

Skopp, Robert

**Article**

## Die neuen Unternehmer: Eine multivariate Analyse der Übernahmemotive bei ostdeutschen MBOs

Journal for East European Management Studies

**Provided in Cooperation with:**

Rainer Hampp Verlag

*Suggested Citation:* Skopp, Robert (1997) : Die neuen Unternehmer: Eine multivariate Analyse der Übernahmemotive bei ostdeutschen MBOs, Journal for East European Management Studies, ISSN 0949-6181, Rainer Hampp Verlag, Mering, Vol. 2, Iss. 1, pp. 35-55

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/90293>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Die neuen Unternehmer: Eine multivariate Analyse der Übernahmemotive bei ostdeutschen MBOs\*

Robert Skopp\*\*

*Bei der Privatisierung in den ostdeutschen Bundesländern wurde auch auf das Instrument des Management Buy-Out zurückgegriffen. Eine Analyse der Übernahmemotive zeigte, daß sicherungsorientierte Motive bei ostdeutschen MBOs eindeutig dominierten, während bei MBOs in gefestigten Marktwirtschaften Westeuropas üblicherweise unternehmerische Motive die größte Bedeutung haben. Eine Faktorenanalyse ergab vier Motivbündel: individuelle und kollektive Defensivstrategien, unternehmerische Offensivstrategien und auf den Übernahmekonditionen beruhende Motivbündel. Bei der Beurteilung der Auswirkungen der Motivfaktoren konnte nachgewiesen werden, daß sich MBOs mit einer Fokussierung auf die individuelle Existenzsicherung vergleichsweise schlechter entwickelt haben.*

*During the privatization in the „Neue Bundesländer“ the instrument of management-buy-outs was among others employed. As an analysis of the dominant motives for management-buy-outs showed, the East German management buy outs are motivated mainly by security aspects. In established West European market economies usually the most important motives for management-buy-outs are of an entrepreneurial character. The results of a factor analysis composed of all motives lead to four motive sets. In assessing the effects of the motives for the management-buy-outs, it could be shown that the performance of those management-buy-outs motivated primarily by individual employment security motives developed rather poorly in comparison.*

---

\* Manuscript received: 2.10.96, revised: 2.1.97, accepted: 29.1.96

\*\* Robert Skopp, geb. 1966, Dipl. Ökonom, bis Dezember 1996 wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Regional- und Kommunalforschung des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) in Halle/S., seit Dezember 1996 Referent in der Staatskanzlei des Landes Sachsen-Anhalt in Magdeburg. Bevorzugte Forschungsgebiete: Strukturanalysen der neuen Bundesländer, insbesondere räumliche Entwicklungen und Mittelstand.

Der Autor dankt Franz Barjak, Kimberly Crow, Gerhard Heimpold und Brigitte Loose (alle IWH) für ihre kritischen Hinweise. Verbliebene Mängel gehen selbstverständlich zulasten des Autors. Der Autor vertritt in diesem Beitrag seine persönliche Auffassung.

„... Dies war einer der Gründe, warum sich die Treuhand so intensiv mit dem Thema Management-by-out auseinandersetzte: Möglichst viele Ostdeutsche sollten Soziale Marktwirtschaft direkt erleben und selbst mitgestalten.“<sup>4</sup>

## 1. Problemstellung und methodische Vorgehensweise

Die Transformation einer staatlichen Verwaltungswirtschaft, so wie sie in den neuen Bundesländern stattgefunden hat, kann als ein Prozeß beschrieben werden, bei dem durch bewußtes politisches Handeln die ordnungskonstituierenden Merkmale des alten planwirtschaftlichen Systems durch die eines marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystems substituiert worden sind.<sup>5</sup> Zu den konstituierenden Merkmalen eines Marktsystems gehören u.a. durch eine Rechtsordnung garantierte Eigentums- und Handlungsrechte und ein Unternehmertum, welches durch seine Fähigkeiten zur Anpassung an veränderte Umweltsituationen sowie durch Innovationen den Fortbestand der freiheitlichen marktwirtschaftlichen Ordnung sichert (Brinkmann 1995:53 ff.). Während die notwendigen property rights-Strukturen durch die Übernahme der rechtlichen und institutionellen Regelungen aus Westdeutschland geschaffen wurden, standen aus theoretischer Perspektive für die Herstellung eines Unternehmertums zwei verschiedene Strategien zur Verfügung (Lösch 1993:89 ff.): *Einerseits* hätte dies durch ein „unkonventionelles Privatisierungsverfahren“ geschehen können. Diese Strategie verfolgt als Hauptziel die möglichst schnelle Überführung des umfassenden Kollektiveigentums in Privateigentum (z.B. durch unentgeltliche Übertragung des Eigentums auf Individuen oder Gruppen innerhalb des Unternehmens). *Andererseits* boten sich „konventionelle Privatisierungsverfahren“, etwa in Form von individuellen Verhandlungen mit potentiellen Käufern, an. Diese letztgenannte Variante wurde durch die Schaffung der Treuhandanstalt als Privatisierungseinrichtung in Ostdeutschland institutionalisiert.

Neben Eigentumsrückübertragungen durch Reprivatisierungen erfolgte die betriebliche Transformation durch den Verkauf von Unternehmens- und Betriebsteilen (asset deals) sowie Geschäftsanteilen (share deals) an Unternehmen sowie Managern aus dem In- und Ausland (Burchert 1996:31 ff.). Von der Gesamtzahl der asset und share deals in Höhe von 10 426<sup>6</sup> wurden

---

<sup>4</sup> Breuel (1995:21). Orthographischer Fehler im Original.

<sup>5</sup> In diesem Sinne Klöten (1991:8 f.). Siehe auch die ausführliche Darstellung der ordnungspolitischen Transformation bei Kalich/ Sigmund (1995:77 ff.).

<sup>6</sup> Stand am 31.12.1995. Laut Angaben der Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben (BvS) in Berlin.

ca. 3 000 im Rahmen eines Management Buy-Out (MBO), Management Buy-In (MBI) oder einer Kombination aus beiden (MBO/MBI) von der Treuhandanstalt veräußert.<sup>7</sup> Vor dem Hintergrund, daß - wegen der großbetrieblichen Kombi- natsstrukturen - zu DDR-Zeiten ein eigenständiger Mittelstand de facto nicht existierte, wurde diese Privatisierungsform als ein geeignetes Instrument zum Aufbau eines mittelständisch geprägten ostdeutschen Unternehmertums angesehen. Damit unterschied sich der Anlaß der MBO-Transaktionen in den neuen Ländern grundsätzlich von denen in den gefestigten Marktwirtschaften Westeuropas. Für westeuropäische MBOs sind neben dem hier unbedeutenden Privatisierungsaspekt vor allem die drei folgenden Gründe maßgebend (Wright 1991:4):

- die Abspaltung von ineffizienten Tochterunternehmen aus inländischen oder ausländischen Gesellschaften,
- die Nachfolgeprobleme innerhalb eines Familienbetriebes und
- Principal-Agent-Probleme.<sup>8</sup>

Zu den grundlegenden Unterschieden in den Transaktionsursachen traten zusätzlich die Rahmenbedingungen einer Transformationswirtschaft (z.B. beschleunigter Strukturwandel, Wegbrechen angestammter Absatzbeziehungen, Defizite im unternehmerischen Kapitalstock) hinzu.

Diese Unterschiede trugen u.a. dazu bei, daß in den neuen Bundesländern eine intensive wirtschaftspolitische Diskussion über diese Privatisierungsform geführt wurde. Im Rahmen dieser Diskussion wurde das IWH im Sommer 1995 von der Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben (BvS) mit einer umfassenden Analyse der wirtschaftlichen Situation ostdeutscher MBOs

---

<sup>7</sup> Als Management Buy-Out wird hierbei eine Unternehmenstransaktion bezeichnet, bei der das ehemalige Management oder Teile davon Anteile des Anlagevermögens oder des Eigenkapitals eines Unternehmens oder Unternehmensteils von der Treuhandanstalt übernommen hat, und dabei in die Stellung des Eigentümers mit unternehmerischer Funktion gewechselt ist. Demgegenüber handelt es sich um ein Management Buy-In, wenn ein externer Manager oder eine Gruppe von externen Managern, die zuvor bezeichnete Transaktion durchführt.

