

Mergers & Acquisitions

Synergierrealisierung bei
horizontalen Unternehmenszusammenschlüssen

– Eine Theoretische und Empirische Untersuchung –

Frank Lugert

Frank Lugert

**Mergers & Acquisitions
Syngierealisierung bei horizontalen Unternehmenszusammenschlüssen**

Copyright by TCW Transfer-Centrum GmbH & Co. KG 2005
1. Auflage 2005

Die deutsche Bibliothek CIP-Einheitsaufnahme

Lugert, Frank

**Mergers & Acquisitions
Syngierealisierung bei horizontalen
Unternehmenszusammenschlüssen**

1. Auflage

München: TCW Transfer-Centrum GmbH & Co. KG 2005

ISBN 3-937236-29-5

Verlag:
TCW Transfer-Centrum GmbH & Co. KG, München

Alle Rechte, auch die Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Kein Teil dieses Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form, auch nicht zum Zwecke der Unterrichtsgestaltung, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet werden.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	X
1 Einleitung	1
1.1 Ausgangssituation	1
1.2 Problemstellung.....	3
1.3 Stand der Literatur.....	8
1.4 Zielsetzung und Vorgehensweise.....	14
2 Theoretischer Bezugsrahmen von Unternehmenszusammenschlüssen	18
2.1 Mergers & Acquisitions	18
2.1.1 Systematisierung nach Bindungsintensität/ Kapitalverflechtung .	19
2.1.1.1 Fusion.....	20
2.1.1.2 Übernahme/ Beteiligung	23
2.1.1.3 Gemeinschaftsunternehmen.....	28
2.1.1.4 Strategische Allianzen	29
2.1.1.5 Konsortien und Arbeitsgemeinschaften.....	30
2.1.2 Systematisierung nach Diversifikationsrichtungen	31
2.1.2.1 Vertikale Diversifikation	32
2.1.2.2 Horizontale Diversifikation	33
2.1.2.3 Konzentrische Diversifikation	34
2.1.2.4 Konglomerate Diversifikation	35
2.1.3 Zusammenfassung von Mergers & Acquisitions.....	36
2.2 Prozessphasen von Unternehmenszusammenschlüssen.....	37
2.2.1 Konzeptionsphase	39
2.2.2 Transaktionsphase	42
2.2.3 Integrationsphase.....	46
2.2.4 Zusammenfassung der Prozessphasen	49
2.3 Synergierrealisierung als Ziel von Mergers & Acquisitions.....	51
2.3.1 Begriffsdefinition Synergie.....	52

2.3.2	Systematisierung nach Entstehungsart.....	54
2.3.2.1	Economies of Scale.....	54
2.3.2.2	Economies of Scope.....	57
2.3.2.3	Markt- und Wettbewerbssynergien.....	59
2.3.3	Systematisierung nach Entstehungsort	62
2.3.3.1	Input-Synergien.....	62
2.3.3.2	Prozess-Synergien.....	64
2.3.3.3	Output-Synergien.....	65
2.3.4	Zusammenfassung von Synergien	67
2.4	Zusammenfassung des theoretischen Bezugsrahmens.....	69
3	Einflussfaktoren auf das Vorliegen und die Realisierung von Synergien	71
3.1	Charakterisierung von Einflussfaktoren.....	71
3.1.1	Exogene Einflussfaktoren	73
3.1.1.1	Marktstruktur und relative Marktanteile.....	73
3.1.1.2	Differenzierungsgrad der Kundenanforderungen	74
3.1.1.3	Beschaffungsrisiko der Materialien/ Technologien.....	75
3.1.1.4	Wettbewerbsmacht der Lieferanten.....	77
3.1.1.5	Gesetzliche Rahmenbedingungen der Rechnungslegung.....	78
3.1.1.6	Kartellrechtliche Rahmenbedingungen	79
3.1.2	Endogene Einflussfaktoren	81
3.1.2.1	Geographische Marktabdeckung	81
3.1.2.2	Transferierbarkeit der Vertriebskanalbedienung	83
3.1.2.3	Charakteristika der Auftragsabwicklungsprozesse.....	85
3.1.2.4	Kompatibilität der Produktstruktur.....	87
3.1.2.5	Deckungsgrad von Material-/ Technologieverwendung ..	88
3.1.2.6	Produkttechnologische Kompatibilität der Fertigungskapazitäten	89
3.1.2.7	Kompatibilität der Informationstechnologie.....	91
3.1.2.8	Integrationsverhalten des Managements.....	92
3.1.2.9	Kompatibilität der Unternehmenskulturen	94
3.1.3	Zusammenfassung der identifizierten Einflussfaktoren	98
3.2	Empirische Analyse zur Klassifizierung von Einflussfaktoren	100
3.2.1	Charakterisierung der empirischen Datenbasis.....	100
3.2.2	Statistische Analyse der empirischen Datenbasis.....	105
3.2.2.1	Faktorenanalyse	105
3.2.2.2	Clusteranalyse	109

