
Disponibilität von Managementkapazitäten
Kompetenz, geeignete Objekte zu finden
Synergiepotentiale
Schnelle Entscheidungsabläufe

Näheren Einblick in die Wettbewerbssituation am Beteiligungsmarkt geben die zentralen Erfolgsfaktoren der einzelnen Unternehmen. Diese Erfolgsfaktoren können - richtig eingesetzt - als strategische Vorteile forciert und damit im Wettbewerbsprozeß wie Trumpfkarten ausgespielt werden.

Allen voran wurde die Managementenerfahrung als wichtigster Faktor im Beteiligungsgeschäft hervorgehoben. Demgemäß gestalten sich auch die Präferenzen bei der Personalauswahl: möglichst Linienmanager aus Industrie- oder Dienstleistungsunternehmen reiferen Alters, die vom "Mittelständler" auch ernst genommen werden. Somit bilden Beteiligungsgesellschaften den Grundstock für ihren wichtigsten Erfolgsfaktor nicht selbst, sondern sind auf den externen Personalmarkt angewiesen.

Erstaunlich ist auch, daß der eigene Gesellschafterhintergrund stets als Vorteil empfunden wird, so verschiedenartig sich dieser bei den einzelnen Gesellschaften auch darstellen mag. Umgekehrt sehen z.B. Beteiligungsgesellschaften, die keine Bank im Hintergrund haben, die Abhängigkeit der bankeneigenen Beteiligungsgesellschaften von ihrer Mutter als sehr nachteilig.

MANAGEMENTERFAHRUNG ALS FAKTOR NR.1

Die zentralen Erfolgsfaktoren, geordnet nach der Häufigkeit ihrer Nennungen und gewichteten Bedeutung*)

1. Managementenerfahrung
Know – how, unternehmerische Erfahrung
2. Beratung
value – added – Dienstleistungen, Kontakte / Verbindungen, Internationalität, Vertrauensbasis
3. Zusammensetzung des Gesellschafterkreises
keine Industrie, Vorteile durch industrielle Gesellschafter, Neutralität, Banken als Vorteil
4. Kapitalkraft / Konditionen
5. Flexibilität
in Bezug auf Beteiligungspolitik, Kapitalbeschaffung bzw. Entscheidungsabläufe
6. Mehrheitsbeteiligungen / Einflußnahme
7. Vertrauenswürdigkeit / Image

Quelle :Führungskräftebefragung 1988

*) diese Rangordnung gilt für die Referenzgruppe und die Grundgesamtheit gleichermaßen

Die beiden erstgenannten Erfolgsfaktoren - Managementenerfahrung und Beratungsleistungen - werden in der Realität in den unterschiedlichsten Spielarten mit Leben gefüllt. Bei einigen Beteiligungsgesellschaften, die den Erfolgsfaktor der value-added-Dienstleistungen massiv ausspielen, drängt sich das Bild eines investierenden Unternehmensberaters auf. Dagegen beschränken sich auch bestimmte Beteiligungsgesellschaften wiederum auf "investives Tätigwerden" (insbes. Beteiligungsgesellschaften wie KBG (München) und MBG (Stuttgart), die als Verlängerung der Landesanstalt für Aufbaufinanzierung öffentliche Eigenkapitalförderung betreiben).

HAUPTERFOLGSFAKTOREN: MANAGEMENT UND VALUE – ADDED DIENSTLEISTUNGEN

Kombinationen von Dienstleistungen, die über die Kapitalbereitstellung hinausgehen

Spürsinn ; einzigartige Beteiligungsmodelle

Know – how bezügl. Management – buy – out ; internationale Verbindungen

unternehmerisches Denken ; Partnerschaftseignung i.S. der Herstellung einer Vertrauensbasis

Spürsinn; den Unternehmer provozieren, besser zu sein

unternehmerisches Denken; Vertrauen durch Beständigkeit bei der Kontaktperson

Teamgeist; internationale Ausrichtung

industrielle Führung; langfristige Konzepte

strategische Kenntnisse; Verbindungen

Management mit Industrieerfahrung; Internationalität (pan – european)

Erfahrung der Geschäftsführer aufgrund ihres Alters; Fachkompetenz im Steuerrecht

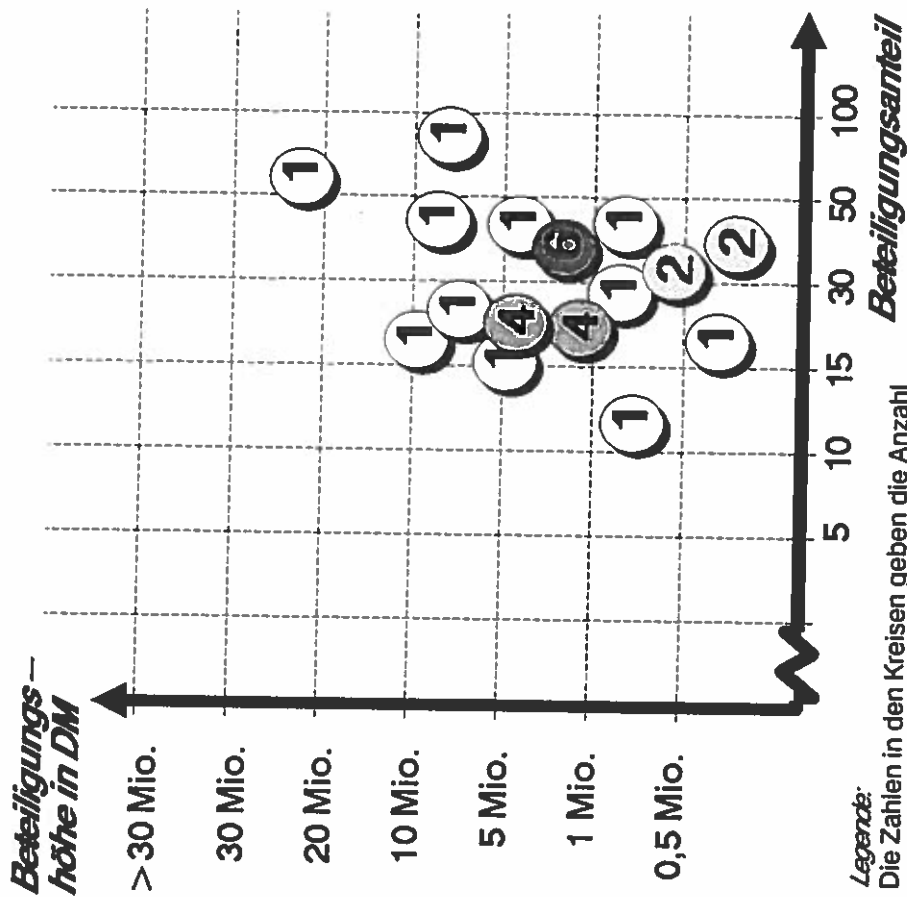
Erfolgreiche Beteiligungsgesellschaften betreiben ihr Geschäft im Sinne eines "investierenden Unternehmensberaters"

Quelle: Führungskräftebefragung 1988

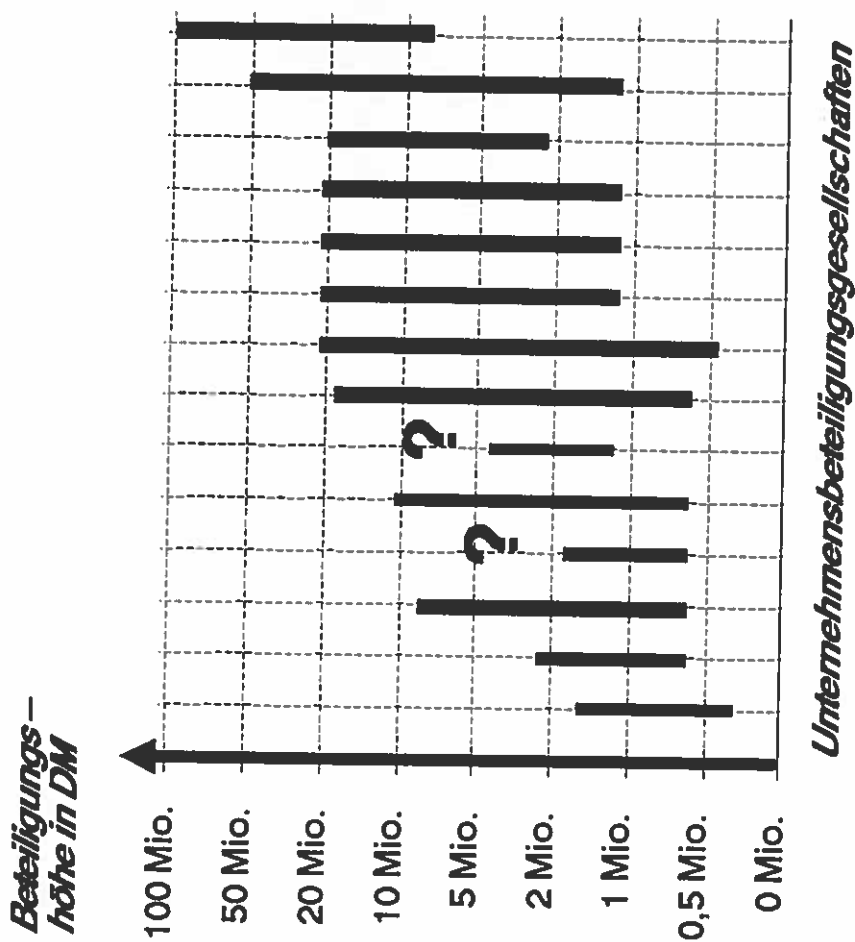
Das Wettbewerbssfeld der Beteiligungsgesellschaften wird von akquisitorisch tätigen Konzernen kaum tangiert. Auf die Frage nach den Hauptkonkurrenten wurden weitaus häufiger die Banken (mit ihren Fremdkapitalangeboten) angeführt als eben Konzerne. Begründen läßt sich das mit den (noch) relativ kleinen Investitionsvolumen der Beteiligungsgesellschaften. Bereits ab 20 Mio. DM Beteiligungshöhe wollen die meisten bereits nicht mehr mithalten. Deutlich zeigt sich darin die Mittelstandsorientierung des Beteiligungsmarktes. Die meisten tummeln sich bei Minderheitsbeteiligungen zwischen 1 und 5 Mio. DM.

MINDERHEITSBETEILIGUNGEN ZWISCHEN 1 – 5 MIO.DM SIND AM HÄUFIGSTEN VERTRETEN

"Durchschnittsbeteiligungen" ausgewählter UBG



Intervalle der Beteiligungshöhen ausgewählter UBG



Quelle: Führungskräftebefragung 1988

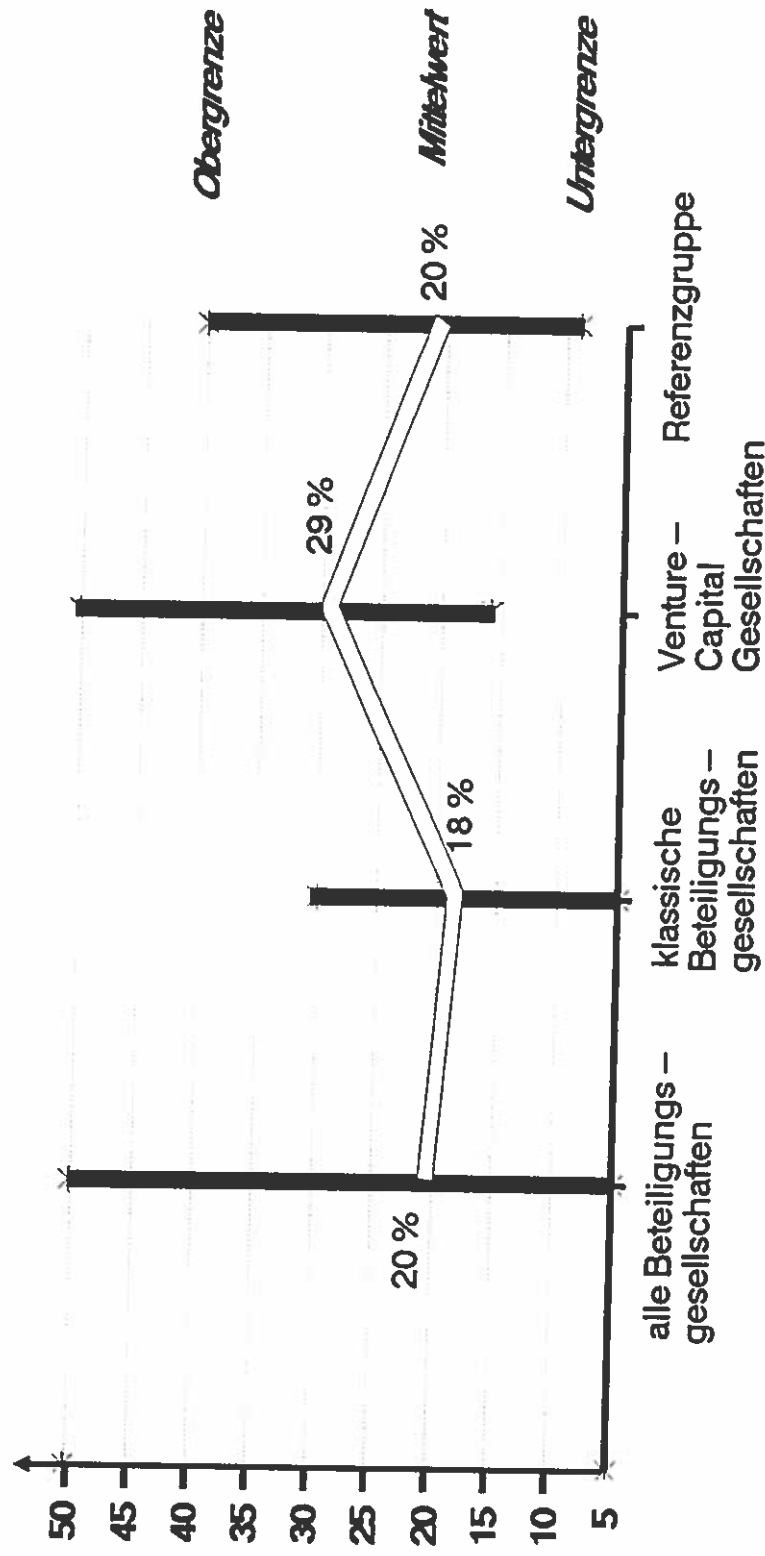
Hinsichtlich der eingegangenen Beteiligungen erwarten die Investoren auch eine dem Risikoverhalten angemessene Rendite. Entsprechend des Stadiums in das die Beteiligungsgesellschaften mit vollhaftendem Kapital mit eintreten liegt die Renditeerwartung bei den Venture-Capital-Gesellschaften deutlich höher.

Das Gesamtspektrum der Renditeerwartung reicht von 5 % (für öffentlich geförderte Beteiligungen) bis zu 50 % für extrem risikoreiche Vorfinanzierungen neuer Produkte und Technologien ("seed-financing").

Die Renditevorstellungen mögen etwas hoch erscheinen, wobei die Betonung darauf liegt, daß es sich um Erwartungen handelt, die unter realistischen Voreinschätzungen erfüllbar sein müssen; eine tatsächliche, niedrigere Durchschnittsrendite ergibt sich regelmäßig von selbst.

IN DER ERWARTUNG SPIEGELT SICH DAS EINGEGANGENE RISIKO WIDER

Erwartete Eigenkapitalrendite in %



Die durchschnittliche Eigenkapitalrendite ist sicherlich das gängigste Erfolgskriterium für Beteiligungen.

Unternehmen, die sich in Form stiller Beteiligungen engagieren, haben da einen niedrigeren Erfolgsmaßstab: sie geben sich zufrieden, wenn die vertraglich vereinbarte Mindestverzinsung kontinuierlich erreicht wird.

Die Beteiligungsgesellschaften, die öffentliche Förderung betreiben beurteilen eine Beteiligung bereits dann als erfolgreich, wenn sie nicht ausfällt.

Dagegen ist ein schon eher wieder marktwirtschaftlich orientierter Erfolgsmaßstab, der angemessene Wertzuwachs des Unternehmens, der bei Verkauf der Beteiligung auch entsprechend realisiert werden kann.