<sup>8</sup> Als Principal-Agent-Problem wird hierbei ein Führungsproblem bezeichnet, bei dem es durch eine Trennung von Eigentum und Management in Verbindung mit einer starken Streuung der Anteilseigner zu Kontrollproblemen kommen kann. Dies wird durch den Umstand begründet, daß der Manager (Agent) wegen fehlender eigener Geschäftsanteile und Informationsvorsprüngen gegenüber den Anteilseignern (Principal) ein nicht im Interesse der Eigentümer risikoaverses und somit unter Umständen nicht profitmaximierendes Verhalten an den Tag legt, ohne daß er effektiv kontrolliert werden kann. Durch eine Beteiligung des Managements versucht man hingegen dieses Problem zu lösen. Siehe Wright et al. (o.J.:2) und Filatotchev et al. (1994:528).

und MBO/MBIs betraut (Barjak et al. 1996). Im Verlauf einer im Herbst und Winter 1995/96 durchgeführten schriftlichen Umfrage konnte ein Befragungsrücklauf von 601 Unternehmen ausgewertet werden.<sup>9</sup> Da neben der Existenz „reifer Produkte“ als Grundlage für einen stabilen Cash-Flow zur schnellen Kaufpreistilgung, dem Vorhandensein materieller Vermögenswerte, der fachlichen Qualifikation des Managements *die Motive für die Unternehmensübernahme als wichtige Faktoren für den Erfolg eines MBOs* angesehen werden (Schwien 1995:39 ff.), sind die „neuen Eigentümer“ auch zu den Gründen ihres Unternehmenskaufes befragt worden. Aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den neuen Bundesländern konnte davon ausgegangen werden, daß die Erzielung von Arbitragen durch Marktwertsteigerungen des Unternehmens, wie sie in reifen Marktwirtschaften häufig anzutreffen ist, nur eine untergeordnete Rolle gespielt hat. Im Vordergrund dürften vielmehr Existenzgründe oder auch psychologische Ursachen, die unter dem Stichwort „Entrepreneurship“ subsumiert werden können, gestanden haben.<sup>10</sup> Daher wurde bei der durchgeführten Befragung der Schwerpunkt auf Motive der beiden letztgenannten Kategorien (siehe auch die Auflistung in Abb.1) gelegt.<sup>11</sup>

Diese Befragungsergebnisse werden im folgenden zunächst skizziert. Anschließend erfolgt in einem nächsten Schritt die Darstellung der Resultate einer Faktorenanalyse, während abschließend der Frage nachgegangen werden soll, inwieweit die ursprünglichen Übernahmemotive der „neuen Eigentümer“ die spätere wirtschaftliche Entwicklung der MBOs beeinflusst haben.

---

<sup>9</sup> Die entsprechende Rücklaufquote betrug 36,5 vH. Validitätsprüfungen bei der Strukturmerkmale der antwortende Unternehmen und im Rahmen einer Telefonaktion erfragte Merkmale der nicht antwortenden MBOs ergaben keine Anhaltspunkte für eine Verzerrung der erhaltenen Stichprobe. Siehe zur Konzeption und Durchführung der Umfrage sowie zu den Validitätsprüfungen ausführlich Bajak et al. (1996:25 ff.).

<sup>10</sup> Zu der hier verwendeten Motivklassifikation siehe Nemeč (1991:37 ff.).

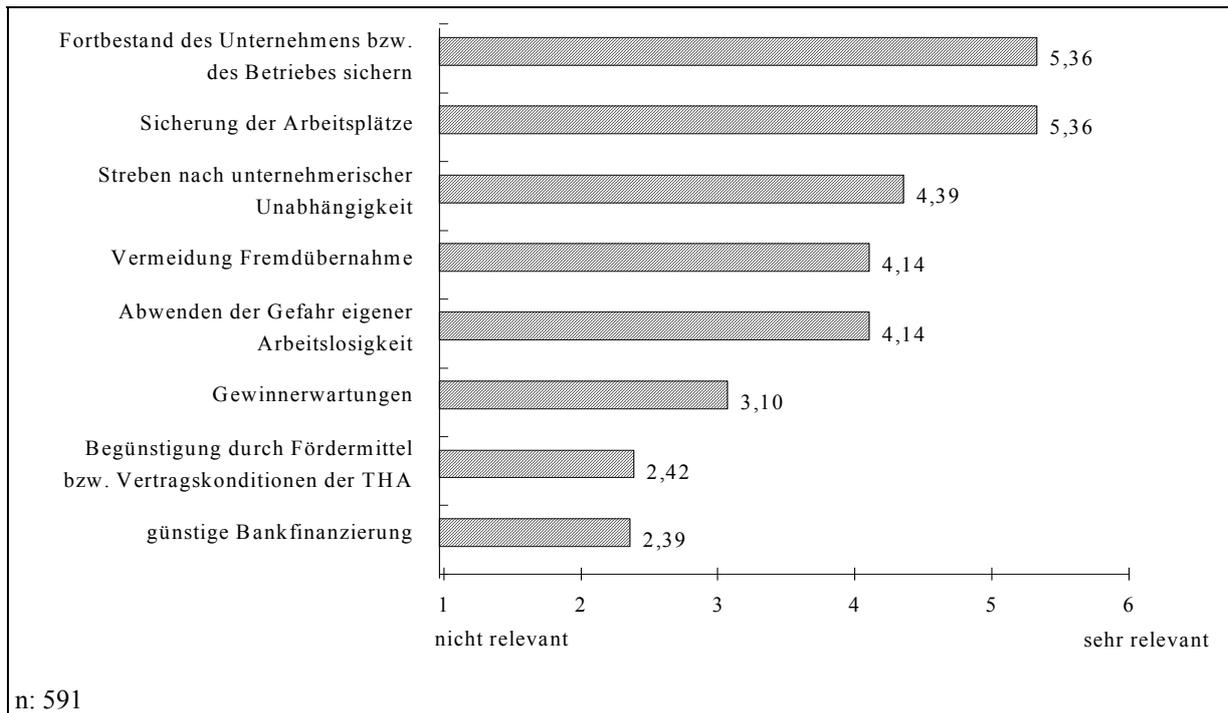
<sup>11</sup> Zu jedem Motiv konnte der Befragte seine Einschätzung auf einer 6er-Skala zwischen „nicht relevant“ und „sehr relevant“ abgeben. Mehrfachnennungen waren also möglich. Bei der Auswertung wurde jeder Ausprägung ein Wert zugeordnet. Die Antwortmöglichkeit „nicht relevant“ erhielt den Wert eins. Folglich wurde der Ausprägung „sehr relevant“ der Wert sechs zugeordnet. So stellen hohe Werte für ein Motiv eine hohe Relevanz dar und vice versa.

## **2. Relevanz der einzelnen Motive**

### **2.1. Befragungsergebnisse als Grundlage für die Faktorenanalyse**

Die Motive des Fortbestandes und der Arbeitsplatzsicherung liegen mit Abstand an der Spitze der Rangfolge der befragten Unternehmen (vgl. Abb.1). Damit bestätigt sich die bereits in älteren Untersuchungen beobachtete Dominanz erhaltungsorientierter Motive im Rahmen von ostdeutschen MBOs (Kokalj/Hüfner 1994:71 ff.; Friedrich 1993:79 ff.). Anschließend folgt die unternehmerische Unabhängigkeit (4,39). Die Vermeidung einer Fremdübernahme und die Abwendung der Gefahr der eigenen Arbeitslosigkeit mit jeweils 4,14 sowie die Gewinnerwartungen (3,10) stellen die Übernahmegründe mit der nächst höheren Bedeutung dar, während die auf die Konditionen der Privatisierung abzielenden Motive nur eine untergeordnete Bedeutung aufweisen. Abgesehen von den Motiven, die mit den Privatisierungskonditionen zusammenhängen, ergibt sich damit eine umgekehrte Reihung wie sie z.B. bei MBOs in Westdeutschland zu beobachten war (Gräper 1994:98 ff.). Dort finden sich an der Spitze der Übernahmegründe überwiegend offensive, d.h. unternehmerische Motive, während defensive Erhaltungsgründe wie z.B. die Arbeitsplatzsicherung nur eine geringe Bedeutung aufweisen.

