

Book Reviews

Michael Fröhls: Internationale Joint Ventures - eine finanztheoretische Analyse aus Sicht der Eigenkapitalgeber. Deutscher Universitäts-Verlag. Leverkusen 1995. DM 98.-

Die Organisationsform des Joint Ventures hat in den letzten Jahren Furore gemacht. Der unaufhaltsame Aufstieg von Unternehmen aus Fernost zur Weltspitze in ihren jeweiligen Branchen wurde errungen auf der Basis von Organisationsformen, die wir im Westen bisher nicht kannten: losen Kooperationen von Unternehmen, die den einzelnen Gliedern Sicherheit geben, ohne die Starrheit bürokratischer Großkonzerne zu erreichen. In Fernost ist eine Vielzahl von Einzelunternehmen, ja selbst großen Konzernen in diese losen Verbundsysteme integriert, während bei uns im Westen der Konzern bisher eher die Spitze der Verbundbildung darstellte.

Dies hat sich in den letzten Jahren allerdings gravierend geändert seit Joint Ventures und Strategische Allianzen zunehmend angewendete, übergeordnete Formen der Zusammenarbeit von Unternehmen wurden. Das Interesse an Joint Ventures ist nach wie vor groß. Deshalb trifft die Arbeit von Fröhls auf einen fruchtbaren Boden und eine interessierte Leserschaft.

Gleichwohl ist sofort eine Einschränkung zu machen: Fröhls gibt keine Anleitung zur Gründung und Führung von Joint Ventures. All die interessanten und schwierigen steuerlichen, rechtlichen und organisatorischen Fragen werden nicht behandelt.

Fröhls interessiert sich für die Verbindung des Phänomens der Joint Ventures mit der Theorie der Realoption. Und diese Verbindung ist so zukunftsweisend, daß sie in der Praxis unbedingt Beachtung finden sollte.

Fröhls stellt sich zunächst zwei Fragen: Gemäß welcher Entscheidungsregel sollte ein JV eingegangen werden und wie reagiert der Kapitalmarkt, d.h. die Aktionäre auf JV-Pläne der Unternehmensleitung.

Aus der Praxis stammt eine lange Liste von Argumenten, mit denen die JV-Bildung begründet wird: Die Globalisierung vergrößert die Wettbewerbsintensität. Der technische Fortschritt beschleunigt sich und erhöht das Risiko für einzelne Unternehmen. Die Kapitalintensität wettbewerbsfähiger Produktionsprozesse steigt und übersteigt die Finanzkraft einzelner Firmen. Modeschwankungen machen den Faktor Zeit zum Schlüsselfaktor.

Diese und andere Gründe erklären zwar, warum es zu Kooperationen von Unternehmen kommt, sie erklären aber nicht, wann gerade das Joint Venture, d.h. die in Form einer eigenen Rechtspersönlichkeit auftretende Kooperation, den größten Erfolg hatte.

Dies leisten wissenschaftliche Erklärungsansätze: der Transaktionskostenansatz betont die Faktoren Spezifität, opportunistisches Verhalten und asymmetrische Informationen. Formalisierte Kooperationsformen wie JV's lohnen tendenziell immer dann, wenn die in die Kooperation einzubringenden Ressourcen spezifisch und das Verhalten des oder der Kooperationspartner(s) unberechenbar sind. Die Theorie des strategischen Verhaltens sucht die Kooperationsform mit der bei unvollkommenem Wettbewerb eine optimale Wettbewerbsposition erreicht werden kann. Die Theorie des organisatorischen Lernens stellt auf den Aspekt des Nutzenzuwachses durch Lernen der Partner im JV (Erfahrungskurve) und Vereinnahmung des Gelernten ins eigene Unternehmen ab.

All diese Erklärungsansätze können die Organisationsform des Joint Ventures plausibel erklären. Die Erklärungskraft ist aber nicht allgemein, sondern situationsabhängig. Diesen situationsabhängigen Erklärungsansätzen steht Fröhls nun das allgemeinere Konzept des erweiterten Kapitalwertes entgegen. Dabei handelt es sich um ein relativ neues Instrument aus dem Handwerkskasten der Investitionsrechnung zur Vorteilhaftigkeitsberechnung von Zahlungsströmen, das sich nach Ansicht von Fröhls (und auch des Verfassers dieser Rezension) für die JV-Beurteilung eignet.

Nach dem (einfachen) Kapitalwertkonzept ist ein Vorhaben immer dann sinnvoll, wenn der Barwert seiner Zahlungen größer Null ist. Nach dem erweiterten Kapitalwertkonzept gilt dies nur, wenn der Barwert des (statischen) Vorhabens und der Barwert der damit verbundenen Realoptionen größer Null sind.