3.2.3 Zusammenfassung und Beurteilung der Analyseergebnisse	111
3.3 Ableitung von Transaktionstypen	113
3.3.1 Matrix-Würfel zur Typologisierung	113
3.3.2 Bezeichnung der idealisierten Transaktionstypen	114
3.3.3 Charakterisierung der Transaktionstypen	116
3.3.3.1 Transaktionstyp 1 „Divergent“	117
3.3.3.2 Transaktionstyp 2 „Strategiedivergent“	119
3.3.3.3 Transaktionstyp 3 „Wertschöpfungsdivergent“	121
3.3.3.4 Transaktionstyp 4 „Organisationsdivergent“	123
3.3.3.5 Transaktionstyp 5 „Strategiekonvergent“	125
3.3.3.6 Transaktionstyp 6 „Konvergent“	127
3.4 Zusammenfassung der Einflussfaktoren	129
4 Gestaltungsparemeter zur Synergierrealisierung.....	131
4.1 Festlegung der strategischen Ausrichtung	131
4.2 Ableitung von Gestaltungsparemetern.....	135
4.2.1 Ableitung nach der Verflechtung von Wertschöpfungsketten....	135
4.2.2 Ableitung nach Synergieentstehungsarten und -orten	137
4.2.3 Zusammenfassung der Ableitung von Gestaltungsparemetern ..	138
4.3 Charakterisierung der Gestaltungsparemeter	139
4.3.1 Abstimmung des Marktauftritts und der Marktbearbeitung	139
4.3.2 Ausgestaltung der Aufbauorganisation.....	144
4.3.3 Besetzung von Führungspositionen	149
4.3.4 Konsolidierung von Querschnittsfunktionen	150
4.3.5 Konsolidierung von Forschung und Entwicklung	153
4.3.6 Einführung von Produktordnungssystemen.....	156
4.3.7 Konsolidierung von Beschaffungsaktivitäten und -volumina	159
4.3.8 Orchestrierung der Produktionseinheiten	163
4.3.9 Konsolidierung von Vertrieb und Service	168
4.3.10 Konsolidierung der Auftragsabwicklung	172
4.3.11 Konsolidierung von Distributionslogistikaktivitäten.....	175
4.3.12 Liquidation nichtbetriebsnotwendigen Vermögens	178
4.3.13 Zeitrahmen der Integrationsmaßnahmen	180
4.4 Zusammenfassung der Gestaltungsparemeter.....	184

5	Empirische Analyse der Synergierrealisierung anhand von exemplarischen Fallstudien	186
5.1	Charakterisierung der Datenbasis	186
5.2	Fallstudie I.....	188
5.2.1	Ausprägung der Einflussfaktoren	188
5.2.2	Ausprägung der Gestaltungsparameter	191
5.2.3	Erfolgs- und Defizitanalyse	195
5.3	Fallstudie II.....	197
5.3.1	Ausprägung der Einflussfaktoren	197
5.3.2	Ausprägung der Gestaltungsparameter	199
5.3.3	Erfolgs- und Defizitanalyse	202
5.4	Fallstudie III	204
5.4.1	Ausprägung der Einflussfaktoren	204
5.4.2	Ausprägung der Gestaltungsparameter	207
5.4.3	Erfolgs- und Defizitanalyse	210
5.5	Fallstudie IV	212
5.5.1	Ausprägung der Einflussfaktoren	212
5.5.2	Ausprägung der Gestaltungsparameter	215
5.5.3	Erfolgs- und Defizitanalyse	219
5.6	Fallstudie V	220
5.6.1	Ausprägung der Einflussfaktoren	220
5.6.2	Ausprägung der Gestaltungsparameter	223
5.6.3	Erfolgs- und Defizitanalyse	226
5.7	Fallstudie VI.....	227
5.7.1	Ausprägung der Einflussfaktoren	227
5.7.2	Ausprägung der Gestaltungsparameter	230
5.7.3	Erfolgs- und Defizitanalyse	232
5.8	Vergleichende Betrachtung der Fallstudien	234
5.8.1	Ausprägungen der Gestaltungsparameter	234
5.8.2	Erfolgs- und Defizitanalyse der Fallstudien	241
5.9	Zusammenfassung der Synergierrealisierung in den Fallstudien.....	244