Abbildung 1: Arithmetische Mittel<sup>12</sup> der Übernahmemotive



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Bemerkenswert ist, daß die einzelnen Motive anscheinend nicht voneinander unabhängig sind. So lassen sich folgende Interdependenzen zwischen den Einzelmotiven nachweisen:

- Für ostdeutsche Käufer, die dem Fortbestand des Unternehmens eine große Relevanz beigemessen haben, ist auch die Sicherung der Arbeitsplätze wichtig (Spearman's R: 0,43.  $\alpha$ : 0,000. n: 577).
- MBOs, bei denen die unternehmerische Unabhängigkeit eine entscheidende Rolle spielte, haben ebenso dem Motiv der Gewinnerwartung einen hohen Stellenwert beigemessen (Spearman's R: 0,52.  $\alpha$ : 0,000. n: 558).
- Gleichzeitig besteht zwischen der unternehmerischen Unabhängigkeit und der Vermeidung einer Fremdübernahme ein positiver Zusammenhang (Spearman's R: 0,20.  $\alpha$ : 0,000. n: 567).

<sup>12</sup> Strenggenommen dürfte das arithmetische Mittel nicht für die hier vorliegenden ordinalskalierten Daten herangezogen werden. Diese Darstellung soll daher auch nur als Orientierung verstanden werden, um einen ersten Eindruck über das Gewicht der einzelnen Faktoren erhalten zu können. Die Kategorie „Sonstige Motive“ kann wegen ihrer vergleichsweise geringen Besetzung von nur 88 Nennungen im folgenden vernachlässigt werden. Von diesen 88 Unternehmen gaben 58 auch ein zusätzliches Motiv an. Davon entfielen als größte Gruppe 22 Angaben auf unternehmerische Motive. 17 Motive können demgegenüber als erhaltungsorientiert eingestuft werden. Die anderen lassen sich nicht eindeutig zuordnen.

- Begünstigung durch Fördermittel bzw. Vertragskonditionen durch die Treuhandanstalt steht mit dem Beweggrund der günstigen Bankfinanzierung in einer positiven Beziehung (Spearman's R: 0,54.  $\alpha$ : 0,000. n: 563).

Dagegen lassen sich zwischen dem Motiv der Sicherung des eigenen Arbeitsplatzes und den anderen Übernahmeursachen keine Zusammenhänge beobachten, was auf eine Eigenständigkeit dieses Motivs hindeutet.

## 2.2. Faktorenanalytische Betrachtung der Übernahmemotive

Angesichts der oben dargestellten statistischen Zusammenhänge zwischen den einzelnen Motiven ist es sinnvoll, für die weiteren Analyseschritte eine inhaltliche Zusammenfassung der Einzelmotive durchzuführen. Zu diesem Zweck kann das Verfahren der Faktorenanalyse herangezogen werden, dessen Ergebnisse sich in Tabelle 1 wiederfinden.<sup>13</sup> Dabei zeigt sich, daß die einzelnen Motive durch die Faktorenanalyse entsprechend der oben skizzierten Korrelationen zusammengefaßt werden. Inhaltlich können die Faktoren (vgl. Abb.2) wie folgt interpretiert werden:

- Der weitere Fortbestand des Unternehmens und die Sicherung der Arbeitsplätze sind Ausdruck einer kollektiven Defensivstrategie bezüglich des Schicksals des Unternehmens und seiner Mitarbeiter (*Faktor 1*).
- Die individuelle Defensivstrategie bezieht sich demgegenüber primär auf das „berufliche Schicksal“ des übernehmenden Managers (*Faktor 2*).
- Die Offensivstrategie stellt im Gegensatz hierzu eine Mischung aus pekuniären und psychologischen Motiven dar, die insgesamt mit dem Stichwort „Unternehmergeist“ beschrieben werden können (*Faktor 3*). Dieses Motiv läßt sich auf die grundlegenden Arbeiten von Joseph A. Schumpeter zurückführen. Er isolierte bei seinen Untersuchungen über den „Unternehmer“ drei verschiedene „Motivreihen“: Diese waren *erstens* „Schaffung eines privaten Reiches, das Raum gewährt und Machtgefühl“, *zweitens* „der Siegerwille und das Kämpfenwollen“ sowie *drittens* „Freude am Gestalten“ (Schumpeter 1993:138 f.). Gegen die Berücksichtigung des Motivs „Vermeidung einer Fremdübernahme“ beim Faktor „Unternehmergeist“ kann zwar eingewandt werden, daß es eher zu den Defensivstrategien zu zählen ist und weniger ein Hinweis auf einen „Unternehmergeist“ darstellt. Bei Untersuchungen in Großbritannien und den Vereinigten Staaten hat sich aber herausgestellt, daß „avoid sale to another company“ neben der Gewinnerwartung und der unternehmerischen Unabhängigkeit an der Spitze

<sup>13</sup> Die Faktorenanalyse wurde mit SPSS durchgeführt. Als Extraktionsverfahren wurde die Hauptkomponentenanalyse gewählt. Als Rotationsmethode wurde die Varimax-Variante herangezogen. Durch die vier Faktoren wird rd. 73 vH der Varianz erklärt.

der Motive steht.<sup>14</sup> Da mit der Vermeidung der Fremdübernahme erst die notwendigen individuellen Freiheitsspielräume geschaffen werden, sollen sie im Rahmen dieser Analyse zu der Motivkategorie „Unternehmergeist“ gezählt werden.

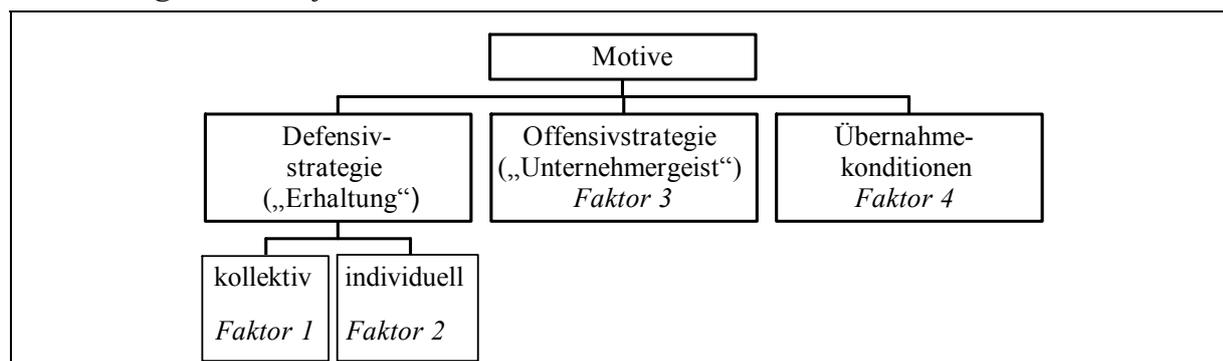
- In der abschließenden Kategorie „Übernahmekonditionen“ finden sich mögliche Ursachen wieder, die sich auf verschiedene kostenwirksame Rahmenbedingungen des Unternehmenserwerbs zurückführen lassen (*Faktor 4*).

Tabelle 1: Faktorladungen für die einzelnen Übernahmemotive

Motive	Faktor 1	Faktor 2	Faktor 3	Faktor 4
Fortbestand des Unternehmens bzw. des Betriebsteils	0,83044	-0,19163	0,12509	-0,03844
Sicherung der Arbeitsplätze	0,77386	0,10913	-0,22769	0,10248
Abwenden der Gefahr eigener Arbeitslosigkeit	-0,11454	0,88980	-0,10309	0,09247
Streben nach unternehmerischer Unabhängigkeit	-0,04923	-0,07069	0,84775	0,11097
Gewinnerwartungen	-0,15787	-0,10075	0,67163	0,40102
Vermeidung der Fremdübernahme	0,37205	0,46596	0,55133	-0,08388
Begünstigung durch Fördermittel/ Vertragskonditionen	0,00404	-0,05529	0,12440	0,86594
günstige Bankfinanzierung	0,06805	0,16417	0,13436	0,84424

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Abbildung 2: Klassifikationsschema der Motive



Quelle: Eigene Darstellung.

Die Bedeutung der vier isolierten Faktoren der Unternehmensübernahme bei ostdeutschen MBOs läßt sich nach verschiedenen Unternehmenstypen

<sup>14</sup> Zu den hier zitierten internationalen Ergebnissen siehe zusammenfassend Luippold (1992:42 f.).

differenziert darstellen.<sup>15</sup> Hierzu bieten sich die folgenden Typisierungsmerkmale an:

- Unternehmensgröße zum Privatisierungszeitpunkt,
- Wirtschaftszweig und
- erstes Geschäftsjahr.