Welche Realoptionen können nun mit Joint Ventures verbunden sein? Es wäre denkbar, daß JV's gar nicht mit konkreten Projektideen gegründet werden, sondern deshalb, um auf spätere Datenänderungen besser als ohne Partner reagieren zu können. Das vergrößerte Vertriebsnetz einer Kooperation kann z.B. die Chancen der Vermarktung neuer Medikamente, die noch nicht fertig entwickelt wurden, stark verbessern. Oder die Einbringung von Produktionsstätten in verschiedenen Währungsräumen in ein JV kann die Wettbewerbsfähigkeit stärken, sollte es zu Währungsverschiebungen kommen. Viele weitere Beispiele sind denkbar.

Fröhls unterscheidet nun zwischen operativen und strategischen JV's. Bei ersteren dominieren konkrete Projekte, während bei letzteren der Realoptionscharakter dominiert, d.h. die Möglichkeiten und Chancen, die vom Eintritt bestimmter Umweltzustände abhängen.

In mehreren gut lesbaren Abschnitten erläutert Fröhls, wie man den Wert von Realoptionen errechnet und in die Vorteilhaftigkeitsbewertung einbezieht.

Mit diesen Abschnitten wird das Buch zum wichtigen Ratgeber für alle Controlling-Abteilungen größerer Unternehmen: Durch die Einbeziehung von Realoptionen in die Vorteilhaftigkeitsberechnung von Projekten wird eine Lücke

in der Investitionsrechnung geschlossen, die bisher in der Praxis immer wieder zu

Irritationen geführt hat. Die Beurteilung verschiedener Organisationsformen war der Investitionsrechnung bisher weitgehend verschlossen und blieb eine Domäne echter Führungsentscheidungen, die in der Praxis weitgehend ohne formalisiertes Gerüst in Gremien um die Vorstände herum getroffen wurden. Mit den Realoptionen steht nun ein geeignetes formalisiertes Instrumentarium zur Verfügung. Ernstgenommen wird das Instrument im Unternehmen vor allem dann werden, wenn man nicht nur auf die 'positiven', sondern auch auf die 'negativen' Realoptionen, d.h. auf die Einschränkungen an zukünftigen Handlungsmöglichkeit durch verfrühtes Eingeben von Kooperationen abzielt. Eine empirische Untersuchung von Fröhls, die den Schluß seiner Arbeit bildet, bestätigt die ambivalenten Beziehungen von Kooperationsprojekten und den Unternehmenswerten der Muttergesellschaften und damit die Notwendigkeit einer verbesserten Investitionsrechnung.

Friedrich Thießen, Lehrstuhl für Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre, TU Chemnitz-Zwickau.



Markus Stahl: Buyouts zur Privatisierung in den Transformationsländern Mittel- und Osteuropas: Eine Analyse im Lichte der Neuen Institutionenökonomik. Deutscher Universitäts-Verlag. Leverkusen 1995. DM 98.-

Diese im Rahmen einer Dissertation entstandene Schrift beschäftigt sich mit der volkswirtschaftlich relevanten Fragestellung der Privatisierung in den Transformationsländern und hierbei mit der speziellen Privatisierungsmethode „Buyout“, deren Bedeutung wohl nur vor dem Hintergrund der besonderen wirtschaftlichen und politischen Situation in diesen Ländern ermessen werden kann. Buyout ist im Kern der Erwerb von Eigentum am arbeitgebenden Unternehmen durch abhängig beschäftigte Betriebsangehörige (S. 1).

Der Autor will - so das erklärte Ziel dieser Arbeit (S. 3) - gerade diese Privatisierungsmethode dahingehend bewerten, inwieweit sie fähig ist, die spezifischen Problemkomplexe: Blockade-, Kontroll- und Monopolproblem der Länder Mittel- und Osteuropas zu lösen. Dazu scheint dem Autor die neue Institutionenökonomik insbesondere durch deren wissenschaftliche Weiterentwicklung ein geeigneter Forschungsansatz zu sein, mit dem er:

- a) verschiedene Privatisierungsinstrumente hinsichtlich deren Effizienz zu vergleichen und zu bewerten vermag,
- b) die Lösung der genannten Problemkomplexe durch die Buyoutmethode wissenschaftliche fundieren kann und
- c) die unter a) und b) diskutierten und später als Hypothesen formulierten Aussagen anhand vorliegender empirischer Untersuchungen überprüfen kann.