EINE BETEILIGUNG IST ERFOLGREICH, WENN DIE ERWARTETE RENDITE ERREICHT WIRD

Erwartete durchschnittliche Eigenkapitalrendite

- Spektrum : 5 % (öffentliche Förderung) bis 50 % (für seed – Geschäfte)
- Durchschnitt aller interviewten Beteiligungsgesellschaften : 20 %
- Durchschnitt der Beteiligungsgesellschaften der Referenzgruppe : 20 %
- Durchschnitt der klassischen Beteiligungsgesellschaften: 18 %
- Durchschnitt der Venture – Capital Gesellschaften : 29 %

Andere Erfolgsmaßstäbe

- Eine Beteiligung ist erfolgreich,
 - wenn die Mindestverzinsung erreicht wird (stille Beteiligung);
 - wenn die Beteiligung nicht ausfällt (öffentliche Förderung);
 - wenn man sich mit Erfolg von der Beteiligung lösen kann;
 - wenn ein Wertzuwachs des Unternehmens zu verzeichnen ist.

Quelle: Führungskräftebefragung 1988

Das Suchen und Finden von geeigneten Beteiligungsobjekten ist ein wesentliches Problemfeld im Tagesgeschäft einer Beteiligungsgesellschaft. Dagegen stellt die Finanzierungsseite nur für eine Minderheit der Beteiligungsgesellschaften einen Engpaßfaktor dar (z.B. Konsortium, als Gesellschaft mit Privataktionären).

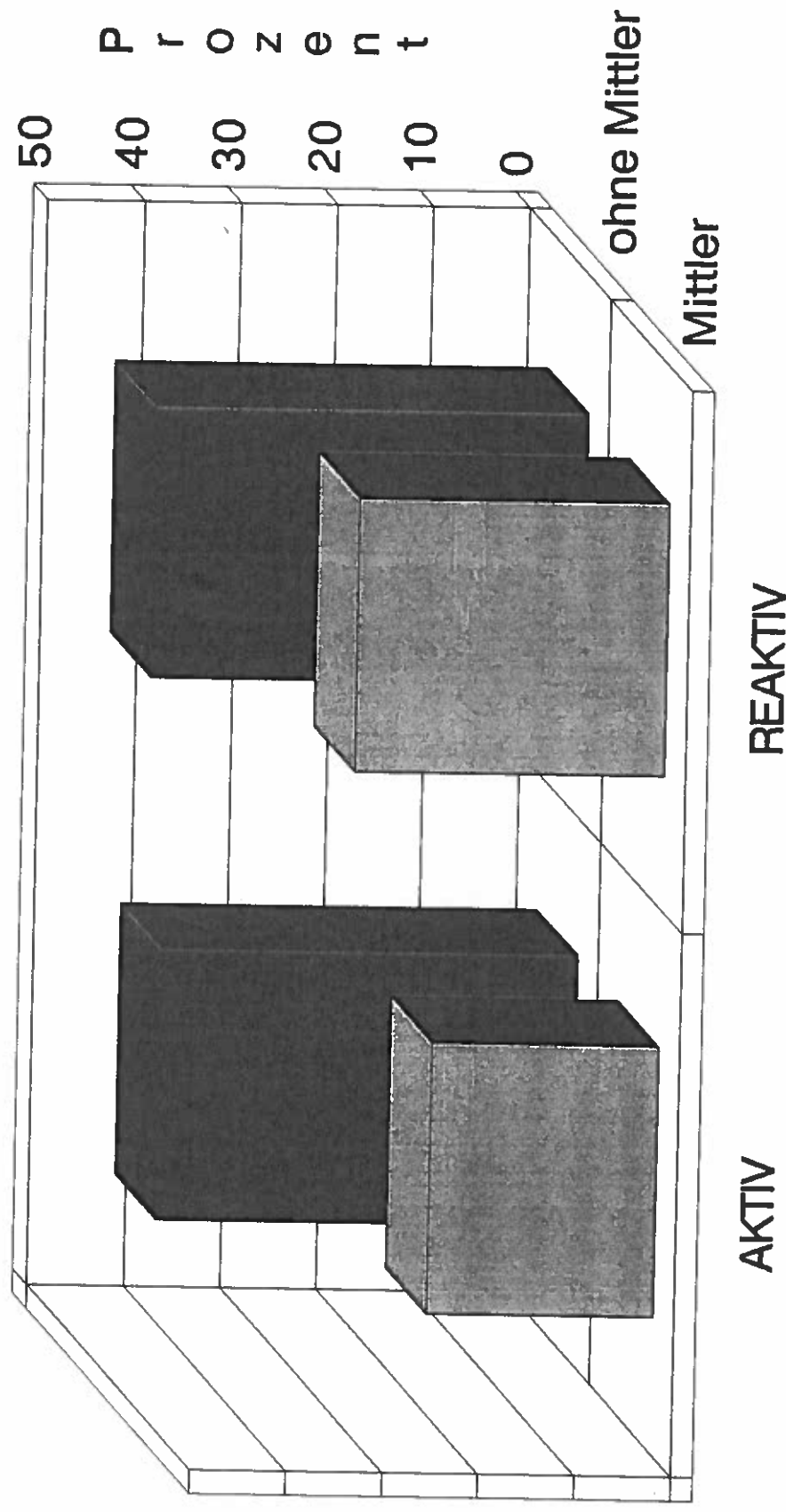
Generell stehen vier denkbare Verhaltensoptionen offen:

zum einen die Möglichkeit aktiv auf interessante Objekte zuzugehen, und sie davon zu überzeugen, daß sie Beteiligungskapital brauchen oder zum anderen die Alternative aus den Anfragen nach Beteiligungskapital die lukrativsten auszuwählen (reaktive Verhaltensweise). Für jede dieser Spielarten ist nun denkbar, daß sie auf direktem Weg - von Käufer zu Verkäufer - stattfindet, oder daß ein Mittler hinzugezogen wird.

Tatsächlich werden weitaus die meisten Aktivitäten ohne Mittler gestartet. Die Einschaltung von Mittlern bei der aktiven Suche scheitert zumeist an den - oft erheblichen - "Suchhonoraren".

VIELE WEGE ZUM BETEILIGUNGSOBJEKT

Verhaltensweisen bei der Suche nach Beteiligungsobjekten in %



Quelle: Führungskräftebefragung 1988

Legende: Mehrfachnennungen waren möglich

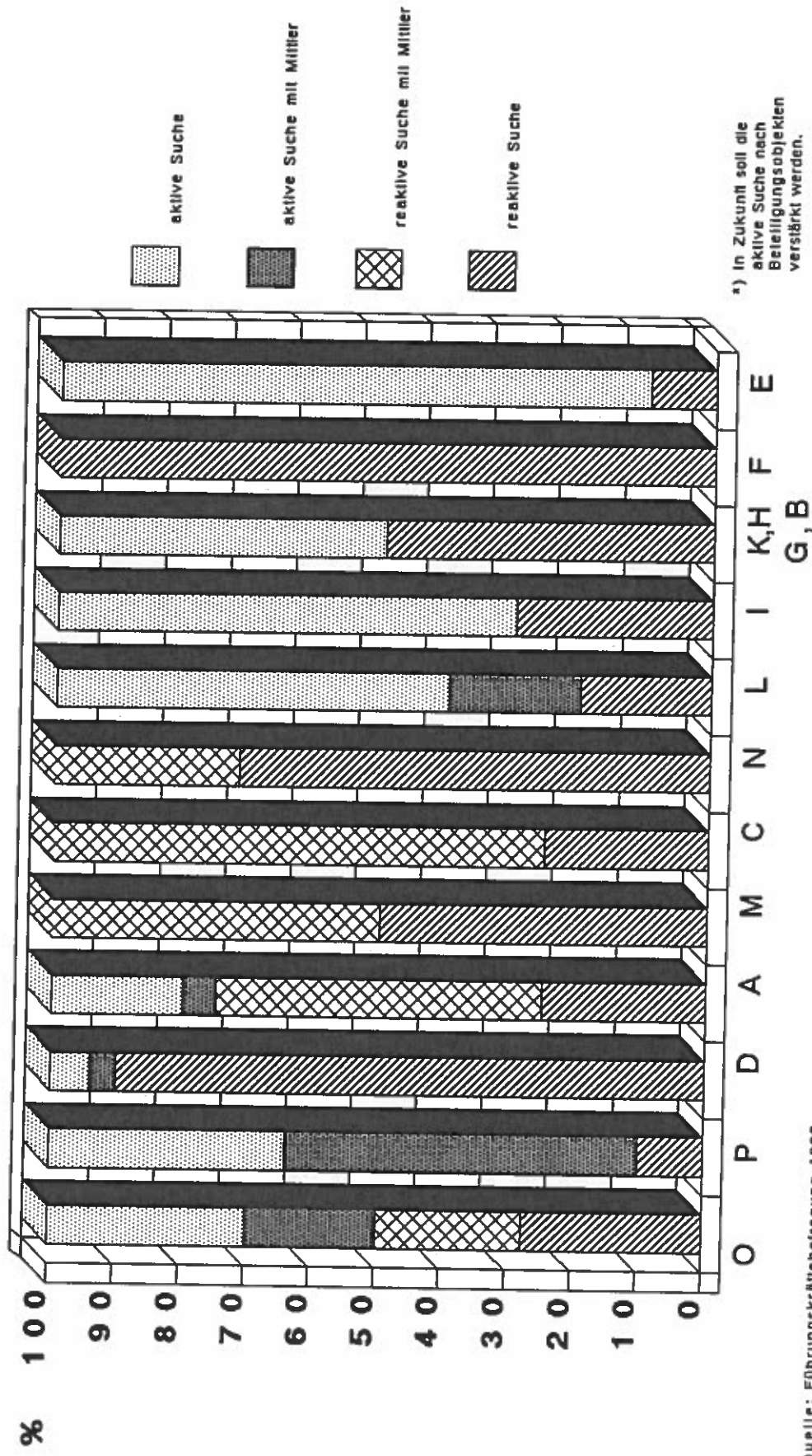
Für die einzelnen Beteiligungsgesellschaften der Referenzgruppe (spaltenweise, verschlüsselt dargestellt) gestaltet sich der Zugang zu neuen Beteiligungsobjekten recht unterschiedlich.

Während nur zwei der näher betrachteten Unternehmen alle vier Zugangsmöglichkeiten nutzen (O und A), verzichten die Unternehmen in den letzten vier Spalten (I, K, H, G, B, F, und E) völlig auf die Hinzuziehung von Mittlern.

In der Tendenz äußerte sich die Mehrzahl der Gesprächspartner dahingehend, in Zukunft die aktive Suche verstärkt betreiben zu wollen. Möglicherweise ein Hinweis darauf, daß bei vorwiegend reaktiver Auswahl schlechte Erfahrungen gemacht wurden und sich auf diesem Weg die "Perlen" des Geschäfts kaum finden lassen.

Unterschiede beim Zugang zu neuen Beteiligungen

Verhaltensweisen bei der Suche nach Beteiligungsobjekten in %



"Wer Unternehmen sucht, die Beteiligungskapital benötigen, braucht nur intensiv die Zeitung zu lesen," so lautet die Antwort eines Gesprächspartners auf die Frage nach Frühindikatoren für beteiligungsreife, potentielle Objekte.

Die Publikation von Expansionsplänen, Umsatzsteigerungen, die Folgeinvestitionen notwendig machen oder konkreten Investitionsvorhaben bedeuten immer einen Finanzierungsbedarf, der sich meist nicht immer nur durch Eigenfinanzierung oder über den Fremdkapitalmarkt decken läßt.

Große Potentiale erhofft sich die Beteiligungsbranche auch von der anstehenden Ablösung der Nachkriegsunternehmernergeneration durch junge Führungskräfte; eine Beteiligungsgesellschaft kann bei einem anstehenden Wechsel infolge Nachfolgeregelung stabilisierende Wirkung haben, ja in der Vergangenheit konnten Beteiligungsgesellschaft als "neutrale" Größe in Familienunternehmen auch anstehende Konflikte lösen.

Hinweise aus der Bilanz auf zusätzlichen Eigenkapitalbedarfs lassen sich wegen ihres zeitlichen Nachlaufs nur bedingt als "Früh"-indikatoren bezeichnen. Da sind Potentialbetrachtungen in Bezug auf Märkte und Produkte schon eher prospektiv orientiert.

WER EXPANSIONSPÄNE PUBLIZIERT, LOCKT BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN AN

Frühindikatoren für beteiligungsreife, potentielle Objekte

Rang

- 1** Wachstumsverlauf (Expansion) / Umsatzsteigerung / Investitionsvorhaben
- 2** Gesellschaftersituation – Konflikte / anstehende Nachfolgeregelung
- 3** Management
- 4** Unternehmensplanung
- 5** Eigenkapitalausstattung / Bilanzstruktur
- 6** Märkte und ihre Attraktivität
- 7** Produkt / Produktinnovationen

Quelle: Führungskräftebefragung 1988

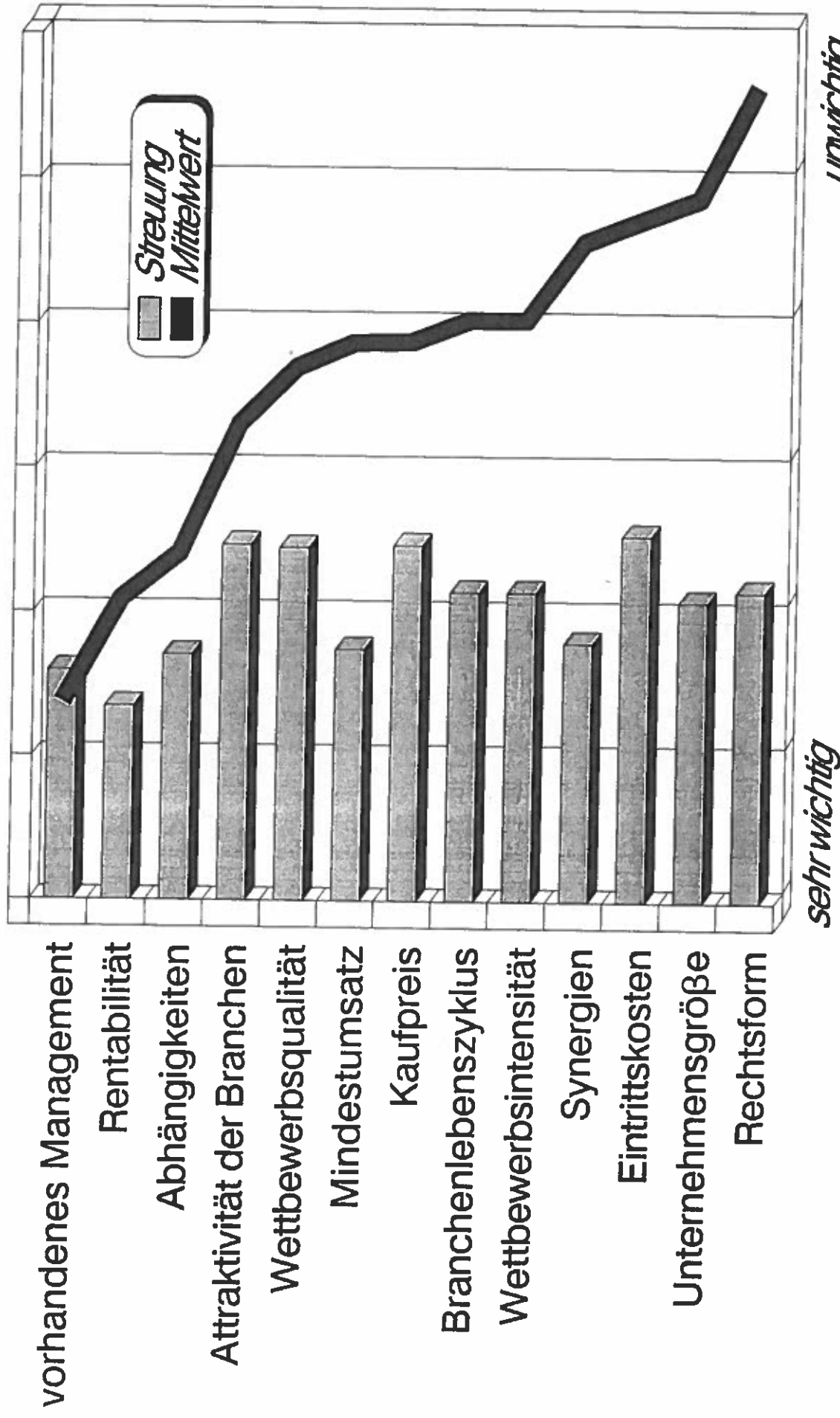
Sicherlich ist es nicht verwunderlich, daß als zentrales Beurteilungskriterium potentieller Beteiligungsobjekte das vorhandene Management herangezogen wird.