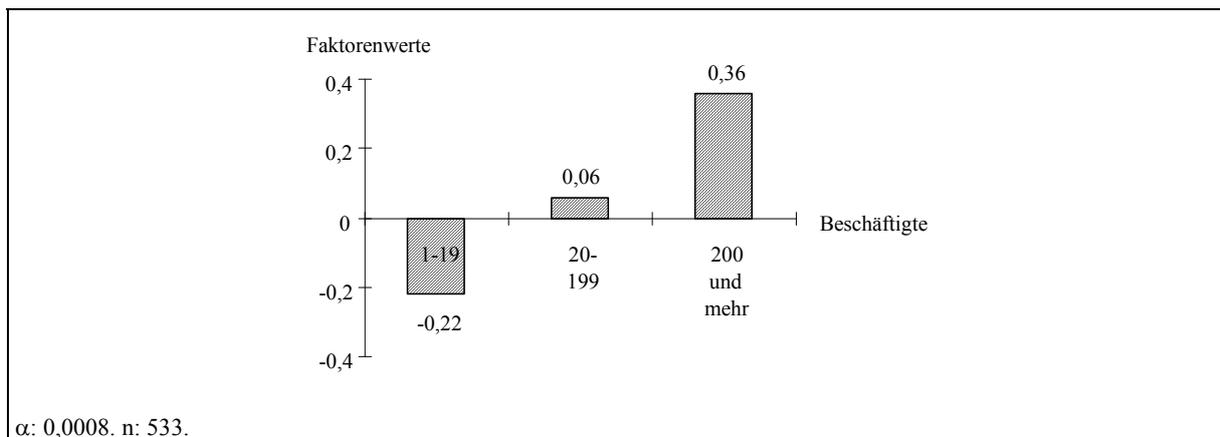
Bei den Faktoren kollektive bzw. individuelle Defensivstrategie und Unternehmergeist zeigen sich bemerkenswerte größenspezifische Unterschiede. Die kollektive Erhaltungsstrategie (vgl. Abb.3) spielte bei den großen Unternehmen die bedeutendste Rolle. Dabei unterscheiden sich die Unternehmen mit 200 und mehr Beschäftigten signifikant von den Privatisierungen in den beiden unteren Größenkategorien: Die individuelle Erhaltungsstrategie ist demgegenüber in der Klasse der Unternehmen mit 1 bis 19 Beschäftigten am stärksten ausgeprägt (vgl. Abb.4). Für diese Unternehmen hatte das Motiv bei der Übernahme ihres Unternehmens einen signifikant höheren Stellenwert als bei den Unternehmen mit 20 und mehr Beschäftigten.

Die gegenläufige Verknüpfung der beiden Motivfaktoren mit der gewählten Beschäftigteneinteilung zum Privatisierungszeitpunkt kommt ebenfalls durch die Korrelation der Beschäftigtengrößenklassen mit der jeweiligen Motivstärke zum Ausdruck. Die individuelle Sicherung korreliert negativ mit den Größenklassen (Spearman's R: -0,25.  $\alpha$ : 0,000. n: 533), während die kollektive Sicherung in einer positiven Beziehung zur verwendeten Größeneinteilung steht (Spearman's R: 0,14.  $\alpha$ : 0,001. n: 533). Diese größenspezifische Verteilung der hier analysierten Motive läßt sich in erster Linie auf die unterschiedlichen Unternehmenstypen zurückführen, die hinter den Beschäftigungsgrößen stehen. Während es sich bei den Kleinstunternehmen häufig um Abspaltung kleinerer Betriebsteile (spin-offs) gehandelt hat, waren die „größeren“ Privatisierungsfälle vollständige Betriebe bzw. Kernstücke eines ehemals volkseigenen Betriebs. So ist vor dem Hintergrund des massiven Arbeitsplatzabbaus in den neuen Bundesländern auch nachvollziehbar, daß bei Kleinstbetrieben die eigene Existenzsicherung der Käufer am stärksten dominierte. Demgegenüber hat bei größeren MBOs der Wunsch nach Sicherung der relativ hohen Anzahl von Arbeitsplätzen häufig zur Übernahme durch das Management geführt, da für viele dieser Privatisierungsfälle außer der MBO-Privatisierung keine Zukunftsoptionen bestanden hätte.

---

<sup>15</sup> Die im folgenden dargestellten Faktorenwerte haben den Rang von Z-Werten. Bei einer überdurchschnittlichen Ausprägung eines Motivfaktors nehmen die entsprechenden Faktorenwerte positive Werte an. Eine unterdurchschnittliche Relevanz eines Motivs ist hingegen durch negative Faktorenwerte gekennzeichnet.

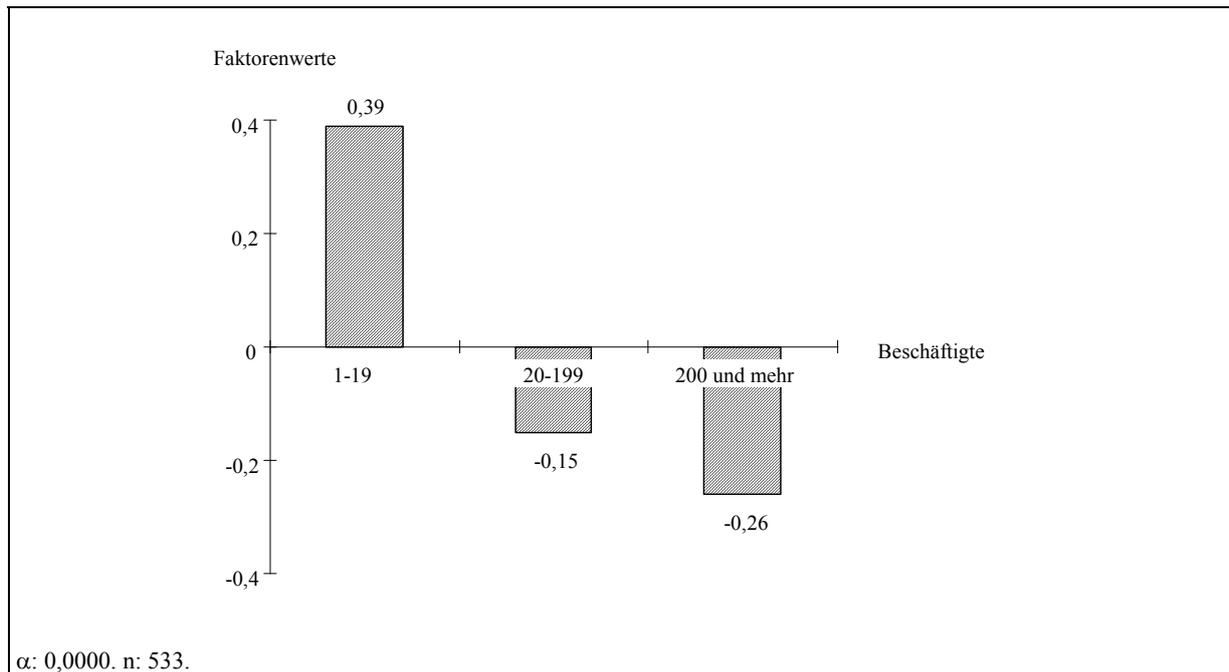
Abbildung 3: Werte des Faktors kollektiver Erhalt nach Beschäftigtengrößenklassen