6	Handlungsempfehlungen zur Synergierrealisierung	246
6.1	Transaktionstypspezifische Synergierrealisierung	246
6.1.1	Divergente und konvergente Integrationsstrategien	247
6.1.2	Divergenz- und Organisationskonvergenz-Integration.....	248
6.1.3	Strategiedivergenz-/ Wertschöpfungskonvergenz-Integration ...	252
6.1.4	Wertschöpfungsdivergenz-/ Strategiekonvergenz-Integration ...	255
6.1.5	Organisationsdivergenz- und Konvergenz-Integration.....	258
6.2	Fallspezifische Synergierrealisierung.....	261
6.2.1	Ausgestaltung der Aufbauorganisation.....	261
6.2.2	Zentralisierung von Querschnittsfunktionen.....	262
6.2.3	Konsolidierung der Distributionslogistikaktivitäten.....	264
6.3	Generelle Synergierrealisierung	265
6.3.1	Konsolidierung des Beschaffungsvolumens und Lieferantenreduzierung	265
6.3.2	Unternehmensweiter Know-how- und Best-Practice-Transfer ..	266
6.3.3	Zeitraumen zur Synergierrealisierung	268
6.4	Zusammenfassung der Handlungsempfehlungen	269
7	Zusammenfassung	273
	Literaturverzeichnis	281

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 - 1	Realisierungsquote von Synergieeffekten nach Fusion.....	6
Abbildung 1 - 2	Bearbeitete Fragestellungen in der Literatur	12
Abbildung 1 - 3	Aufbau und Vorgehensweise der Arbeit.....	17
Abbildung 2 - 1	Kernaktivitäten im Themengebiet von M&A.....	18
Abbildung 2 - 2	Systematisierung von Unternehmensverbindungen	19
Abbildung 2 - 3	Formen der Verschmelzung zwischen Gesellschaften	21
Abbildung 2 - 4	Beteiligungsquoten.....	25
Abbildung 2 - 5	Akquisitionen nach Übernahmeinstrument und Reichweite ..	27
Abbildung 2 - 6	Klassifikation der Diversifikationsrichtungen.....	31
Abbildung 2 - 7	Phasenstrukturierung von M&A-Prozessen.....	37
Abbildung 2 - 8	Idealtypische Phasen des M&A Prozesses	38
Abbildung 2 - 9	Prinzipdarstellung Economies of Scale Effekte	55
Abbildung 2 - 10	Prinzipdarstellung der Economies of Scope Effekte	58
Abbildung 2 - 11	Prinzipdarstellung von Markt- und Wettbewerbs synergien.....	60
Abbildung 2 - 12	Systematisierung nach Entstehungsort	62
Abbildung 3 - 1	Merkmalsausprägungen der Marktstruktur.....	73
Abbildung 3 - 2	Differenzierungsgrad der Kundenanforderungen	75
Abbildung 3 - 3	Beschaffungsrisiko der fremdbezogenen Materialien	76
Abbildung 3 - 4	Wettbewerbsmacht der Lieferanten	78
Abbildung 3 - 5	Gesetzliche Rahmenbedingungen der Rechnungslegung.....	79
Abbildung 3 - 6	Wettbewerbsrechtliche Rahmenbedingungen.....	81
Abbildung 3 - 7	Geographische Marktabdeckung	83
Abbildung 3 - 8	Transferierbarkeit der Vertriebskanalbedienung	84
Abbildung 3 - 9	Charakteristika der Auftragsabwicklungsprozesse.....	86
Abbildung 3 - 10	Struktur und Komplexität der Produkte.....	88
Abbildung 3 - 11	Differenzierungsgrad von Materialien und Technologien.....	89
Abbildung 3 - 12	Produkttechnologische Kompatibilität der Fertigung.....	90
Abbildung 3 - 13	Kompatibilität der IT-Infrastruktur.....	92