Allerdings können auch ausgeprägte Vorteile in den anderen Kriterien (z.B. Rentabilität, Branchenattraktivität) eine ausschlaggebende Rolle bei der Gesamtbeurteilung des Akquisitionsprojektes spielen.

Abhängigkeiten in Bezug auf Zulieferanten oder Kunden wurden sehr unterschiedlich beurteilt, als unbedeutend wurden sie jedoch kaum eingestuft. So sind Abhängigkeiten im Bereich der Automobilzulieferanten sehr häufig anzutreffen, aber die damit verbundene Abnahmegarantie durch starke Automobilproduzenten kann durchaus positiv in die Gesamtbeurteilung des "targets" einfließen.

DAS MANAGEMENT MUSS STIMMEN

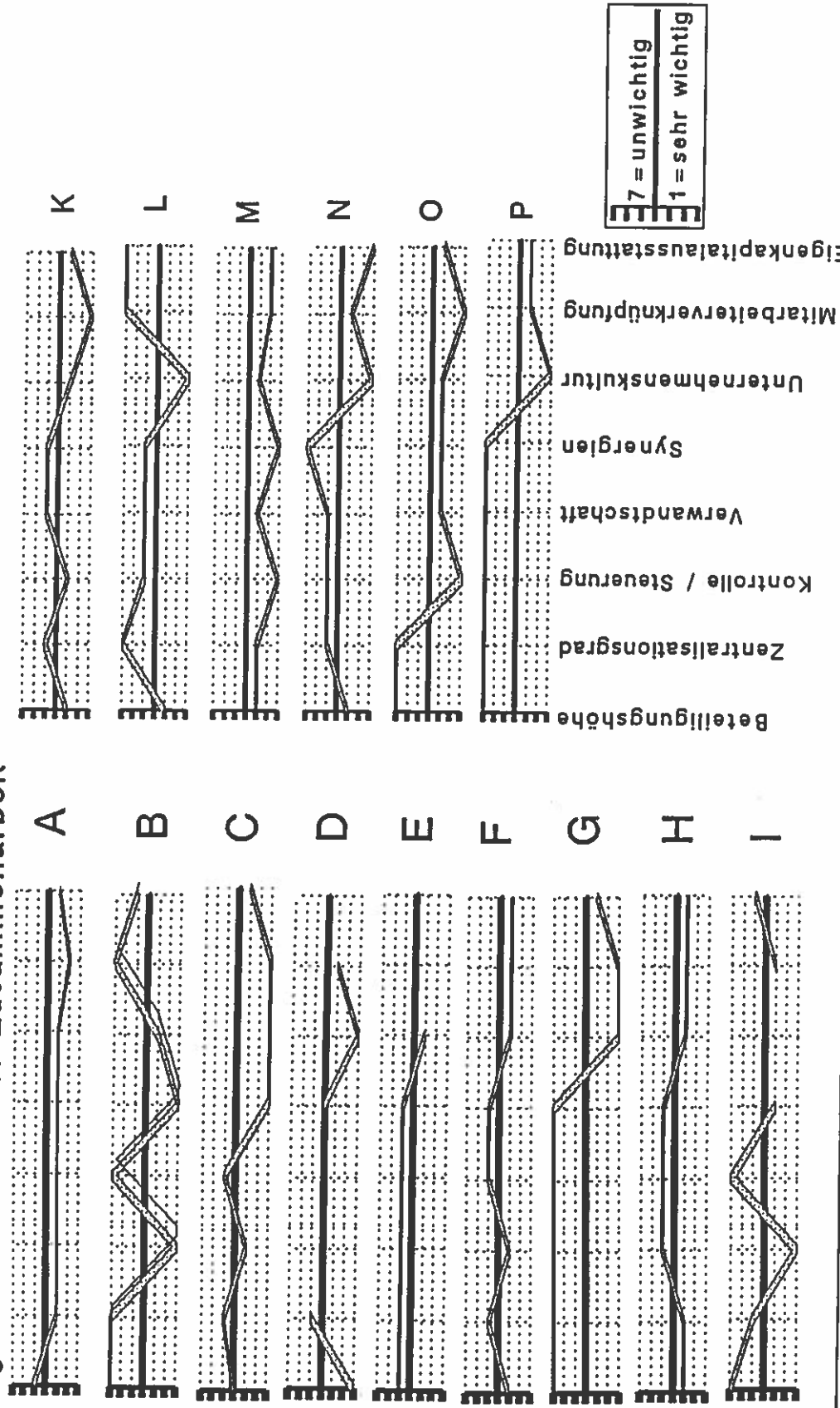
Hitliste der Beteiligungskriterien



Selbst wenn alle Beurteilungskriterien hinreichend erfüllt sind, und die Gesamtbeurteilung eigentlich für das Eingehen der Beteiligung spricht, kann der Abschluß daran scheitern, daß die Beteiligungsgesellschaft und der Kandidat einfach nicht "zueinander passen". In diesem Sinne hat neben finanzwirtschaftlichen Größen die Unternehmenskultur eine gewisse Bedeutung, wenn eine spätere Zusammenarbeit Aussicht auf Erfolg haben soll. Anzumerken ist allerdings, daß sich die Zusammenarbeit bei der Mehrzahl der Beteiligungsgesellschaften - insbesondere derjenigen, die Minderheitsbeteiligungen betreiben - auf ein Mindestmaß beschränkt (Mitarbeit in Beiräten, Beratung auf Anfrage, regelmäßige Kontrolle), bei anderen Beteiligungsgesellschaften wiederum sehr weit geht (Austausch des Managements).

UNTERNEHMENSKULTUR VON BESONDERER BEDEUTUNG

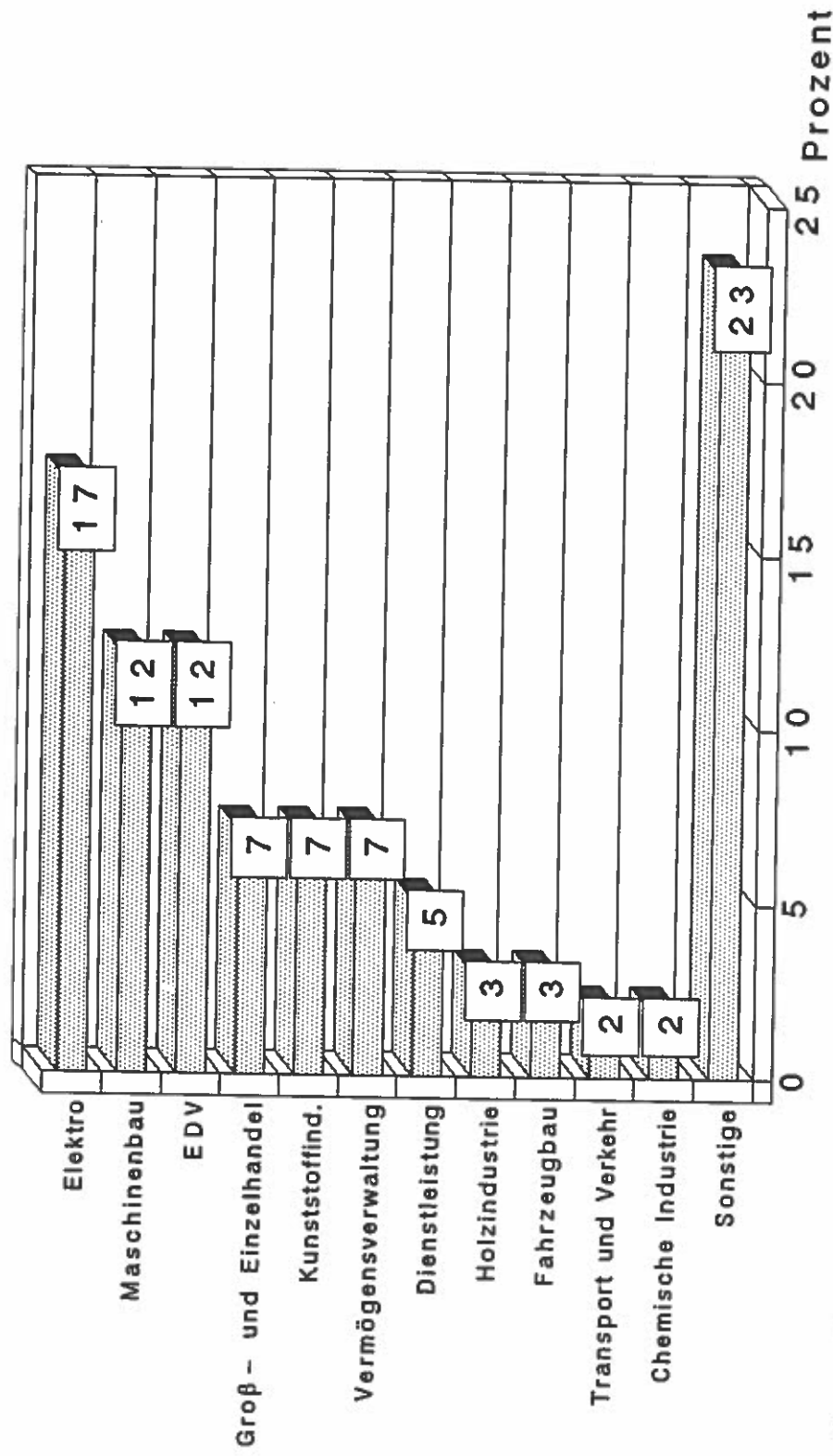
Erfolgsfaktoren für die Zusammenarbeit



Das Branchenspektrum, das durch die Beteiligungsportfolios der Beteiligungsgesellschaften repräsentiert wird (erfaßt sind 270 Beteiligungsobjekte), entspricht der mittelständischen Orientierung. Obwohl die Residualgröße der sonstigen Branchen mit 23 % recht hoch ist, so partizipiert doch keine der hier erfaßten Branchen mit 2% und mehr an der Gesamtverteilung.

DIE SPITZENREITER DER BRANCHEN DAS RENNEN

Verteilung der Zielbranchen der Beteiligungsgesellschaften

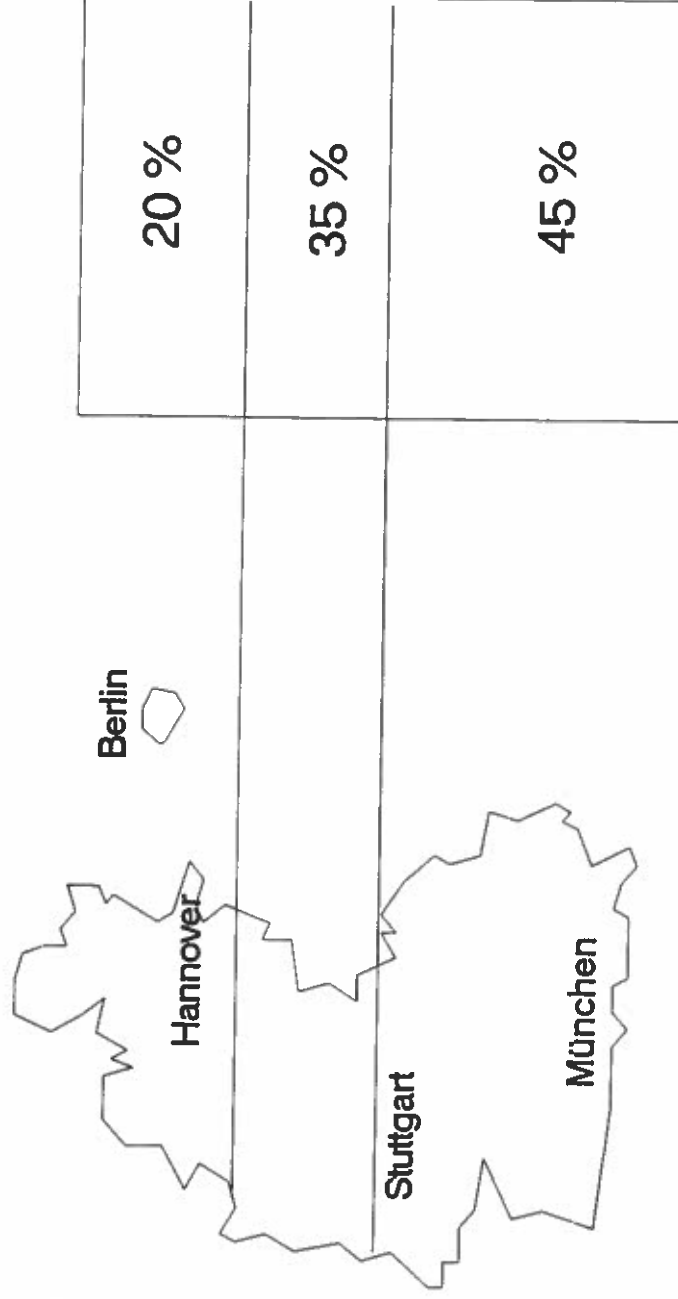


Quelle: Führungskräfteinterviews 1989, Stichprobenumfang n=270

Eine Betrachtung, die die regionale Aufteilung der Beteiligungsobjekte zum Gegenstand hat, zeigt keine besonderen Auffälligkeiten. Anders ist das, wenn diese regionale Betrachtung um die Branchenaufteilung erweitert wird: die Beteiligungen im EDV-Bereich sind überdurchschnittlich stark im süddeutschen Raum angesiedelt.

NORD – SÜD GEFÄLLE BEI DEN BETEILIGUNGSAKTIVITÄTEN

Regionale Aufteilung der Beteiligungsobjekte



EDV IST DER SPITZENREITER IM SÜDEN

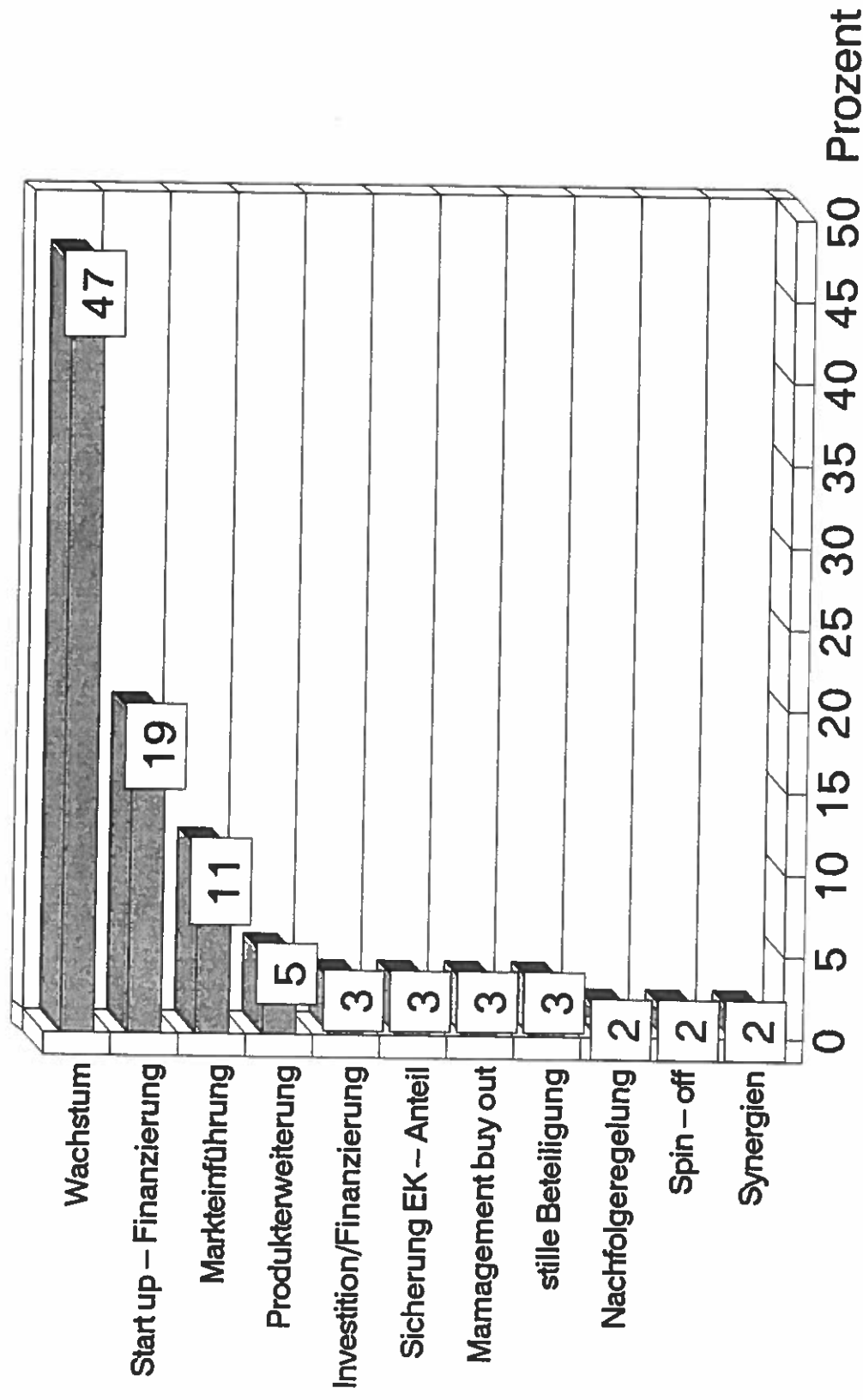
Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Im Rahmen der Führungskräfteinterviews wurde konkret zu jedem einzelnen Beteiligungsobjekt nach dem Grund für die Stärkung mit Beteiligungskapital nachgefragt. In nahezu der Hälfte der Fälle wurde - recht undifferenziert - auf Wachstumsmotive verwiesen. Bei 30 % der Beteiligungsobjekte entspricht der Grund dem Venture-Capital-Gedanken (Start-up, Markteinführung).