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

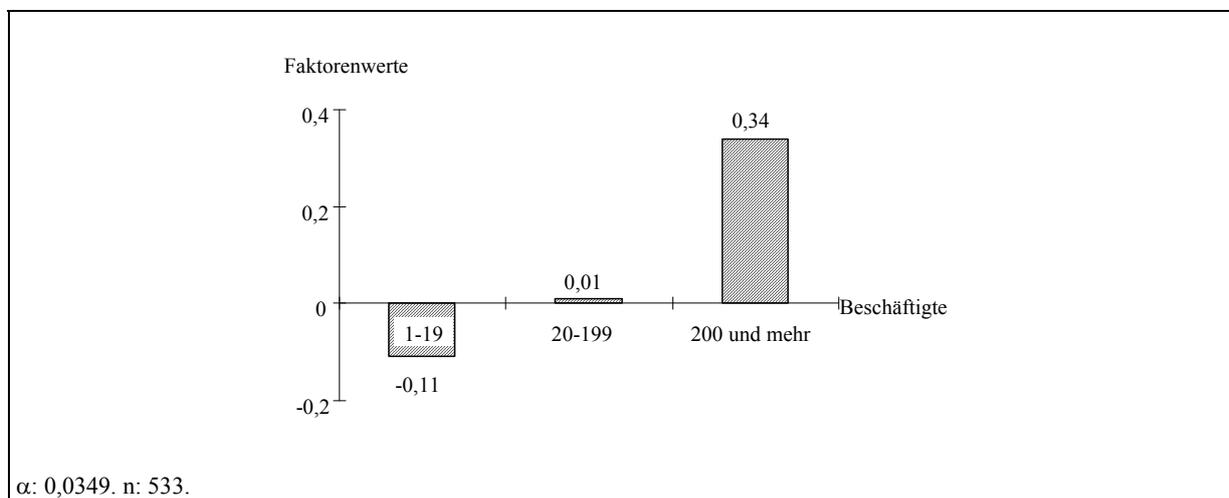
Beim Motivbündel „Unternehmergeist“ zeigen sich ebenfalls größenbedingte Unterschiede (vgl. Abb.5). Hier sind es ebenfalls die großen ostdeutschen MBOs, bei denen dieses Motiv signifikant eine größere Rolle bei der Übernahmeentscheidung gespielt hat. Dies mag auf den ersten Blick überraschen, da man vermuten würde, daß der Typus des Pionierunternehmers im Schumpeterschen Sinne eigentlich eher in den Kleinstunternehmen anzutreffen ist. Da sich aber entsprechende Normen und Werte wie sie für ein dynamisches Unternehmertum notwendig sind, im Sozialismus nicht in einem Maße wie es in freiheitlichen Wettbewerbsgesellschaften üblich ist, herausbilden konnten, ist es auf den zweiten Blick nicht verwunderlich, daß das Motiv des „Unternehmergeistes“ bei den kleineren MBOs eine nur unterdurchschnittliche Bedeutung hatte. Die nicht erwartete Dominanz des Motivs bei den größeren MBOs kann ebenfalls auf die Vergangenheit des DDR-Wirtschaftssystems zurückgeführt werden. Hier dürfte die starre bürokratische Lenkung zu DDR-Zeit sowie der damit verbundene enge Dispositionsspielraum der ehemaligen Führungskräfte häufig dazu geführt haben, daß das Management mit der Unternehmensübernahme eine Chance sah, sich nach einer „Zeit der Bevormundung“ selbst zu verwirklichen.

Abbildung 4: Werte des Faktors individueller Erhalt nach Beschäftigtengrößenklassen



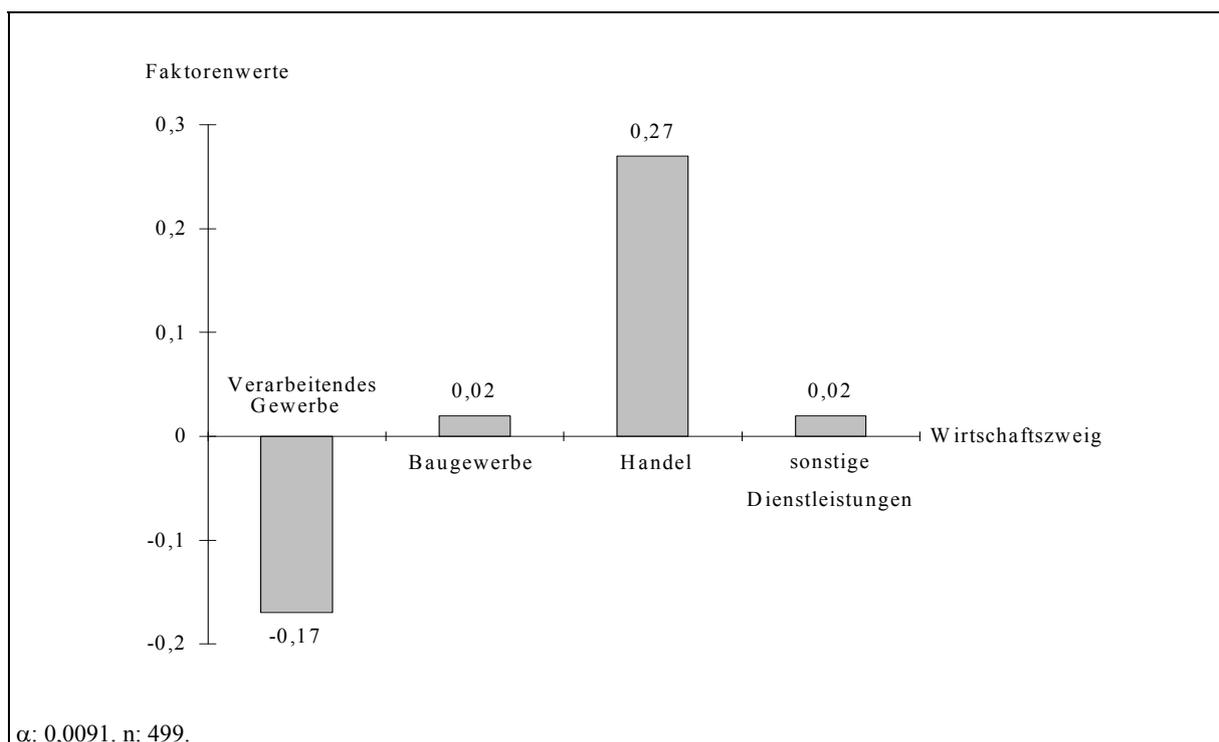
Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Abbildung 5: Werte des Faktors Unternehmergeist nach Beschäftigtengrößenklassen



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Abbildung 6: Werte des Faktors individueller Erhalt nach Wirtschaftszweigen



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Nach Wirtschaftszweigen<sup>16</sup> lassen sich nur bei den Faktoren individuelle Sicherungsstrategie und Übernahmekonditionen Unterschiede beobachten, während sich bei der kollektiven Defensivstrategie und dem Faktor „Unternehmergeist“ keine signifikanten Differenzierungen erkennen lassen. Wirtschaftsbereichsbezogen hatte die eigene Sicherung im Handel die größten Auswirkungen auf die Übernahmeentscheidung (vgl. Abb.6), wobei sich die Privatisierungen im Handel dabei signifikant von den MBOs im Verarbeitenden Gewerbe unterscheiden, bei denen dieses Motiv im Vergleich zum Handel nur eine untergeordnete Rolle aufweist. Dies kann zum großen Teil dadurch erklärt werden, daß diese sektorspezifische Differenzierung in einem hohen Maße durch einen Größeneffekt beeinflusst wird. So läßt sich nachweisen, daß der Handel von allen hier betrachteten Wirtschaftszweigen die geringste Durchschnittsbeschäftigung aufweist und sich dabei auch u.a. vom Verarbeitenden Gewerbe signifikant unterscheidet.<sup>17</sup> Gleichzeitig konnte oben

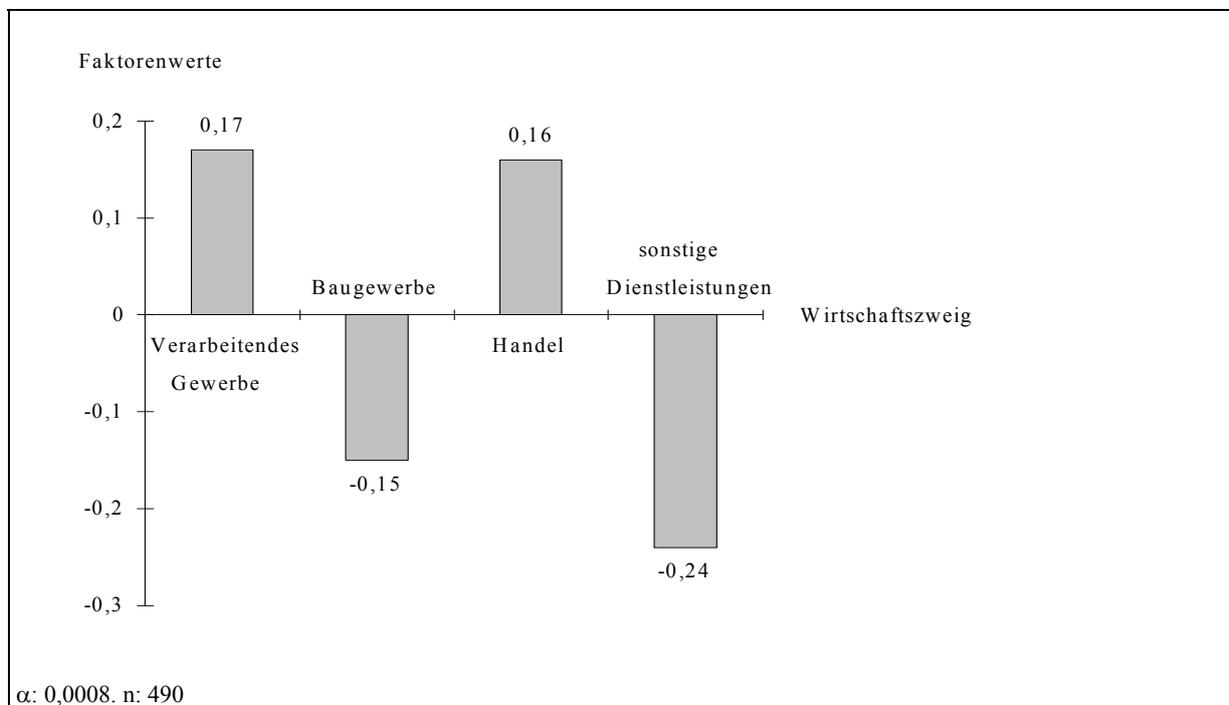
<sup>16</sup> Die Wirtschaftszweige Land- und Forstwirtschaft, Fischerei sowie Verkehrswesen und Nachrichtenübermittlung wurden wegen ihrer geringen Besetzung hier nicht berücksichtigt.