Abbildung 3 - 14 Integrationsverhalten des Managements.....	93
Abbildung 3 - 15 Personelle und kulturelle Integration	96
Abbildung 3 - 16 Kompatibilität der Unternehmenskulturen	97
Abbildung 3 - 17 Verteilung der Unternehmen nach ihrer Größe	101
Abbildung 3 - 18 Umsatz-/ Größenverhältnis des KU zum KO	102
Abbildung 3 - 19 Auswahl der Faktorzahl	106
Abbildung 3 - 20 Relative Positionierung der Unternehmen.....	108
Abbildung 3 - 21 Ergebnis der Clusteranalyse.....	110
Abbildung 3 - 22 Idealisierung der Cluster	114
Abbildung 3 - 23 Matrix-Würfel der idealisierten Transaktionstypen.....	116
Abbildung 4 - 1 Interdependenzen der M&A-Strategie und der Integration..	132
Abbildung 4 - 2 Verflechtung von Wertschöpfungsketten	136
Abbildung 4 - 3 Abstimmung des Marktauftritts und der Marktbearbeitung.	139
Abbildung 4 - 4 Organisationsstrukturen	145
Abbildung 4 - 5 Besetzung von Führungspositionen	149
Abbildung 4 - 6 Konsolidierung von Querschnittsfunktionen	150
Abbildung 4 - 7 Konsolidierung von Entwicklungsaktivitäten.....	154
Abbildung 4 - 8 Einführung eines Produktordnungssystems.....	157
Abbildung 4 - 9 Konsolidierung von Beschaffungsaktivitäten.....	159
Abbildung 4 - 10 Orchestrierung der Produktionseinheiten	165
Abbildung 4 - 11 Konsolidierung von Vertrieb und Service	168
Abbildung 4 - 12 Konsolidierung der Auftragsabwicklung.....	172
Abbildung 4 - 13 Konsolidierung der Distributionslogistik.....	176
Abbildung 4 - 14 Liquidation von nichtbetriebsnotwendigem Vermögen	179
Abbildung 4 - 15 Zeitrahmen der Synergierrealisierung	183
Abbildung 5 - 1 Ausprägung der Einflussfaktoren und Typzuordnung der Fallstudie I.....	190
Abbildung 5 - 2 Ausprägung der Einflussfaktoren und Typzuordnung der Fallstudie II	199

Abbildung 5 - 3	Ausprägung der Einflussfaktoren und Typzuordnung der Fallstudie III.....	206
Abbildung 5 - 4	Ausprägung der Einflussfaktoren und Typzuordnung der Fallstudie IV.....	214
Abbildung 5 - 5	Ausprägung der Einflussfaktoren und Typzuordnung der Fallstudie V.....	222
Abbildung 5 - 6	Ausprägung der Einflussfaktoren der Fallstudie VI.....	229
Abbildung 6 - 1	Transaktionstypspezifische Integrationsstrategien.....	247
Abbildung 6 - 2	Gestaltungsparameter der Divergenz- und der Organisationskonvergenz-Integration.....	251
Abbildung 6 - 3	Gestaltungsparameter der Strategiedivergenz- und Wertschöpfungskonvergenz-Integration.....	254
Abbildung 6 - 4	Gestaltungsparameter der Strategiekonvergenz- und der Wertschöpfungsdivergenz-Integration.....	257
Abbildung 6 - 5	Gestaltungsparameter der Organisationsdivergenz- und der Konvergenz-Integration.....	260
Abbildung 6 - 6	Empfehlungen zur Ausgestaltung der Aufbauorganisation..	262
Abbildung 6 - 7	Empfehlungen zur Identifikation und zum Transfer von Best-Practice-Lösungen am Beispiel der Produktion.....	267
Abbildung 6 - 8	Empfehlungen für einen Zeitrahmen zur Integration.....	269