Dem Management-buy-out kam bislang eine recht untergeordnete Bedeutung zu, wenngleich nahezu alle interviewten Beteiligungsgesellschaften recht gerne einen "Buy-out" abwickeln würden.

WACHSTUM ALS PRIMÄRER AKQUISITIONSGRUND

Gründe für die Stärkung eines Unternehmens mit Beteiligungskapital



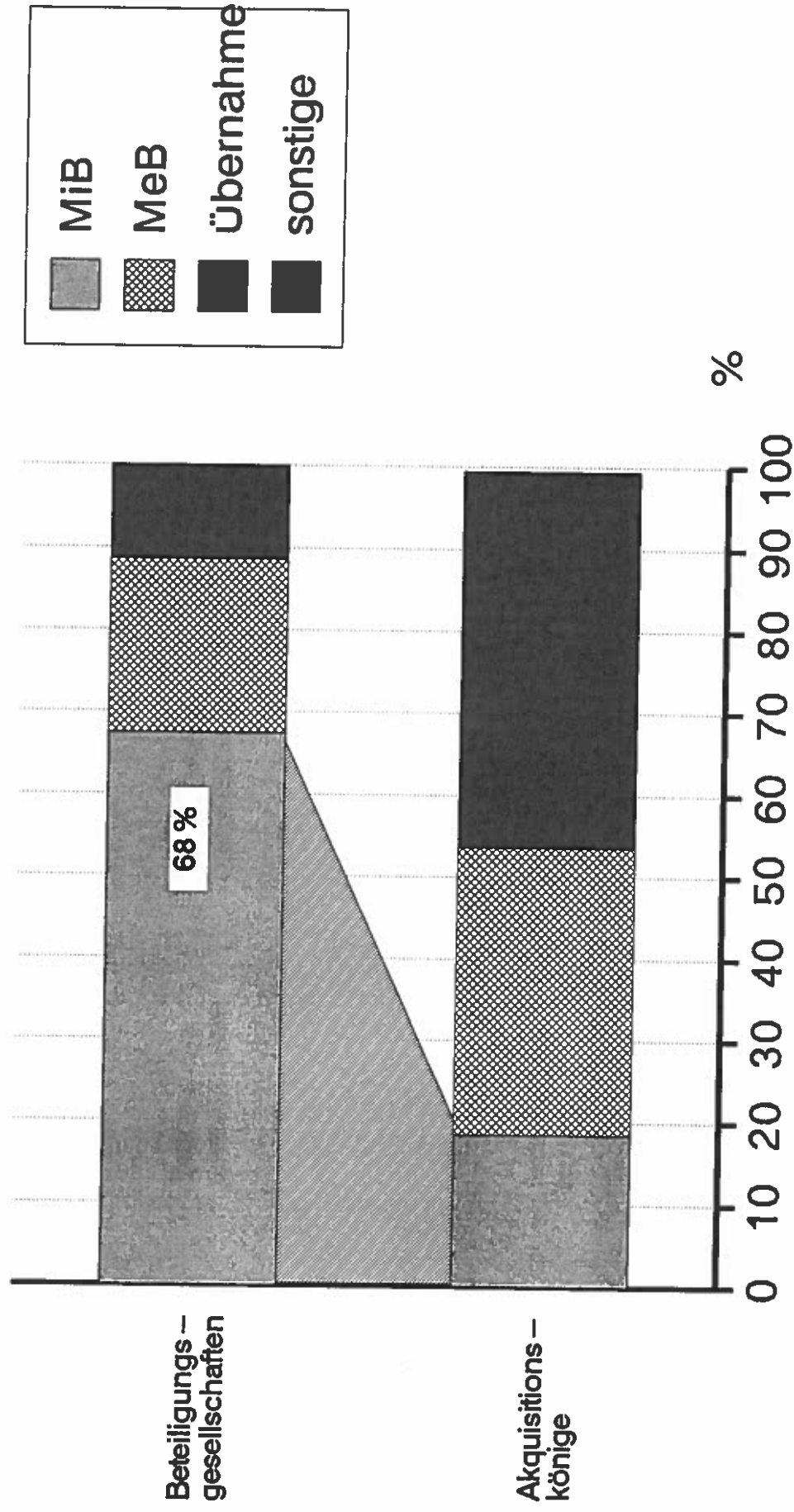
Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Für den Beteiligungsbestand bei den betrachteten Beteiligungsunternehmen bestätigt sich die Dominanz der Minderheitsbeteiligungen mit 68 %.

Diese Verteilung stellt sich für die "Akquisitionskönige" etwas anders dar: den überwiegenden Anteil machen Mehrheitsbeteiligungen und Übernahmen aus (55 %), während Minderheitsbeteiligungen nur eine untergeordnete Bedeutung besitzen (19 %). Die Position "Sonstige" umfaßt vor allem die Beteiligung durch den Kauf "wesentlicher Vermögensteile" (wvt).

Die sogen. "Akquisitionskönige" zeichnen sich dadurch aus, daß sie von der Anzahl her die meisten Beteiligungserwerbe in der Bundesrepublik Deutschland auf sich vereinigen können (10 Unternehmen, nach "Wupper-Report" 1987).

DIE BETEILIGUNGSHÖHE IST KÄUFERABHÄNGIG

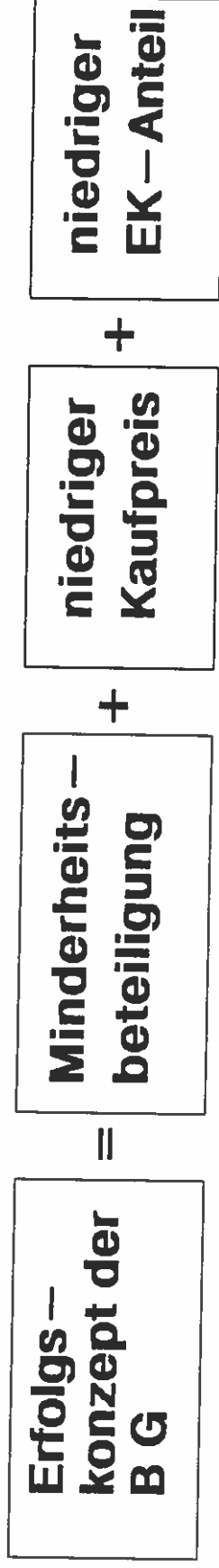


Quelle: Führungskräfteinterviews 1988, Datenbankauswertung

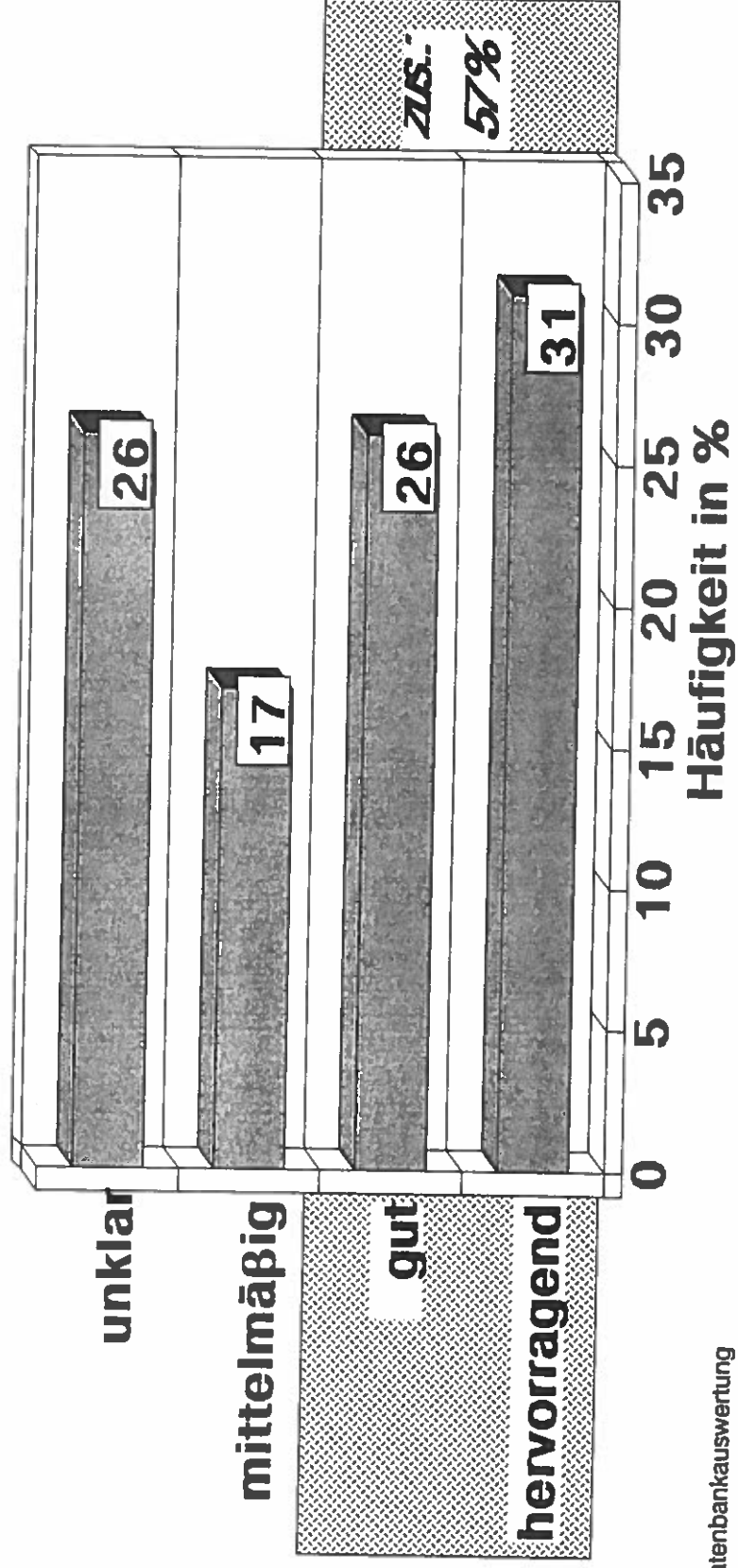
Aus der Bevorzugung des Konzepts der Minderheitsbeteiligung, unter Verzicht auf weitreichende Einflußmöglichkeiten ließe sich das Erfolgsrezept der Beteiligungsgesellschaften ableiten, zumindest grenzen sie sich so von anderen M&A - Aktivisten ab.

Der Eigenbeurteilung der einzelnen Beteiligungsobjekte hinsichtlich ihres Erfolges ist sicherlich mit Vorsicht zu begegnen. Kriterien wurden nicht vorgegeben; es sollte lediglich der Gesamteindruck festgestellt werden. Mißerfolge - wer gibt diese schon gerne zu - befinden sich wahrscheinlich in der Kategorie "unklar".

ERFOLGSKONZEPT DER BG



Wie beurteilen Sie Ihre Beteiligungsobjekte im Hinblick auf den Erfolg ?



Quelle: Datenbankauswertung

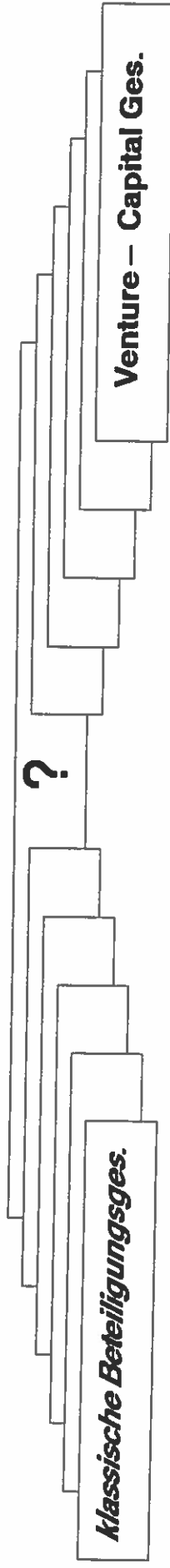
Die übliche Zerteilung der Beteiligungsgesellschaften in klassische Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (gegründet meist Mitte der 60er-Jahre) und in die Gruppe der Venture-Capital-Gesellschaften (gegründet meist Anfang der 70er Jahre), begründet sich - abgesehen von ihren unterschiedlichen Gründungsdaten - in den unterschiedlichen Stadien zu denen beim Beteiligungsobjekt eingestiegen wird. Allerdings nähern sich beide nach und nach in Bezug auf potentielle Beteiligungsobjekte an: Die Venture-Capital-Gesellschaften, die sich eigentlich auf Gründungsfinanzierungen im High-Tech-Bereich konzentrierten, wollen ihr Durchschnittsrisiko verringern und ihre Rendite durch sichere Anlagen stabilisieren, indem nunmehr zunehmend auch Kapital für Unternehmensphasen reiferer Unternehmen bereit gestellt wird (z.B. Management-buy-out). Auf der anderen Seite suchen die "klassischen Beteiligungsgesellschaften" nach höheren Verzinsungsmöglichkeiten auch in risikoreichen Geschäften.

Wohl auch als eine Maßnahme zur Handhabung des zunehmenden Wettbewerbs sind die beiden aktuellen Verbandsgründungen zu sehen:

der DVCV (Deutscher Venture Capital Verband) und der BVK (Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V.).

Nach eigenen Angaben repräsentieren die 60 Mitgliedsunternehmen des BVK mehr als 90 % des in Beteiligungen investierten Kapitals in Höhe von 1,6 Mrd. DM. Diese 1,6 Mrd. DM verteilen sich auf nahezu 1.600 Beteiligungsfälle (Stand 1987).

GRÜNDUNG DER VERBÄNDE ALS REAKTION AUF DIE ZUNEHMENDE WETTBEWERBSINTENSITÄT ?



* Annäherung von Venture – Capital und klassischen Beteiligungsges. in Bezug auf potentielle Beteiligungsobjekte

- Klassische Beteiligungsgesellschaften suchen höhere Verzinsungsmöglichkeiten
- Venture Capitalgesellschaften wollen ihr Risiko minimieren
- Insgesamt gibt es zu wenig interessante Objekte

* Vermehrte Gründung neuer Beteiligungsgesellschaften

- Angst vor Imitation erfolgreicher Beteiligungskonzepte versus steigendes Angebot von Beteiligungsfinanzierung erhöht die Nachfrage nach Beteiligungskapital

* Maßnahmen zur Handhabung des zunehmenden Wettbewerbs

- Gründung des DVCV, um das Co – Venturing in der Bundesrepublik zu kultivieren
- Gründung des BVK um mehr Akzeptanz für das Produkt "Beteiligungsfinanzierung" zu schaffen

Quelle: Führungskräftebefragung 1988

Insgesamt bieten am deutschen Markt für Beteiligungskapital etwa 70 Gesellschaften ihre Dienste an (demgemäß sind bereits die meisten aktiven Beteiligungsgesellschaften Mitglied im BVK).