<sup>17</sup> So hatten die Handelsunternehmen zum Privatisierungszeitpunkt im Durchschnitt etwa 40 Mitarbeiter, während in den MBOs des Verarbeitenden Gewerbes ca. 73 Personen beschäftigt waren (Ergebnisse einer einfaktoriellen Varianzanalyse mit  $\alpha$ : 0,0001 und n: 548).

bereits gezeigt werden, daß bei den kleinen MBOs das Motiv der individuellen Sicherung am stärksten vertreten war.

Die Relevanz günstiger Konditionen bei der Übernahmeentscheidung sind im Handel und im Verarbeitenden Gewerbe am stärksten ausgeprägt (vgl. Abb.7). Damit unterscheiden sie sich auch signifikant von den Wirtschaftszweigen Baugewerbe und sonstige Dienstleistungen. Für diese sektorspezifische Differenzierung dürfte zum einen die positiven Ertragsaussichten im Handel und die damit vergleichsweise günstigen Finanzierungsmöglichkeiten und zum zweiten die Konzentration umfangreicher Fördermöglichkeiten auf die ostdeutsche Industrie verantwortlich sein.

*Abbildung 7: Werte des Faktors Übernahmekonditionen nach Wirtschaftszweigen*



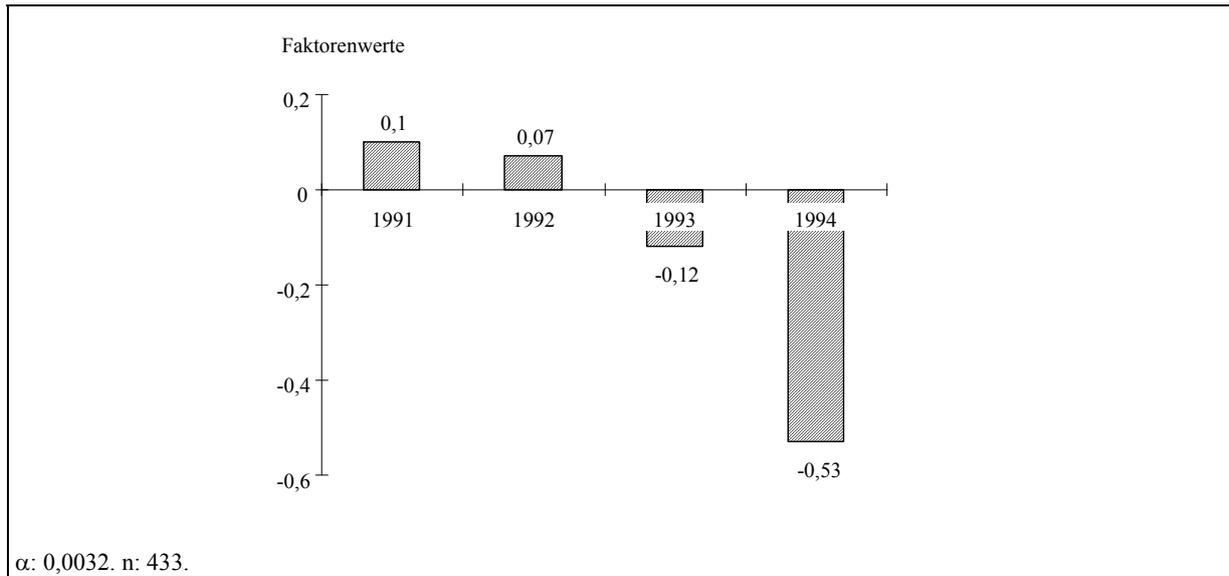
Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Im Hinblick auf die zeitliche Struktur der Kaufmotive ostdeutscher Manager können dagegen keine signifikanten Unterschiede bezüglich der kollektiven Sicherung und dem Konditionenmotiv beobachtet werden. Demgegenüber lassen sich zwischen der individuellen Erhaltungsstrategie (vgl. Abb.8), dem Faktor „Unternehmergeist“ (vgl. Abb.9) und dem ersten Geschäftsjahr der Unternehmen jeweils Zusammenhänge nachweisen.<sup>18</sup> So sind bei Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit vor dem Jahr 1994 aufgenommen haben, die beiden zuvor genannten Motive signifikant stärker für die Kaufentscheidung

<sup>18</sup> Unternehmen mit dem ersten Geschäftsjahr 1990 und 1995 werden aufgrund der geringen Besetzung der Klassen nicht berücksichtigt.

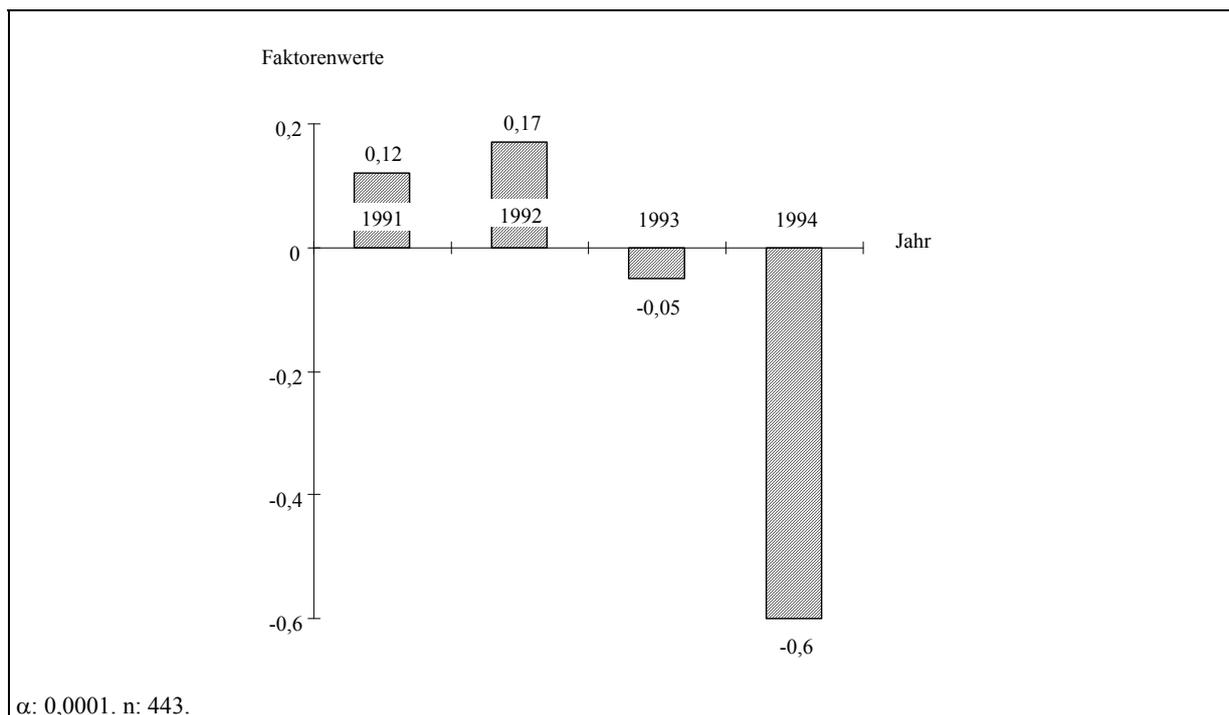
verantwortlich. Diese negative Verknüpfung zwischen der zeitlichen Dimension und der Motivstärke kommt ebenfalls in nachweisbaren Korrelationen zwischen den beiden Motivfaktoren und dem ersten Geschäftsjahr zum Ausdruck. So sind diese in beiden Fällen negativ. D.h. je später das erste Geschäftsjahr lag, desto geringer war die Relevanz der Faktoren eigene Arbeitsplatzsicherung (Pearson's R: -0,17.  $\alpha$ : 0,000. n: 446) und Unternehmergeist (Pearson's R: -0,18.  $\alpha$ : 0,000. n: 446).