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2 - 1	Definitionen des Integrationsbegriffs in der Literatur	46
Tabelle 2 - 2	Relevante Zielsetzungen	51
Tabelle 2 - 3	Zusammenfassung der Synergiefelder.....	68
Tabelle 3 - 1	Merkmalsausprägungen der Einflussfaktoren	98
Tabelle 3 - 2	Charakterisierung der empirischen Datenbasis.....	103
Tabelle 3 - 3	Häufigkeitsverteilung der Merkmalsausprägungen	104
Tabelle 3 - 4	Transaktionstyp „Divergent“	118
Tabelle 3 - 5	Transaktionstyp „Strategiedivergent“	120
Tabelle 3 - 6	Transaktionstyp „Wertschöpfungsdivergent“	122
Tabelle 3 - 7	Transaktionstyp „Organisationsdivergent“	124
Tabelle 3 - 8	Transaktionstyp „Strategiekonvergent“	126
Tabelle 3 - 9	Transaktionstyp „Konvergent“	128
Tabelle 4 - 1	Ableitung von Gestaltungsparametern.....	138
Tabelle 4 - 2	Argumentenbilanz Integrationsgeschwindigkeiten	181
Tabelle 4 - 3	Morphologischer Kasten der Gestaltungsparameter.....	185
Tabelle 5 - 1	Rahmendaten der Fallstudien der empirischen Analyse.....	187
Tabelle 5 - 2	Ausprägung der Gestaltungsparameter der Fallstudie I.....	194
Tabelle 5 - 3	Ausprägung der Gestaltungsparameter der Fallstudie II	201
Tabelle 5 - 4	Ausprägung der Gestaltungsparameter der Fallstudie III.....	209
Tabelle 5 - 5	Ausprägung der Gestaltungsparameter der Fallstudie IV	218
Tabelle 5 - 6	Ausprägung der Gestaltungsparameter der Fallstudie V	225
Tabelle 5 - 7	Ausprägung der Gestaltungsparameter der Fallstudie VI.....	232
Tabelle 5 - 8	Gegenüberstellung der Gestaltungsparameter	240
Tabelle 5 - 9	Gegenüberstellung der empirischen Datenbasis	243

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
CAD	Computer Aided Design
CAM	Computer Aided Manufacturing
CIM	Computer Integrated Manufacturing
DCF	Discounted Cash Flow
EU	Europäische Union
engl.	englisch
ERP	Electronic Resource Planning
erw.	erweitert/ erweiterte
et al.	et altera/ und andere
ETH	Eidgenössisch Technische Hochschule
EUR	Euro
e. V.	Eingetragener Verein
EVA	Economic Value Added
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
f.	folgende
ff.	fortfolgende
F&E	Forschung und Entwicklung
GB	Great Britain
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH-Gesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
i. e. S.	im engeren Sinne
Inc.	Incorporated Company

IT	Informationstechnologie
i. w. S.	im weiteren Sinne
Kap.	Kapitel
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KO	Kaufobjekt
KU	Käuferunternehmen
KVP	Kontinuierlicher Verbesserungsprozess
LoI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
MGE	Metro-Gruppen-Einkauf
Mio.	Million
MoU	Memorandum of Understanding
NYSE	New York Stock Exchange
OEM	Original Equipment Manufacturer
o. J.	ohne Jahresangabe
o. S.	ohne Seitenangabe
o. V.	ohne Verfasser
PMI	Post Merger Integration
SMD	Storage Module Drive
überarb.	überarbeitet/ überarbeitete
UdSSR	Union der Sozialistischen Sowjetrepubliken
US-GAAP	United States – Generally Accepted Accounting Standards
USA	United States of America
VDI	Verein Deutscher Ingenieure
vollst.	vollständig
WIP	Work in Progress
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft

1 Einleitung

1.1 Ausgangssituation

Die Globalisierung der Wirtschaft ist geprägt durch den Fortfall von nationalen Grenzen, wirtschaftlicher Deregulierung und Liberalisierung sowie einer gesteigerten Mobilität des Kapitals.¹ Dies ermöglicht den Eintritt neuer Wettbewerber in bereits besetzte oder auch verschlossene Märkte und intensiviert den Wettbewerb.² Die Intensivierung des Wettbewerbs durch den Wandel zu transkontinentalen, globalen und grenzenlosen Wettbewerbs- und Geschäftssystemen zwingt Unternehmen sich laufend anzupassen.³ Um diesem Wettbewerbswandel gerecht zu werden reichen organische Anpassungsmaßnahmen hierbei oftmals nicht mehr aus und Unternehmen greifen auf bestehende Leistungspotenziale zurück.⁴ Durch Fusionen und Akquisitionen (Mergers & Acquisitions) wird der Ausbau der Marktposition sowie die Optimierung der Kostenposition angestrebt, um so der Wettbewerbsintensivierung gerecht zu werden.⁵ Strategischen Unternehmenszusammenschlüssen liegt die Erzielung von Synergien, indem das akquirierte Unternehmen in einen Unternehmensverbund integriert wird, zugrunde.⁶ „Die Hoffnung auf Synergien [...] ist so zum Motor von Fusionen und Akquisitionen [...] geworden.“⁷ Dabei dominieren insbesondere horizontale Fusionen und Akquisitionen.⁸