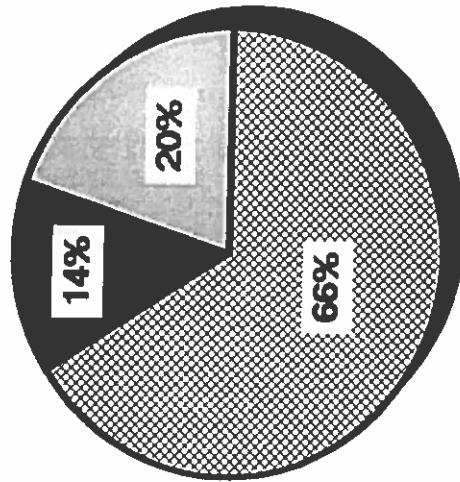
Für die verbandlich organisierten Unternehmen ergibt sich ein durchschnittlich eingesetztes Kapitalvolumen von 1 Mio. DM pro Beteiligungsobjekt. Dabei wird dieser Durchschnitt erheblich von den Spezialgesellschaften für öffentlich geförderte Beteiligungen gedrückt, denn der durchschnittliche Kapitaleinsatz der übrigen 30 Beteiligungsgesellschaften (unter Vernachlässigung der Sparkassenorganisationen) liegt mehr als doppelt so hoch (2,79 Mio. DM).

Für die Zukunft wird seitens der M&A Experten die Marktentwicklung deutlich optimistisch eingeschätzt, zumindest bis Anfang 1990. Für die Zeit danach sind die Erwartungen uneinheitlich: die einen gehen von einem M&A-Boom auch in Zukunft aus, die anderen sehen das gegenwärtige Marktwachstum nur begründet in der Vorverlagerung von Unternehmensverkäufen wegen des Wegfalls steuerlicher Vergünstigungen nach dem 31.12.1989.

ROSIGE ZEITEN BIS ZUM 31.12.1989

Die UBG und ihr Markt

Anteil am
ausgezählten
Kapitalvolumen 1987

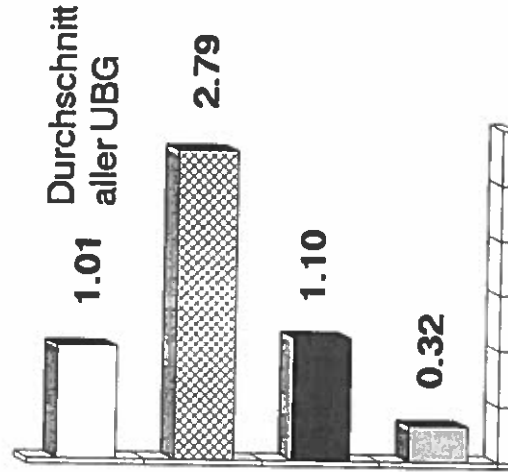


Summe: 1.592 Mio. DM

-  8 Spezialgesellschaften für öffentlich geförderte Beteiligungen
-  22 Gesellschaften der Sparkassenorganisationen
-  30 sonstige Unternehmensbeteiligungsgesellschaften

Quelle: WestKB – Umfrage

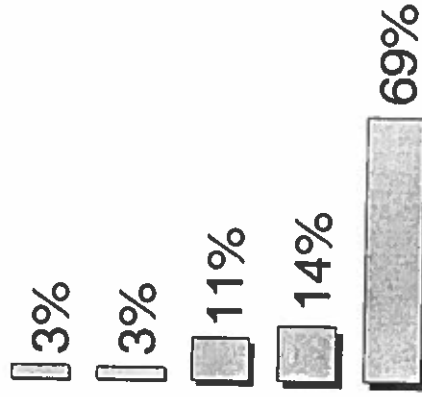
Durchschnittlich pro
Beteiligungsobjekt
ausgezähltes
Kapitalvolumen in Mio. DM



Beurteilung der Zukunft des
BRD – Marktes für
Unternehmensbeteiligungen

Der M&A – Markt bietet ...

... äußerst wenig ...



... sehr viel ...

... Entwicklungsphantasie

Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Gang der Argumentation:

1

**BG im
Vergleich**

Welche Beteiligungsstrategien verfolgen die wichtigsten BG?
In welche Gruppen von BG kann unterschieden werden?

2

**Zur Bewertungs-
problematik**

Wie bewerten die BG ihre Objekte?
Gibt es ein typisches Gruppenverhalten hinsichtlich der Bewertung?
Gibt es einen Erfolgszusammenhang?

3

**Die Mittler: Situation und
Gestaltungsmöglichkeiten**

Welche Rolle spielen die Mittler?
Durch welche Maßnahmen können sie besser und differenzierter genutzt werden?

DOMINANZ DES ERTRAGSWERTVERFAHRENS



Eindeutige Dominanz des Ertragswertverfahrens; unabhängig davon ob es sich um Venture Capital oder klassische Kapitalbeteiligungsgesellschaften handelt.



Auftretende Unterschiede können relativ leicht auf verschiedene Gesellschafter zurückgeführt werden.



Wenig qualitative Anhaltspunkte auf die tatsächliche Handhabung der Bewertungsproblematik in der Unternehmenspraxis.

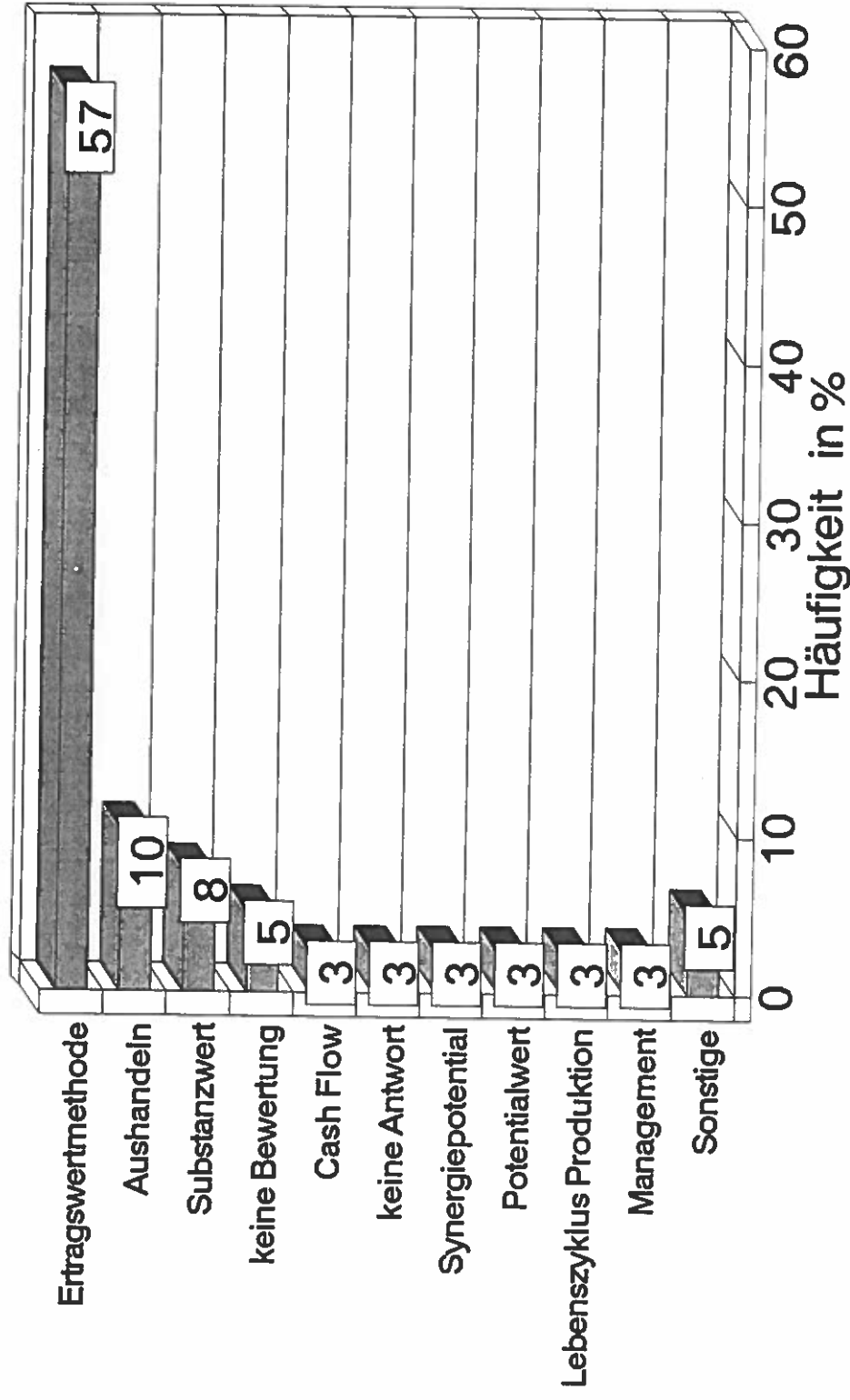
Gegenstand der Führungskräftebefragung war auch das Problemfeld der Unternehmensbewertung. Dabei zeigte sich bei den 35 Beteiligungsgesellschaften eine deutliche Bevorzugung des Ertragswertverfahrens.

Sofern auch der Substanzwert ermittelt wurde, hatte er i.a. lediglich die Funktion der absoluten Preisuntergrenze.

Nicht selten wurde in der Praxis auch die Ansicht vertreten, daß ein methodisch-systematisches Vorgehen bei der Findung des Unternehmenswertes recht unergiebig sei; demgemäß wird auch von einer Bewertung abgesehen (5 %) bzw. die Wertfindung ausschließlich als Ergebnis des Verhandlungsprozesses betrachtet (10 %).

Die letztgenannten Aspekte zur Unternehmensbewertung, wie Synergiepotential, Produktion, Management, sind nicht als eigene Methoden zu verstehen, sondern als wertbestimmende Bestandteile, die bei Anwendung der Ertragswertmethode miteinfließen.

ES KOMMT AUF DEN ERTRAG AN....

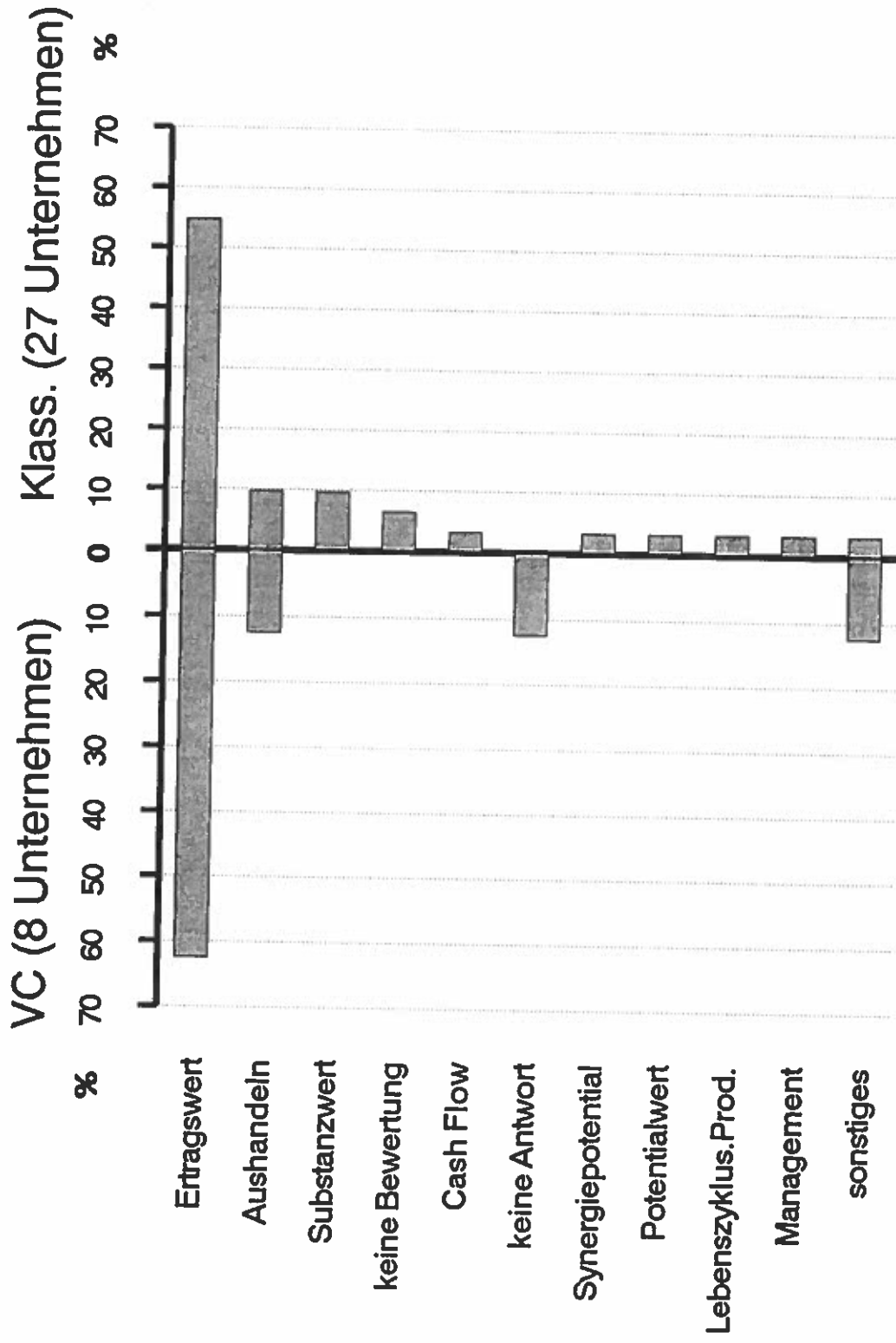


Quelle : Führungskräfteinterviews 1988, 35 Beteiligungsgesellschaften ; Berücksichtigt wurden auch Mehrfachnennungen

Unterschiede zwischen Venture-Capital Gesellschaften und klassischen Beteiligungsgesellschaften bei der Unternehmensbewertung stellen sich eher als unbedeutend dar.

Auffällig ist höchstens - sofern man diese Stichprobe von 35 Unternehmen als repräsentativ bezeichnen möchte - , daß Venture-Capital-Gesellschaften ganz auf die Ermittlung des Substanzwertes verzichten.

SIGNIFIKANTE UNTERSCHIEDE ZWISCHEN VC UND KLASSISCHER KBG



Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Berücksichtigt wurden auch Mehrfachnennungen.

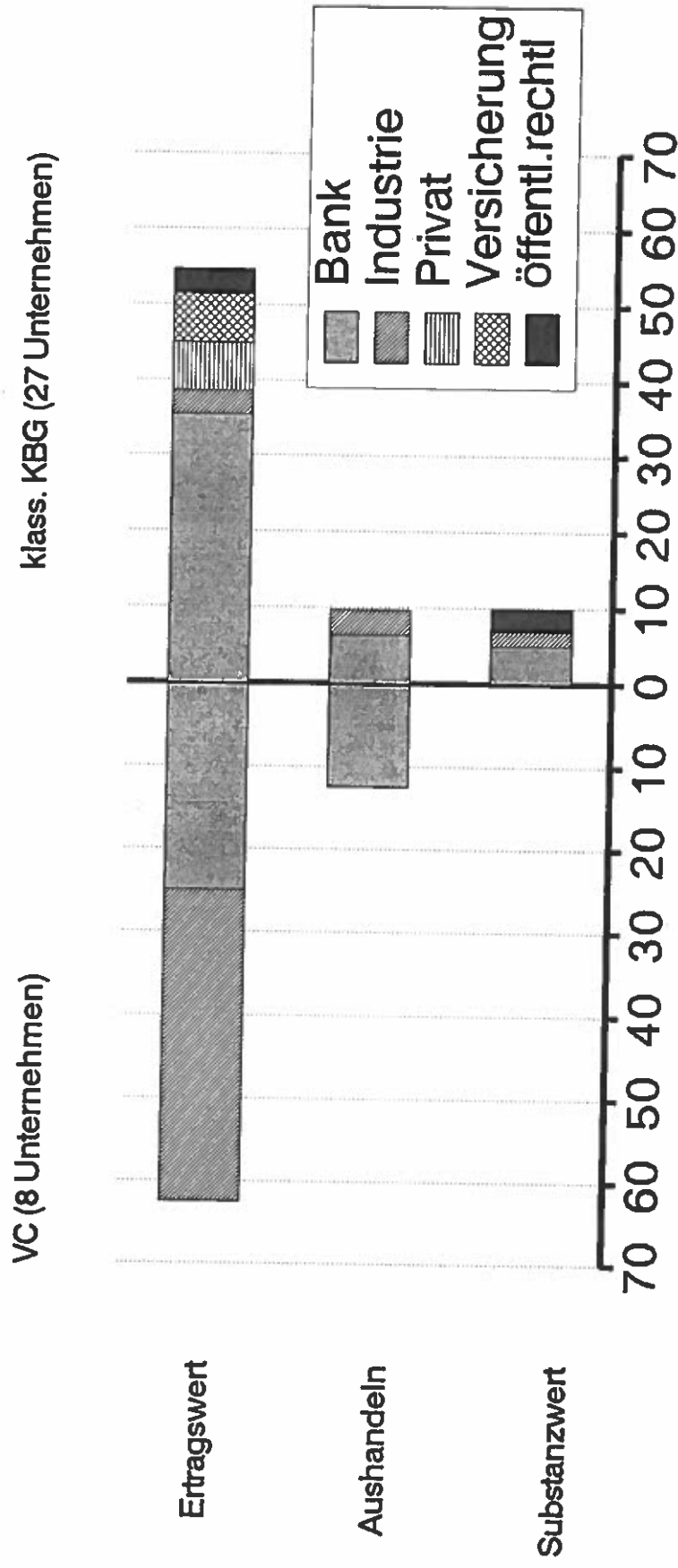
Als eine denkbare Ursache für die unterschiedliche Anwendung von Bewertungsmethoden wurde auch der Gesellschafterhintergrund untersucht.