Abbildung 8: Werte des Faktors individueller Erhalt nach erstem Geschäftsjahr



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Abbildung 9: Werte des Faktors Unternehmergeist nach erstem Geschäftsjahr



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

### 3. Bedeutung der Faktoren für die ökonomische Performance

Versucht man nun eine Einschätzung der Auswirkungen der Privatisierungsmotive auf die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen vorzunehmen, so kann man aufgrund internationaler und westdeutscher Forschungsergebnisse grundsätzlich annehmen, daß Defensivstrategien den Unternehmenserfolg negativ beeinflussen, während sich ein vorhandener Unternehmergeist positiv auf den Erfolg des MBOs auswirkt. So konnte bei einer Analyse über die Konkursgründe britischer MBOs anhand eines logistischen Regressionsmodells nachgewiesen werden, daß eine Dominanz defensiver Faktoren wie z.B. „fear of redundancy“ im Gegensatz zu positiven Motiven wie z.B. „develop own talents“ zu einer negativen wirtschaftlichen Entwicklung eines MBOs führt (Wright et al. 1995:742 ff.; Schvien 1995:43). Auch wenn dieses pauschale Urteil durchaus plausibel erscheint, ergibt sich jedoch das Problem, daß eine monokausale Erklärung des Unternehmenserfolgs durch das Übernahmemotiv aufgrund der Komplexität des Systems „Unternehmung“ mit

seinen zahlreichen Innen- und Außenbeziehungen nur schwer möglich sein dürfte.<sup>19</sup>

Dieser Sachverhalt bestätigt sich auch durch den unternommenen Versuch, die einzelnen Motivfaktoren zu verschiedenen Erfolgsgrößen in Beziehung zu setzen (vgl. Tab.2). Dabei wurde die Stärke der einzelnen Motive in Abhängigkeit der Veränderung ausgewählter betriebswirtschaftlicher Kennziffern<sup>20</sup> mittels einer einfaktoriellen Varianzanalyse gemessen. Bei den Faktoren „kollektive Erhaltungsstrategie“, „Unternehmergeist“ und „Übernahmekonditionen“ lassen sich allerdings keine signifikanten Zusammenhänge nachweisen. Dies bedeutet, daß die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen nicht monokausal durch einen dieser drei Faktoren erklärt werden kann. Anders verhält es sich mit dem Motivfaktor „Individueller Erhalt“. Hier existieren signifikante Zusammenhänge zwischen der Veränderung der Eigen-, Umsatz- und Gesamtkapitalrendite bzw. dem Jahresüberschuß und der Stärke des individuellen Sicherungstriebes der entsprechenden MBO-Manager. Prinzipiell gilt: Bei MBOs, bei denen diese genannten Größen zwischen dem ersten Geschäftsjahr und dem

---

<sup>19</sup> Neben dem Problem der Herstellung einer monokausalen Beziehung zwischen den objektiven Kennziffern und den subjektiven Motivgrößen sei hierbei in erster Linie auf die unterschiedlichen individuellen Bewertungskalen der Unternehmen verwiesen, die die Vergleichbarkeit bzw. die Aggregation der einzelnen Motivwerte erschweren. Zum hier angesprochenen Problem der selektiven Informationswahrnehmung bzw. -verarbeitung von Individuen siehe Staehle (1991:178 ff.).

<sup>20</sup> Wegen der Heterogenität des Samples in Bezug auf die Unternehmensgröße sowie die Branchenzugehörigkeit ist es sinnvoll, nur die „Entwicklungsrichtung“ der verwendeten Kennziffern bei der Analyse heranzuziehen, um mögliche größen- und branchenbedingte Verzerrungen bei einer metrischen Modellierung zu vermeiden.

*Tabelle 2: Motivfaktoren in Abhängigkeit von der Veränderung ausgewählter Kennziffern*

Kennziffern	Kollektive Erhaltungstrategie	Individuelle Erhaltungstrategie	Unternehmergeist	Übernahme-konditionen
Eigenkapitalquote				
höher/gleich	0,12	-0,11	-0,09	-0,02
geringer	-0,04	-0,03	0,08	0,11
Eigenkapitalrendite				
höher/gleich	0,01	-0,17*	-0,08	-0,05
geringer	0,03	0,08*	0,05	0,10
Gesamtkapitalrendite				
höher/gleich	0,01	-0,19**	-0,04	-0,04
geringer	0,06	0,08**	0,00	0,08
Umsatzrendite				
höher/gleich	0,00	-0,18**	-0,07	-0,06
geringer	0,03	0,10**	0,06	0,07
Jahresüberschuß				
höher/gleich	-0,08	-0,11*	0,06	-0,12
geringer	0,04	0,10*	0,04	0,10
Umsatz				
höher/gleich	-0,01	-0,03	0,06	-0,02
geringer	-0,05	0,04	0,08	0,05
Produktivität <sup>a</sup>				
höher/gleich	0,02	-0,09	0,00	0,00
geringer	-0,05	0,05	0,02	0,06
Personalkostenlast <sup>b</sup>				
höher/gleich	0,06	-0,07	0,00	0,10
geringer	-0,07	-0,01	-0,01	-0,04
Verschuldungsgrad <sup>c</sup>				
höher/gleich	0,01	-0,10	-0,01	0,10
geringer	0,11	-0,01	0,01	-0,05
Cash-Flow				
höher/gleich	0,03	-0,08	-0,11	-0,03
geringer	0,01	0,00	0,08	0,09

<sup>a</sup> Umsatz je Beschäftigten.

<sup>b</sup> Anteil der Bruttolohn- u. -gehaltssumme am Umsatz.

<sup>c</sup> Fremdkapital bezogen auf das Eigenkapital.

\*  $\alpha < 0,05$ .

\*\*  $\alpha < 0,01$ .

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der IWH-Umfrage.

Jahr 1994 zurückgegangen sind, ist eine überdurchschnittliche Präferenz des individuellen Erhaltungswunsches festzustellen. So können z.B. bei MBOs, die zwischen dem ersten Geschäftsjahr und dem Jahr 1994 einen Rückgang ihres Jahresüberschusses zu verzeichnen hatten, überdurchschnittliche Werte für den Faktor „Individueller Erhalt“ beobachtet werden (0,10), während MBOs mit konstantem oder gestiegenem Jahresüberschuß dieses Motiv nur unterdurchschnittlich präferierten (-0,11). D.h. Privatisierungsfälle mit einem überdurchschnittlichen individuellen Erhaltungsmotiv haben sich - gemessen an der Veränderung der ausgewählten Kennziffern - schlechter entwickelt, als Unternehmen, die dem Motiv nur eine untergeordnete Bedeutung beimäßen.

Dies könnte ein Hinweis darauf sein, daß die ausgeprägte Relevanz der eigenen Existenzsicherung - d.h. die Vermeidung der eigenen Arbeitslosigkeit - bei der Übernahmeentscheidung eine ungünstige Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung sein kann. Bei der Bewertung ist aber zu berücksichtigen, daß es sich bei den hier analysierten Faktoren um nur subjektive und nicht um objektiv meßbare Größen handelt. Dies führt dazu, daß sehr häufig Motive mit Fähigkeiten gleichgesetzt werden. So spricht aber einerseits die starke Präferenz erhaltungsorientierter Motive nicht gegen die Existenz von unternehmerischen Fähigkeiten. Andererseits sagt eine hohe unternehmerische Motivation noch nichts über die eigenen unternehmerischen Fähigkeiten aus. Diese Trennung wird durch eine aktuelle Untersuchung über die Einflußgrößen bei der Eintrittsentscheidung in die Selbständigkeit in den USA gestützt. Hier wurden unternehmerische Fähigkeiten, das materielle Vermögen und die unternehmerische Motivation als entscheidende Faktoren isoliert. Dabei hat sich gezeigt, daß „motivational factors appear not to be the prime constraints in the individual supply of entrepreneurship“ (Van Praag/ Van Ophem 1995:536). Viel bedeutender sind hingegen die Verfügbarkeit von materiellen Vermögen und unternehmerischen Fähigkeiten. Einer der zentralen Ergebnisse des Modells war vielmehr die Tatsache, daß „... there are far more individuals willing to become self-employed than individuals who have an opportunity“ (Van Praag/ Van Ophem 1995:530).