Dabei bestand ursprünglich die Vermutung, daß bankeneigene Beteiligungsgesellschaften entsprechend vorsichtiger bei der Wertfindung vorgehen und daher eher dem "sicheren" Substanzwert zugeneigt sind.

Allerdings hat sich dies nicht bestätigt: Beteiligungsgesellschaften der Banken (in der Stichprobe ohnehin in der Überzahl, denn 12 der interviewten Unternehmen kommen aus dem Banken- bzw. Sparkassensektor) sind nicht überdimensional in der Anwendergruppe des Substanzwertes vertreten.

BEWERTUNGSVERFAHREN SIND GESELLSCHAFTER – ABHÄNGIG

Vergleich der Gesellschafterstruktur im Hinblick auf die wichtigsten Bewertungsmethoden.



Quelle: Führungskräfteinterviews 1988; Berücksichtigt wurden auch Mehrfachnennungen

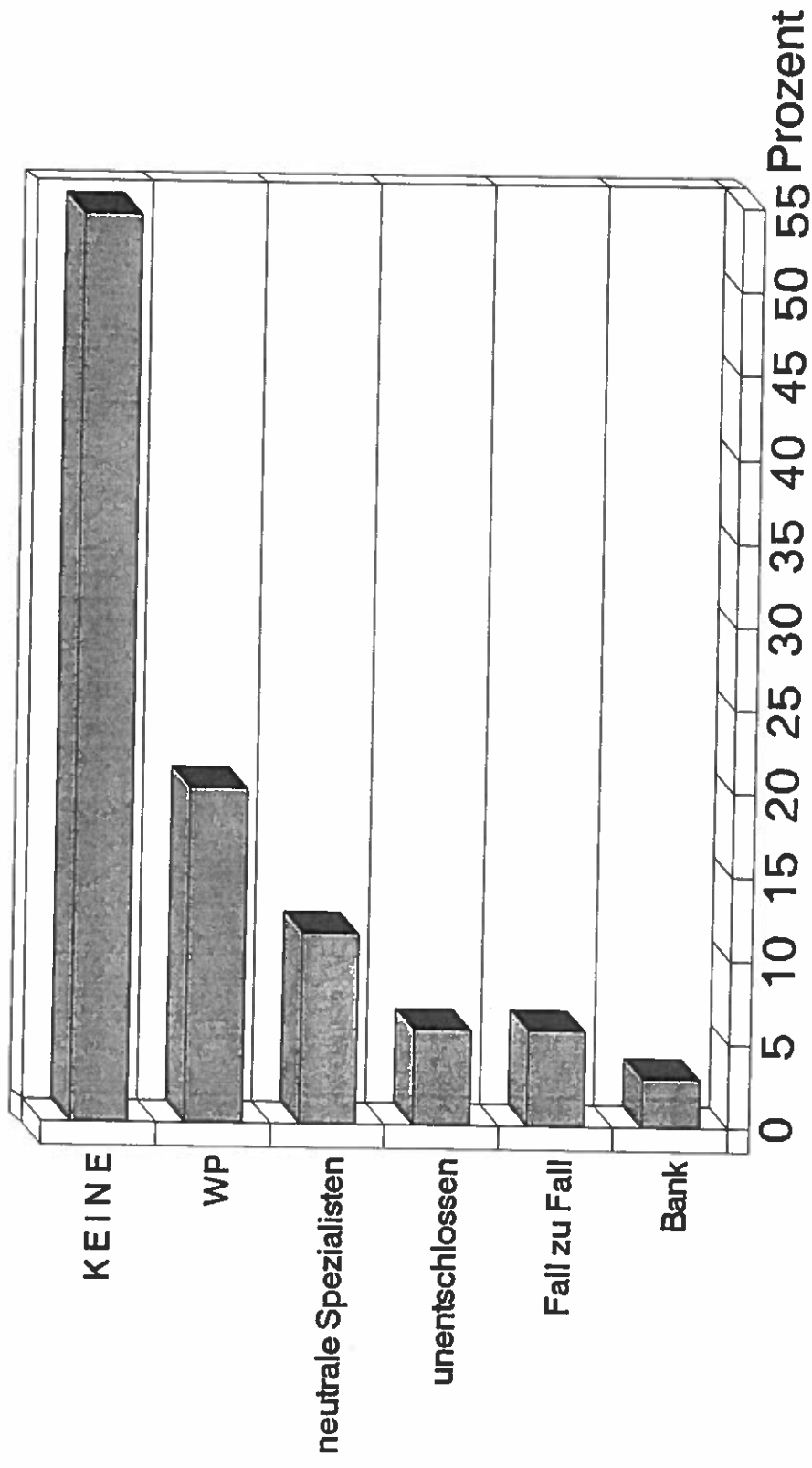
In der Mehrzahl der Fälle (54 %) fühlen sich die interviewten Beteiligungsgesellschaften kompetent genug, die Unternehmensbewertung selbst vorzunehmen. Nur in ca. 1/3 der Engagements wird ein neutraler Spezialist, respektive ein Wirtschaftsprüfer hinzugezogen.

Anzumerken ist noch, daß nicht alle befragten Unternehmensbeteiligungsgesellschaften mit der Problematik der Unternehmensbewertung beschäftigt sind:

Unternehmen, die öffentliche Förderung betreiben oder die primär stille Beteiligungen eingehen (i.A. Sparkassentöchter), meiden das Problem "Unternehmensbewertung", da ausschließlich mit nominalen Größen operiert wird.

UNTERNEHMENSBERWERTUNG »DO – IT – YOURSELF«

Anteil der Externen bei der Bewertungsberatung



Quelle: Führungskräfteinterviews 1988

Gang der Argumentation:

1

BG im

Vergleich

Welche Beteiligungsstrategien verfolgen die wichtigsten BG?
In welche Gruppen von BG kann unterschieden werden?

2

**Zur Bewertungs-
problematik**

Wie bewerten die BG ihre Objekte?
Gibt es ein typisches Gruppenverhalten hinsichtlich der Bewertung?
Gibt es einen Erfolgszusammenhang?

3

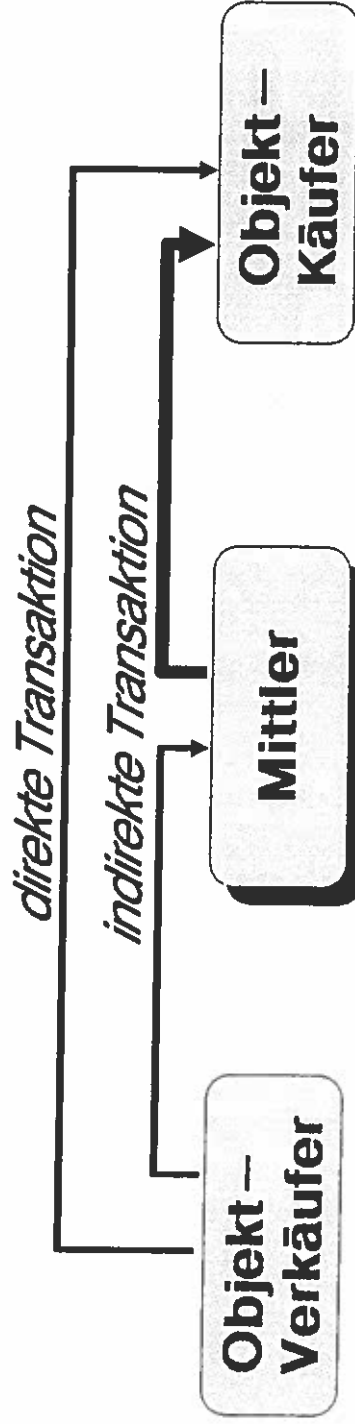
**Die Mittler: Situation und
Gestaltungsmöglichkeiten**

Welche Rolle spielen die Mittler?
Durch welche Maßnahmen können sie besser und differenzierter genutzt werden?

Um die Bedeutung der Unternehmensmittler für eine Beteiligungsstrategie zu untersuchen, stand die Beziehung zwischen Mittler und Objekt-Käufer im Mittelpunkt der Betrachtung. Dabei war die zentrale Frage, wie Mittlerkanäle besser und differenzierter genutzt werden können.

Die Erfahrungen der Käufer wurden mittels einer schriftlichen Befragung zusammengetragen. Auswahlkriterium für die Festlegung der Stichprobe war die Umsatzgröße und die Zahl der durchgeführten Akquisitionen. Auf der Mittlerseite wurden mit Vertretern der wichtigsten Mittlergruppen Interviews geführt. Zusätzlich wurde eine Literaturswertung vorgenommen.

Modell und Vorgehensweise:



* Interviews

* Literaturswertung

* Befragung

- nach Größe
- nach Anzahl der Akquisitionen

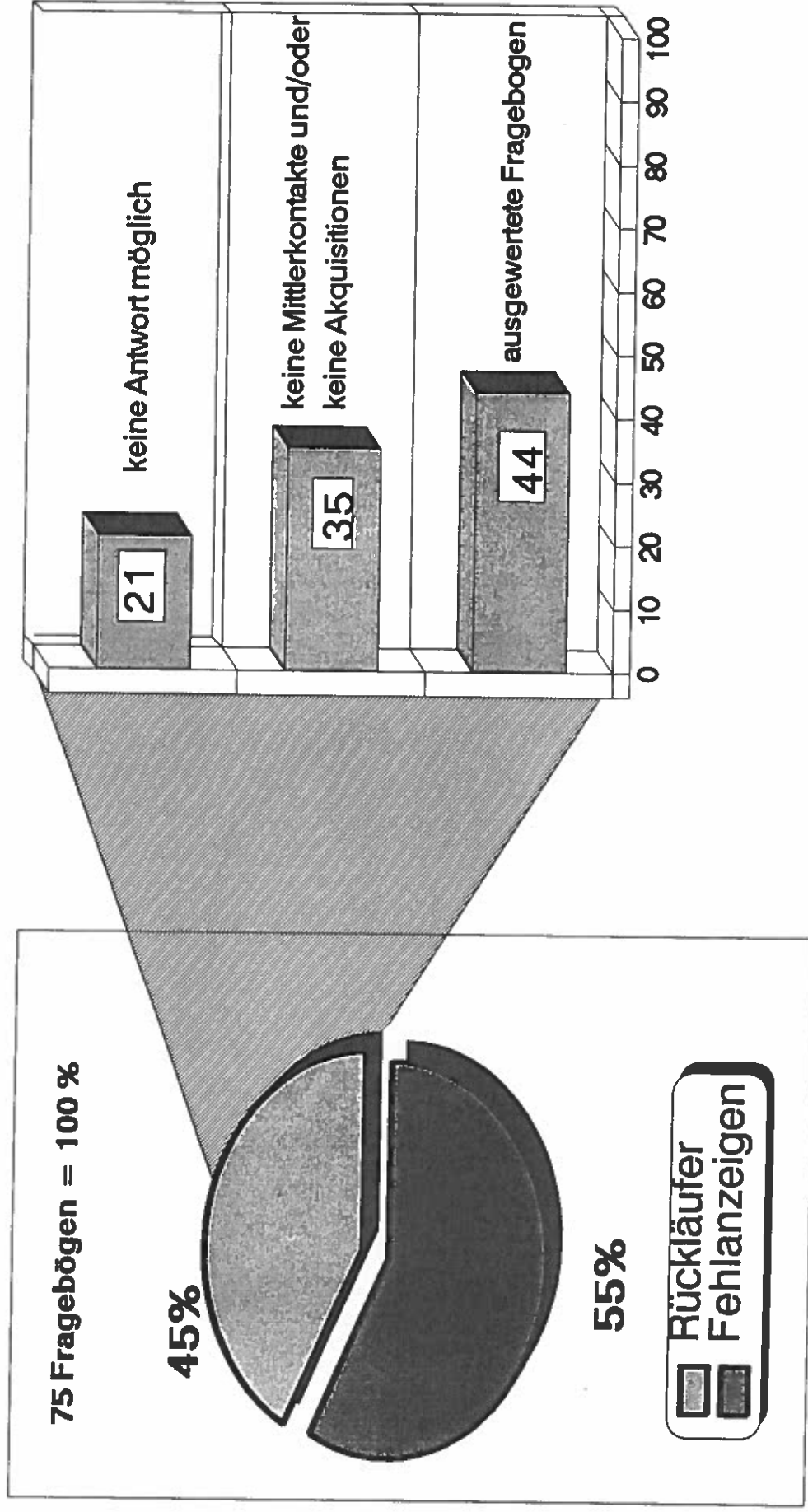
Erkenntnisse aus der Käuferbefragung

Die Rücklaufquote der schriftlichen Befragung war mit 45 % erfreulich hoch (= 34 Fragebögen). Allerdings waren nur 40 % der Fragebögen verwendbar. Die übrigen angeschriebenen Unternehmen konnten keine Antwort geben oder teilten mit, daß sie generell keine Akquisitionen vorgenommen haben, bzw. mit Mittlern nicht in Kontakt getreten sind.

Schon im ersten Überblick wurde eine gewisse Polarisierung in der Weise deutlich, daß es Unternehmen gibt, die über einen längeren Zeitraum und regelmäßig die Dienst der Mittler nutzen, während andere Unternehmen ausschließlich direkte Transaktionen betreiben.

HOHER RÜCKLAUF – WENIG INFORMATION

Rücklaufquote der Befragung



Quelle: Befragung

Der Anteil der indirekten Transaktionen über Unternehmensmittler machte von der Gesamtzahl der Unternehmenskäufe, die über die Käuferbefragung erfaßt wurden, immerhin 17 % aus.

Im folgenden sollen nun die am Beteiligungsmarkt tätigen Unternehmensmittler differenzierter betrachtet werden, um deren Wettbewerbssituation zu beschreiben. In einer ersten Kategorisierung lassen sich folgende Mittlertypen unterscheiden:

- Unternehmensmakler,
- Banken,
- Unternehmensberatungsgesellschaften,
- rechtsberatende Berufe (Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte).

Auf die Gruppe der reinen Unternehmensmakler entfielen 45 % aller erfaßten Unternehmenskäufe, die über Mittler abgewickelt wurden.

Die durchschnittliche Erfolgsquote der Mittler, als Verhältniszahl zwischen angebotenen Objekten und letztendlich erfolgreichen Verkaufsabschlüssen in Höhe von 2%, macht deutlich, wieviel Vorarbeit geleistet werden muß, bevor es zu einem Abschluß kommt. Kostensituation und Provisionshöhe gestalten sich nach diesem Verhältnis von einem Abschluß zu 50 Offerten.

KAMPF GEGEN DAS 'MAKLER – IMAGE'

Argumente zur Existenzberechtigung der Beteiligungsmittler

- ★ Schaffung von Transparenz auf dem M & A – Markt
- ★ Aufbereitung /Schaffung des Marktes
- ★ Sortimentsbildung der Objekte
- ★ Preisbildungsfunktion
- ★ Profundes M & A – Know How
- ★ Kenntnis des internationalen M & A – Marktes

Quelle: Interviews

Erkenntnisse über die Seite der Mittler im indirekten Transaktionsgeschäft basieren auf Führungskräfteinterviews mit ausgewählten Vertretern der einzelnen Mittlergruppen. Dabei wurden die Interviewpartner zu Beginn des Gesprächs mit den Ergebnissen aus der Käuferbefragung konfrontiert.

Eine häufige Reaktion war - ohne daß die Einstiegsfrage darauf abzielte -, daß versucht wurde die Existenzberechtigung von Unternehmensmittlern zu begründen. Dabei widersprechen die Ergebnisse der Käuferbefragung der Notwendigkeit gegen das "Maklerimage" anzukämpfen.

Das Hauptargument für die Existenz einer profitablen, deutschen Mittler-Szene ist sicherlich die fehlende Transparenz des Beteiligungsmarktes in der Bundesrepublik Deutschland.

Mittler übernehmen aber durchaus noch andere Funktionen:

So versuchen sie zuerst einmal den Markt für Beteiligungen aufzubereiten.

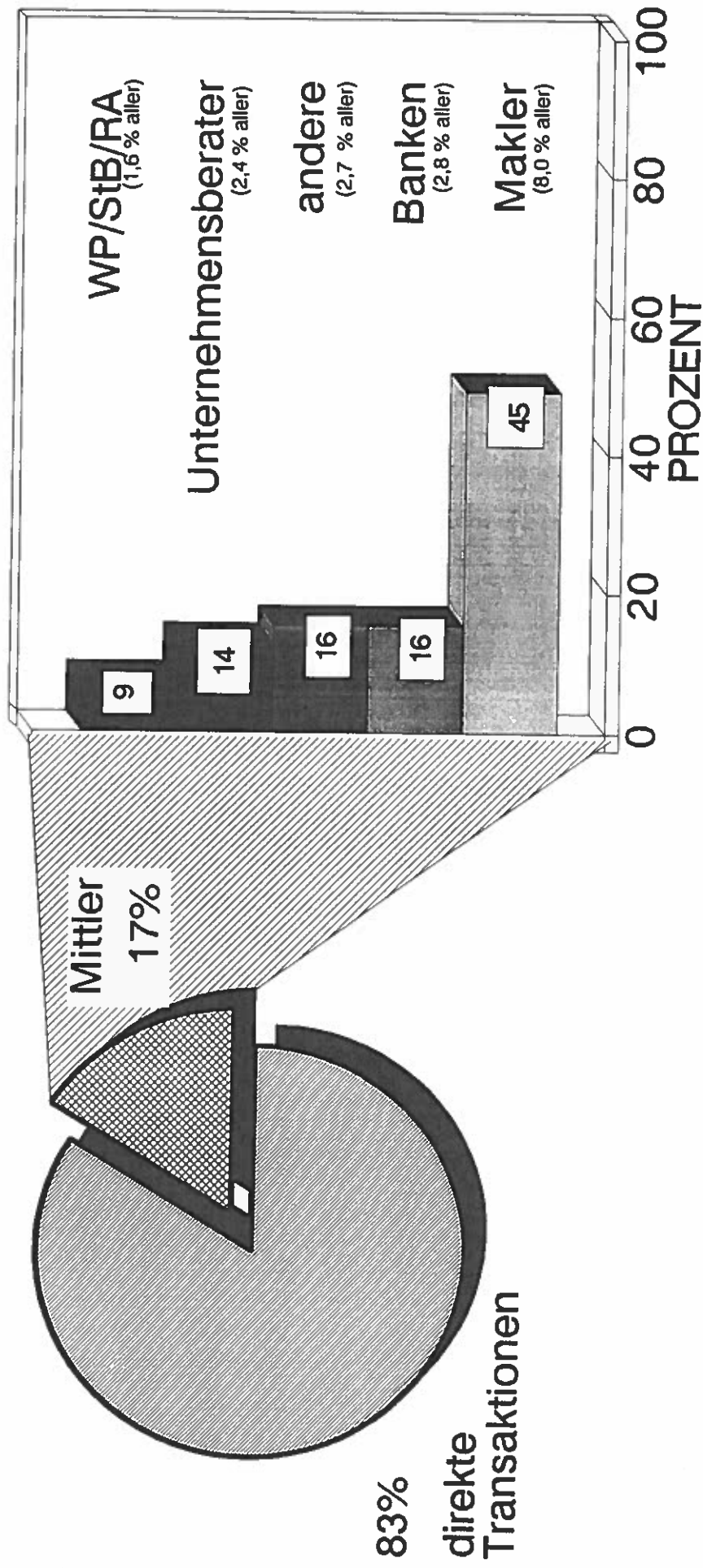
Dann betreiben sie eine Art Sortimentsbildung der im Handel befindlichen Objekte.

Aus diesen Aktivitäten entnehmen sie, wo Engpässe zwischen Angebot und Nachfrage bestehen, was ihnen wiederum bei ihrer Preisbildungsfunktion hilft.

Schließlich erwartet man von Unternehmensmittlern ein breites M&A-Know-how. Nur Unternehmen, die häufiger Beteiligungen handeln, haben innerhalb ihres Hauses die entsprechenden Experten und Kapazitäten zur professionellen Durchführung einer Transaktion und sind weniger auf das Expertenwissen der Mittler angewiesen.

DOMINANZ DER MAKLER

Mittlerkonkurrenz



Durchschnittliche Erfolgsquote der Mittler 2% (bezogen auf die Gesamtzahl der an einen Käufer abgegebenen Angebote zwischen 1985 und 1987)

Quelle: Befragung

Das Image der Mittler wurde seitens der Käufer durchweg als gut beurteilt. Hervorgehoben wurden Seriosität und Diskretion der Unternehmensmittler, sowie die Aktualität ihrer Angebote.

Über Schnelligkeit und Flexibilität der Mittler äußerten sich die Käufer zufriedenstellend.

Dagegen wird die Beratung/Impulsgebung seitens der Mittler als weniger gut beurteilt. Am meisten unzufrieden waren die befragten Käuferunternehmen mit dem Preis-Leistungs-Verhältnis der Mittlerangebote.

Zur Verbesserung der Mittlereigenschaften, die seitens der Käuferseite als weniger gut empfunden werden, sollen im Verlauf der Studien noch Empfehlungen gegeben werden.

GUTES ANSEHEN – ABER ZU TEUER

Die Mittler im Urteil der Käufer

Die Käufer bezeichnen die Mittler als....

... gut

... zufriedenstellend

... in Bezug auf ihre ...

... weniger gut

Seriosität
Diskretion
Aktualität

Schnelligkeit/
Flexibilität
Individualität

Preiswürdigkeit
Impulsgebung

QUELLE: Befragung

Die bereits benannten wichtigsten Mittler-Gruppierungen lassen sich wie folgt grob klassifizieren:

Unternehmensmakler:

Von dieser Gruppe wurde der bundesdeutsche Mittlermarkt eröffnet. Das primäre Merkmal der Makler ist, daß sie die oft zögerlichen Käufer und Verkäufer besser und schneller zusammenbringen. Ihre Schwäche ist es, daß sie meist ein Mandat beider Parteien übernehmen, somit auch doppelt kassieren und bewußt auch Vertretungskonflikte in Kauf nehmen.

Banken:

Das M&A-Geschäft ist im Kern ein Finanzgeschäft und damit eigentlich auch bei den Banken zu Hause. Hinsichtlich der Professionalität im M&A-Geschäft ist sicherlich die Gruppe der großen, meist amerikanischen Investmentbanken abzugrenzen. Sie sind, was Flexibilität und Internationalität anbelangt, den deutschen Geschäftsbanken i.a. überlegen.

Unternehmensberater:

Das Interesse dieser Gruppierung am M&A-Geschäft entstand aus dem Gedanken der Vorwärtsintegration: Strategiestudien, die den M&A-Prozeß einleiten, werden oft von den Banken auf Beratungsgesellschaften ausgelagert. Diese sahen dann Möglichkeiten, ihre Leistung auszuweiten und den Akquisitionsprozeß in eigener Regie durchzuführen, zumal sie zu der anschließenden Integrationsphase sowieso häufig wieder hinzugezogen werden.

Rechtsberatende Berufe:

Die Gruppe der Steuerberater/Wirtschaftsprüfer/Rechtsanwälte steht gerade mit mittelständischen Unternehmen oft in einem engen Vertrauensverhältnis und ist damit auch in Fragen des Beteiligungskaufs und -verkaufs der direkteste, wenn auch nicht der kompetenteste Ansprechpartner. Diese Gruppe der "Zufallsmittler" erfüllt gute Dienste bei der Aufbereitung des M&A-Marktes, wenn sie sich rechtzeitig auf ihre begrenzten M&A-Fähigkeiten besinnt und an die jeweiligen Experten weiterleitet.

VIELFÄLTIGE MITTLER – LANDSCHAFT

Mittler – Typologie und Primär – Merkmale

Unter –
nehmens –
Makler

Banken

Unter –
nehmens –
berater

Steuer –
berater, WP,
Rechts –
anwälte

**Primär –
Merkmal**

Bringt
Käufer
und
Verkäufer
zusammen

Partei –
vertreter
für den
Mandats –
träger

Analyse –
orientierte
Vorwärts –
integration

Direkteste
externe
Kontakt –
person zum
Unternehmen

Beispiele

Angermann
Interfinanz
Schubert

BVInvest
Memill Lynch
Morgan Bank
WestLB M&A

BCG
Booz Allen
Kienbaum

Rädler/
Raubach

Betrachtet man die einzelnen Projektphasen bzw. Einstiegsebenen eines Akquisitionsgeschäftes, so lassen sich für die einzelnen Mittlergruppen ganz unterschiedliche Stärken und Schwächen ausmachen. Dies ist darin begründet, daß in jeder einzelnen Phase des M&A-Prozesses ein höchst unterschiedliches Expertenwissen gefragt ist.

Trotz dieser heterogenen Know-how Anforderungen zeigte sich bei den Führungskräfteinterviews, daß jede Mittlergruppe sich in der Lage sieht alle Prozeßphasen abzudecken.

Tatsächlich lassen sich für die einzelnen Mittlergruppen folgende Schwerpunkte kennzeichnen:

Die Unternehmensmakler besitzen starke Fähigkeiten in der Phase der Kandidatenidentifikation kraft ihres Marktüberblickes. Weiterhin sind sie stark im eigenen "makeln" - also der Kontaktaufnahme zwischen potentiellen Vertragspartnern - und in der Phase des Vertragsabschlusses, als "neutraler" Dritter.

Auch bei den Banken ist die Fähigkeit in der Phase der Kontaktaufnahme stark ausgeprägt - diese Mittlergruppe verschafft sich einen Marktüberblick durch die Kundenkontakte aus den anderen Finanzdienstleistungsangeboten. Im klassischen Bankengeschäft, der Finanzierung bestehen Fähigkeiten auf hohem Niveau.

Hinderlich ist für Banker, daß sie durch ihre übertriebene Vorsicht den doch meist unter hohen Zeitdruck stehenden M&A-Prozeß nicht richtig vorwärts bringen, und daher in der Identifikations-, Verhandlungs- und Abschlußphase weniger stark sind

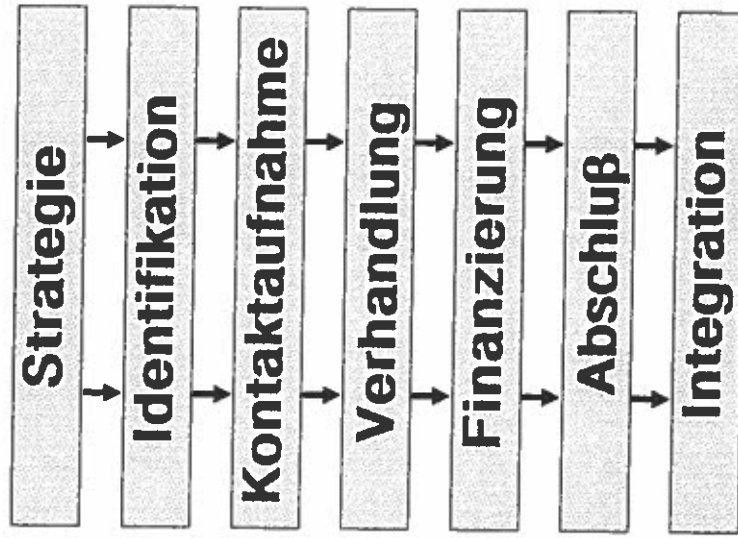
Entsprechend des Know-hows sind die Unternehmensberater von Hause aus gerade zu Beginn und am Ende des Akquisitionsprozesses besonders gefragt. Für die übrigen Prozeßphasen ist von Nachteil, daß Beratern in ihrem extrem analyseorientierten Arbeitsstil ein vorantreibender Abschlusswille fehlt.

Die sogenannten "Zufallsmittlergruppe" der rechtsberatenden Berufe können im Verhandlungsprozeß kraft ihres Berufsethos als neutraler "Dritter" gute Dienste leisten, möglicherweise in der Phase der Kontaktaufnahme auch durch die Weiterleitung an professionelle M&A Experten.

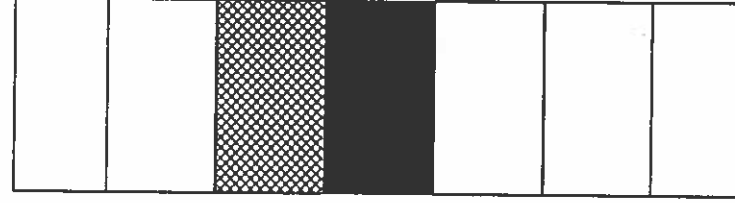
JEDER WILL DAS VOLLE DIENSTLEISTUNGS- PAKET VERKAUFEN

Know – How – Verteilung nach Prozeßphasen

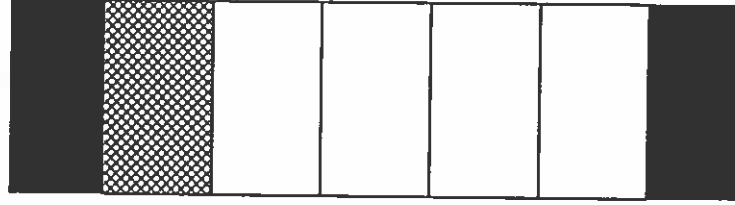
*Prozeßphasen/
Einstiegebenen*



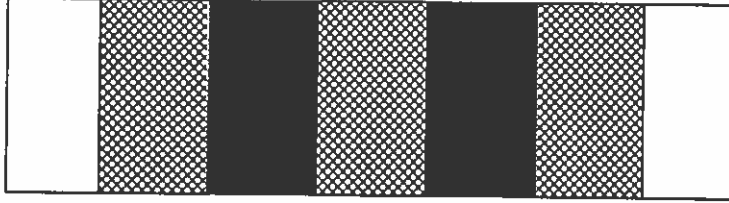
Steuer-
berater, WP,
Rechts-
anwälte



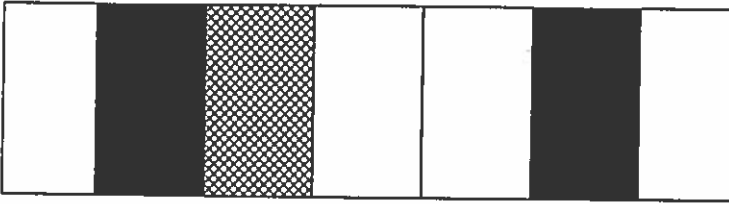
Unter-
nehmens-
berater



Banken



Unter-
nehmens-
Makler



Legende:

gering mittel hoch

DIE GUTEN UND DIE SCHLECHTEN SEITEN

Stärken und Schwächen der Mittlergruppen

Mittlerform

Stärken + + +

Unternehmens- makler

Unternehmermentalität
schnell / unbürokratisch
stark bei kleinen und mittleren
Unternehmen

Banken

Full – Service
In – House – Service
hohe Seriosität
gute Kontakte und gute
Marktübersicht
Internationalität
guter Zugang zum Markt

Unternehmens- berater

hohe Strategieorientierung
Vergleich mit d. jeweiligen
Unternehmensstrategie

WP/RA/StB

Vertrauensposition
zum Akqu.kandidaten

Schwächen - - -

Konditionen scheinen zu hoch

teuer
oft zu vorsichtig
wenig risikofreudig
zu unflexibel/undynamisch
Gefahr von Interessenkonflikten

nur wenige bieten
M&A an
"zerreden" das Projekt und
verlieren dabei den Abschlußwillen
wollen oft Beratung mit verkaufen