#### **4. Zusammenfassende Schlußfolgerungen**

Die Motive für die Übernahme eines MBOs in einer gefestigten Marktwirtschaft werden als eine wichtige Einflußgröße auf die langfristige Bestandsfestigkeit des Unternehmens gesehen. Insbesondere unternehmerischen Motiven kommt beim „klassischen“ MBO eine große Bedeutung zu. Eine Analyse der Übernahmemotive bei ostdeutschen MBOs, die als Hoffnungsträger für den ostdeutschen Mittelstand im Privatisierungsportfolio der Treuhandanstalt einen breiten Raum einnahmen, verdeutlicht, daß „erhaltungsorientierte Motive“ wie der Fortbestand des Unternehmens und die Sicherung der Arbeitsplätze mit

Abstand an erster Stelle stehen. Erst danach folgen unternehmerische Motive wie z.B. das Streben nach unternehmerischer Unabhängigkeit. Damit ergibt sich bei den ostdeutschen MBOs eine grundsätzlich unterschiedliche Gewichtsverteilung zwischen den Motiven als dies bei MBOs in einer etablierten Marktwirtschaft (z.B. in Westdeutschland) der Fall ist.

Bei einer Beurteilung der Auswirkungen einzelner Motive auf die wirtschaftliche Lage der MBOs läßt sich nachweisen, daß Unternehmen, die der individuellen Erhaltungsstrategie eine überdurchschnittliche Bedeutung beigemessen haben, sich zwischen dem ersten Geschäftsjahr und dem Jahr 1994 vergleichsweise schlechter entwickelt haben, als die übrigen MBOs. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, daß eine ausgeprägte Motivation in Bezug auf die eigene Existenzsicherung - d.h. Sicherung des eigenen Arbeitsplatzes - eine ungünstige Voraussetzung für eine zumindest kurz- bis mittelfristig positive Unternehmensentwicklung sein kann.<sup>21</sup>

Damit scheinen die vorliegenden Ergebnisse Thesen, die gegen erhaltungsorientierte Eingriffe in den Marktprozeß und stattdessen für die staatliche Unterstützung von Neugründungen plädieren, zu bestätigen. Dementsprechend müßte die Neugründung von Unternehmen Vorrang vor dem Erhalt wirtschaftlich nicht überlebensfähiger und primär auf die Sicherung der Arbeitsplätze ausgerichteter Unternehmen in den neuen Bundesländern genießen. Allerdings stellt sich hier das Problem, daß die Privatisierung des ostdeutschen Unternehmensbestandes weitgehend durch die Treuhandanstalt bzw. die Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben abgeschlossen wurde, so daß diese Ergebnisse für Ostdeutschland mittlerweile obsolet sind. Gleichwohl häufen sich in jüngster Zeit Fälle, bei denen privatisierte ostdeutsche Unternehmen in große wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten sind und von den politischen Entscheidungsträger vielfach gefordert wird, die Unternehmen durch weitere staatliche Hilfen bei ihren Konsolidierungsbemühungen zu unterstützen. Angesichts der hier dargestellten Ergebnisse erscheint es sinnvoll, die entsprechenden Privatisierungsfälle nicht bis zur letzten Konsequenz durch Subventionen zu erhalten, sondern auch die Schließung derartiger Unternehmen in Erwägung zu ziehen und mit den freiwerdenden Ressourcen Unternehmensneugründungen zu unterstützen.

Abgesehen von dem ostdeutschen Privatisierungsprozeß stellt sich die Frage, ob das Instrument des MBO prinzipiell als Privatisierungsalternative in postkommunistischen Reformstaaten geeignet ist. Vor allem die de facto nicht vorhandene Bedeutung der Privatisierung bei den Transaktionsmotiven in gefestigten westeuropäischen Marktwirtschaften (Chiplin et al. 1991:106) lassen

---

<sup>21</sup> Zu den weiteren Erfolgs- bzw. Mißerfolgskriterien ostdeutscher MBOs sei an dieser Stelle verwiesen auf Barjak et al. (1996).

Zweifel aufkommen, daß die hohe Wertigkeit des Arbeitsplatzziels bzw. -motivs, enge persönliche Beziehungen und Verflechtungen der „neuen alten Eigentümer“ sowie das gesamtwirtschaftliche Umfeld eines Transformationslandes eine Konstellation darstellt, die für den Erfolg eines MBOs spricht. Auch wenn die Rahmenbedingungen in den neuen Bundesländern und den MOE-Staaten u.a. wegen der alten Länder nicht vergleichbar sind, sollten die hier geäußerten Bedenken bei einer eventuell notwendigen Entscheidung „Erhalt unrentabler, ehemaliger Staatsbetriebe mittels MBO“ oder „Schaffung eines günstigen Umfeldes für Unternehmensneugründungen“ berücksichtigt werden.

## Literaturverzeichnis

- Barjak, F./ Heimpold, G./ Junkernheinrich, M./ Loose, B./ Skopp, R. (1996): Management Buy-Outs in Ostdeutschland, Halle/S.
- Breuel, B. (1995): Ordnungspolitische Grundsätze und pragmatisches Vorgehen als Garanten für den Erfolg der Treuhandanstalt, in: Ludwig-Erhard-Stiftung (Hrsg.): Transformation als ordnungspolitische Herausforderung Bonn, S. 20-24.
- Brinkmann, M. (1995): Ordnungspolitik und Transformation. Eine ordnungspolitische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der deutschen Wiedervereinigung, Bayreuth.
- Burchert, H. (1996): Die Transformation der ehemals volkseigenen Betriebe, Aachen.
- Chiplin, B./ Wright, M./ Robbie, K. (1991): UK Management-Buy-Outs 1991: Annual Review from the Centre of Management-Buy-Out Research, Nottingham.
- Filatotchev, I./ Starkey, K./ Wright, M. (1994): The Ethical Challenge of Management Buy-Outs as a Form of Privatisation in Central and Eastern Europe, in: Journal of Business Ethics, Nr. 13, S. 523-532.
- Friedrich, W. (1993): Management-Buy-Out und Management-Buy-In in den neuen Bundesländern, Untersuchung im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft, Köln.
- Gräper, M. (1993): Management Buy-Out. Eine empirische Analyse zur deutschen Entwicklung bis 1990.
- Kalich, P./ Sigmund, P. (1995): Die Herstellung marktwirtschaftlicher Rahmenbedingungen, in: Pohl, R. (Hrsg.): Herausforderung Ostdeutschland Fünf Jahre Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion, Berlin, S. 77-90.
- Kloten, N. (1991): Die Transformation von Wirtschaftsordnungen, Hrsg. v. Walter-Eucken Institut, Tübingen.
- Kokalj, L./ Hüfner, P. (1994): Management-Buy-Out/Buy-In als Übernahmestrategie ostdeutscher Unternehmen, Stuttgart.
- Lösch, D. (1993): Der Weg zur Marktwirtschaft. Grundzüge einer Theorie der Transformationspolitik, Baden-Baden.
- Luippold, T. L. (1992): Management Buy-Outs. Evaluation ihrer Einsatzmöglichkeiten in Deutschland, Bern.
- Nemec, E. (1991): Management Buy-Outs als innovative Form der Firmenübernahme, Wien.

- Schumpeter, J. A. (1993): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmerrgewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus, 8. Aufl., Berlin.
- Schwieh, B. (1995): Das Management-Buy-Out-Konzept in der Bundesrepublik Deutschland. Ein Instrument zur Erhaltung und Schaffung mittelständischer Wirtschaftsstrukturen, insbesondere in den neuen Bundesländern, Frankfurt/M.
- Staehe, W. (1991): Management. Eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive, München.
- Van Praag, C. M./ Van Ophem, H. (1995): Determinants of Willingness and Opportunity to Start as an Entrepreneur, in: *Kyklos*, Nr. 4, S. 513-540.
- Wright, M./ Robbie, K./ Thompson, S./ Starkey, K. (o.J.): Longevity and the Life-Cycle of Management Buy-Outs: A Contingency Approach to Corporate Governance, Occasional Paper Nr. 36., o.O.
- Wright, M./ Wilson, N./ Robbie, K./ Ennew, C. (1995): An Analysis of Management Buy-out Failure, in: *Managerial and Decision Economics*, Vol. 16, S. 734-747.
- Wright, M. (1991): Development of the European Buy-out Market, in: *Management Buy-Outs 1991/1992*. Vol. 1, The Guide, London, S. 1-33.