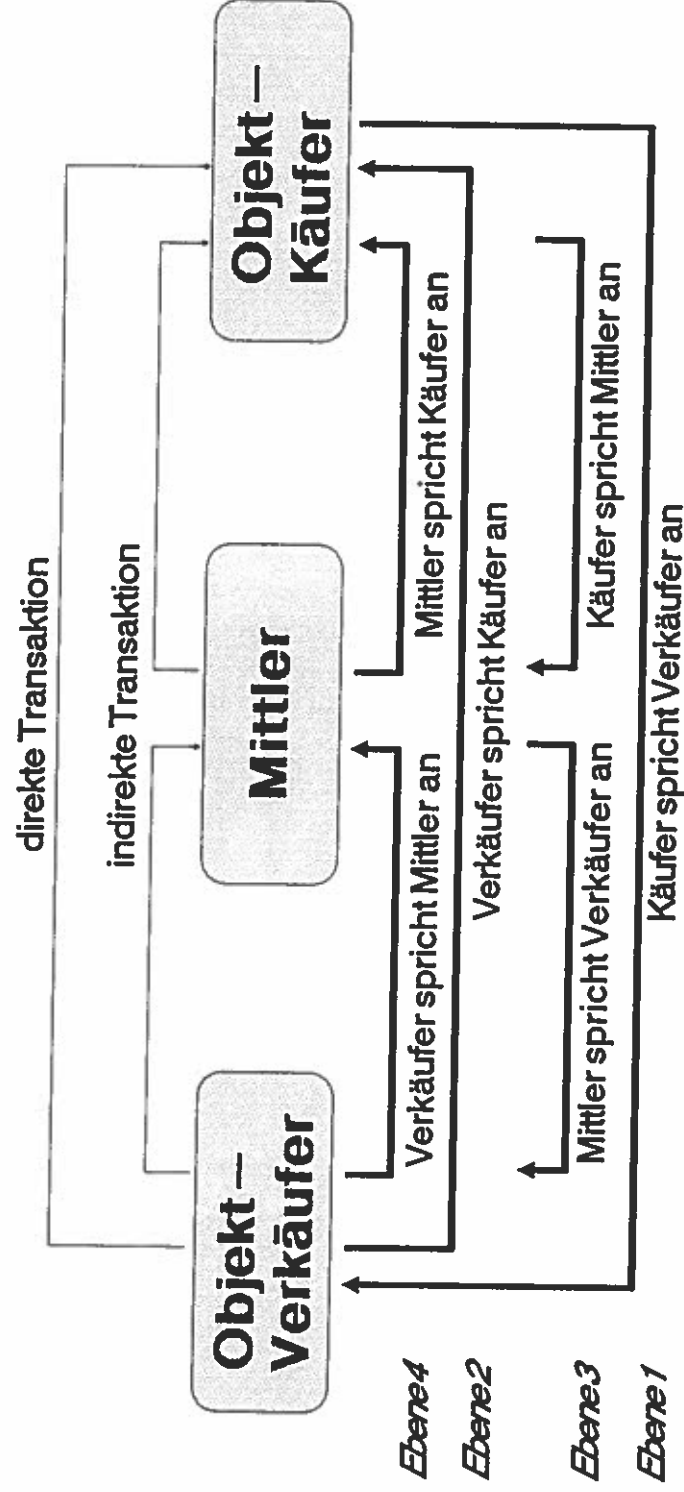
nicht professionell
nicht erfaßbar
"Zufallsmittler"
zu starke Bilanzorientierung

Betrachtet man nun wieder die einzelnen Mittlergruppen als eine Gesamtheit und versucht sich einen Überblick über den M&A Markt zu verschaffen, unter dem Aspekt einer größeren Differenzierung bei der Kandidatenbeschaffung, so können folgende Transaktionswege und Gestaltungsebenen unterschieden werden:

Generell kann eine Transaktion direkt (Ebene 1 und 2) oder indirekt (Ebene 3 und 4) vollzogen werden: sowohl beim Direktkontakt, als auch bei der Transaktion unter Einschaltung eines Mittlers kann die Initiative entweder vom Verkäufer (Ebene 2 und 4) oder vom Käufer (Ebene 1 und 3) ausgehen.

MEHR DIFFERENZIERUNG BEI DER KANDIDATEN – BESCHAFFUNG

Transaktionswege und Gestaltungsebenen



In einer "Beschaffungsbox", die in Matrixdarstellung die alternativ denkbaren Beschaffungsstrategien für den Käufer enthält, sind die vorgenannten denkbaren Transaktionswege mit Leben gefüllt.

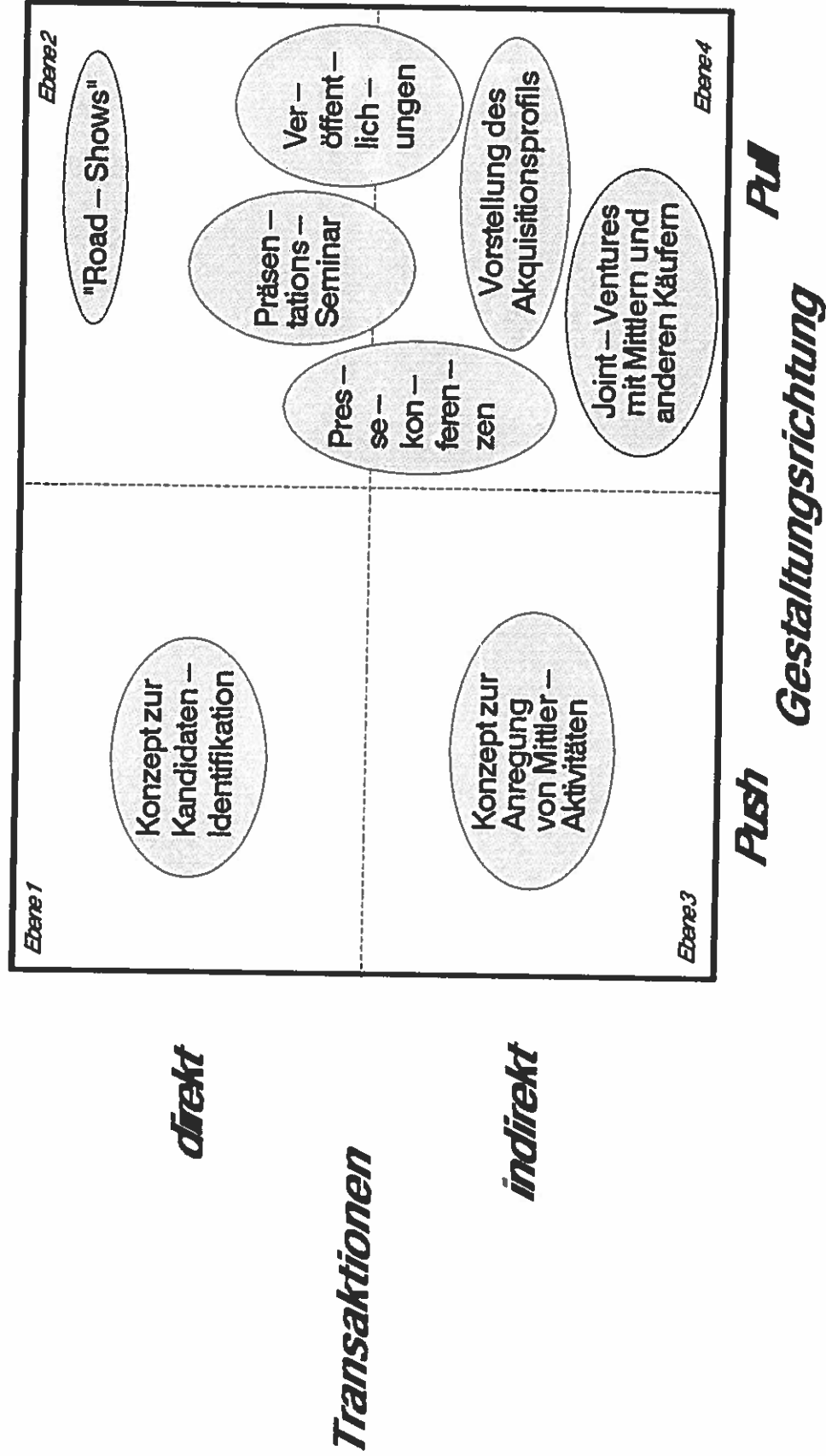
Unterschieden wird wiederum zum einen hinsichtlich der Einschaltung eines Mittlers oder nicht, und zum anderen hinsichtlich dessen, ob die Initiative vom Käufer (Pull, bzw. das Anlocken von interessanten Beteiligungsobjekten) oder vom Verkäufer (Push, bzw. Hineinpressen des Anforderungsprofils) ausgeht.

Für die Problematik der Käufer-Mittler Beziehung ist primär die Ebene 4 interessant. Als geeignete Maßnahmen werden hier Aktivitäten genannt, die vor allem darauf abzielen den Käufer als geeignete Adresse bekannt zu machen, und zwar gleichzeitig unter Einschränkung auf interessante Beteiligungsalternativen, durch Vorstellung des Akquisitionsprofils, sowohl beim potentiellen Verkäufer, als auch bei Mittlern, die den Suchprozeß unterstützen.

Eine detaillierte Darstellung der Zielsetzung der einzelnen Maßnahmen ist der folgenden Übersicht zu entnehmen.

PLURALISTISCHES AGIEREN AUF ALLEN GESTALTUNGSEBENEN

"Beschaffungs – Strategien" für Käufer



Alle die genannten Maßnahmen sind wirkungslos, sofern nicht die entsprechenden organisatorischen Voraussetzungen bestehen. Werden z.B. in einer konzentrierten Aktion die vorgestellten Maßnahmen durchgeführt (Pressekonferenzen, Präsentationsseminar, Publikationen) und sind keine entsprechenden Kapazitäten für die Auswertung bzw. Rückkoppelung zu den einzelnen Prozeßmodulen möglich, könnte die ganze Aktion in das Gegenteil umschlagen:
Die Gegenseite (Mittler, potentielle Verkäufer) bemerkt, daß die Folgen der mit viel Aufwand in Szene gesetzten Maßnahmen organisatorisch kaum bewältigt werden; Aktionen laufen sich wegen fehlender Rückkoppelung tot bzw. weitere Projekte werden aus Sicht der Mittler unmöglich.

Demgemäß empfiehlt sich zur Bewältigung von Kapazitätsengpässen eine Flexibilisierung der Organisation über eine Dekompensierung der Aufgabenstellung entsprechend der Prozeßmodule des Beteiligungsprozesses.

DEN GOLDENEN WEG GIBT ES NICHT

Maßnahmen – Mix zur Förderung indirekter Transaktionen

Maßnahme

Vorstellung des Akquisitionsprozesses
Erfassung der Spezifika der verschiedenen Mittler
"Neutralisierte"
Käufer – Präsentationen
Publikationen
usw.

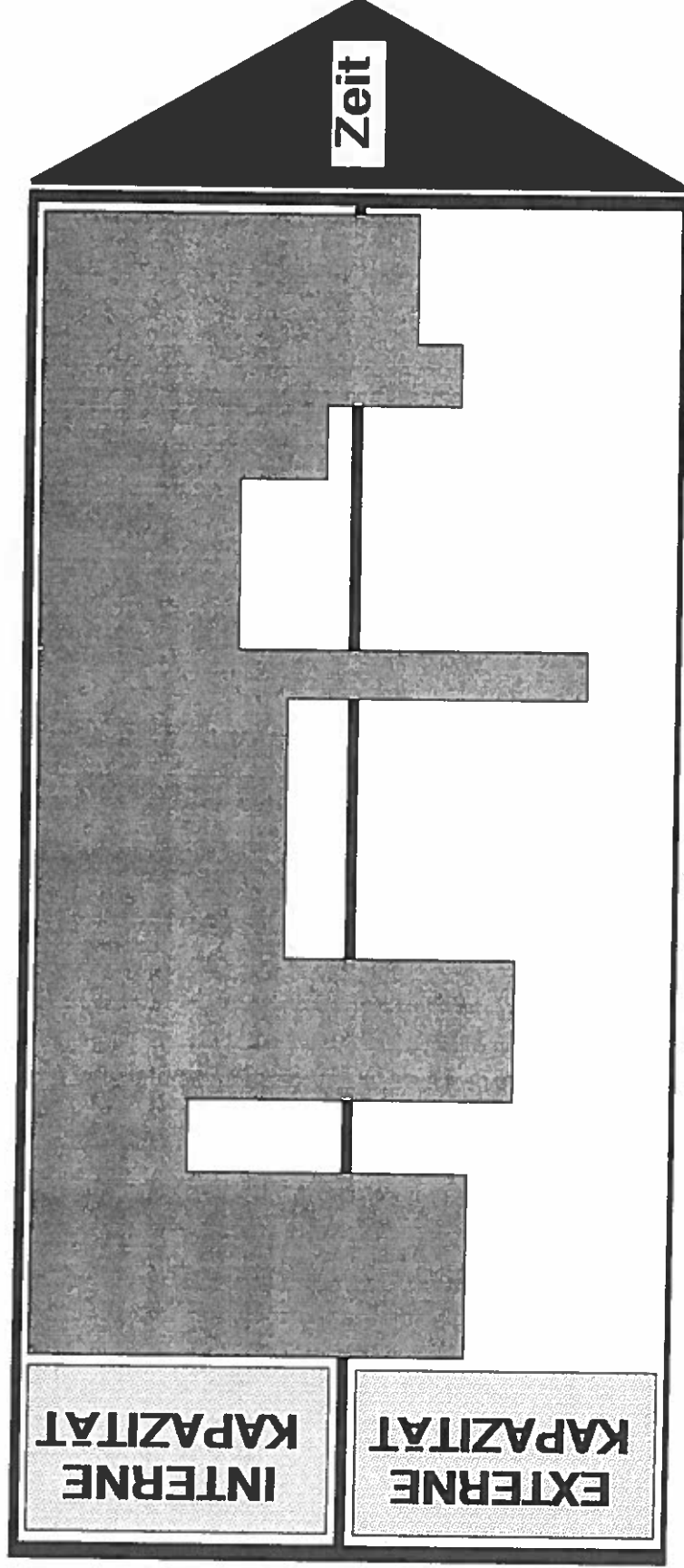
Zielsetzung

Z.B. Aufnahme in die Mittler – Datenbank
Vereinbarung von Hinweis – Provisionen
Gezielte Mittler – Aktivitäten;
"Optimierung" des Mittler – Portfolios
Darstellung des Beteiligungskonzepts vor potentiellen Verkäufern
Vermittlung von Fachkompetenz
"Bei uns sind Sie gut aufgehoben"

Organisatorische Voraussetzung:
Flexibilisierung der Organisation über eine Dekomponierung der Aufgabenstellung entsprechend der Prozeßmodule des M&A – Prozesses zur Bewältigung von Kapazitätsengpässen!

Generell sollte die interne Kapazität so aufgeteilt werden, daß alle Projektphasen mit der genügenden Sorgfalt und Schnelligkeit bearbeitet werden können. Gerade die Schnelligkeit der Rückkoppelung ist ein immer wieder von der Partei der Mittler genannter Punkt, die die Abschlußwahrscheinlichkeit im Falle von gefragten Projekten maßgeblich erhöht. Beschäftigungsspitzen, die nicht mit interner Kapazität bewältigt werden können, müssen natürlich mit Hilfe externer Kapazitäten abgedeckt werden. Dabei ist gedacht an die Einschulung von Experten in aufgabenorientierte Teams, die die einzelnen Prozeßphasen entsprechend bedienen können (z.B. Strategie-Teams, Bewertungs-Teams).

ORGANISATIONSFLEXIBILISIERUNG DURCH AUFGABENORIENTIERTE TEAMS



Vermeidung von Kapazitätsengpässen durch gezielte und langfristig orientierte Maßnahmensteuerung

Bewältigung von Kapazitätsengpässen durch externe Experten – Teams, die an Prozeß – Modulen ausgerichtet werden können:
Strategie – Team, Verhandlungs – Team usw.

DUISBURGER STRATEGIESTUDIEN

**Nr.1: Branchenanalyse und Wettbewerbsstrategien in
der Auto – Leasing – Branche**
Preis: DM 270, –

Nr.2: Beteiligungsstrategien
Preis: DM 210, –

zu beziehen über: Universität – GH – Duisburg, BWL – Planung, Organisation und Personalwirtschaft,
Lotharstrasse 65, 4100 Duisburg 1, Tel. 0203/379 – 2656