¹ Vgl. Jansen (2001): Mergers & Acquisitions, S. 1; Jaeger (1998): Der globale Markt, S. 11ff.; Schettler/Schmidt (1999): Ziele von Unternehmenszusammenschlüssen, S. 312.

² Vgl. Jansen (2001): Mergers & Acquisitions, S. 2; Picot/ Reichwald/ Wigand (2001): Die grenzenlose Unternehmung, S. 2.

³ Vgl. Picot/ Reichwald/ Wigand (2001): Die grenzenlose Unternehmung, S. 2; Picot, G. (2000): Planung und Durchführung von Mergers & Acquisitions, S. 49; Stalk/Evans/ Shulman (1992): Competing on capabilities, S. 57ff.

⁴ Vgl. Bühner (1991): Grenzüberschreitende Unternehmenszusammenschlüsse deutscher Unternehmen, S. 17; Schäfer (2001): Integrationscontrolling, S. 3; Henckel v. Donnersmarck/ Schatz (1999): Fusionen gestalten und kommunizieren, S. 9.

⁵ Vgl. Ansoff (1965): Corporate Strategy, S. 75-102; Chatterjee (1986): Types of Synergy and Economic Value, S. 119; Hansen (2001): Unterschätzte Probleme bei Firmenübernahmen und Fusionen, S. 71; Schäfer (2001): Integrationscontrolling, S. 33; Behr/ Pflatteicher (2001): Fusionen erfolgreich gestalten, S. 56; Fischer/ Wirtgen (2000): Post Merger Integration Management, S. 80.

⁶ Definition nach Ansoff (1966): Management Strategie: „Ein durch Zusammenschluss entstehendes Unternehmen sei mehr als die Summe seiner Teile“; in: Bühner/ Spindler (1986): Synergieerwartungen bei Unternehmenszusammenschlüssen, S. 601; Bullinger/ Warnecke/ Westkämper (2003): Neue Organisationsformen im Unternehmen, S. 1299; Picot, A./ Nordmeyer/ Pribilla (2000): Management von Akquisitionen, S. 164; Baetge/ Krumbholz (1991): Akquisition und Unternehmensbewertung, S. 7.

⁷ Vgl. Dirrigil (1990): Synergieeffekte beim Unternehmenszusammenschluss, S. 185. O. V. (1992): Arbeitskreis: Synergie - Die Unternehmung im Markt, S. 968.

⁸ Vgl. Bühner/ Spindler (1986): Synergieerwartungen bei Unternehmenszusammenschlüssen, S. 601.

Mergers & Acquisitions (M&A) sind hierbei keine neue Erscheinungsform in der Unternehmenspraxis. Im Zuge der Globalisierung und als Alternative zum organischen Wachstum stellt M&A schon seit dem Ende des 19. Jahrhunderts einen festen Bestandteil unternehmerischen Handelns dar.⁹ Betrachtet man die Entwicklung von Unternehmenstransaktionen, so ist festzustellen, dass diese am Ende des 19. Jahrhunderts weltweit überproportional zugenommen und im Jahr 2000 mit einem Transaktionsvolumen von 3.498 Mrd. US-\$ ihr bisheriges Maximum erreicht haben.¹⁰ Wie andere Märkte auch, weist der Markt für Unternehmenstransaktionen sichtbare Marktschwankungen auf.¹¹ Die global schwache Konjunktur, die Baisse an den internationalen Börsen, das Platzen der Technologieblase der New Economy und die Attentate vom 11. September 2001 ließen den M&A-Markt einbrechen und führten zu einem drastischen Rückgang bei Unternehmensveräußerungen und -käufen. Im Jahr 2001 wurden mit 1.753 Mrd. US-\$ nur etwa 50% des Millenniumstransaktionsvolumens erreicht.¹² In 2002 hat sich dieser Abwärtstrend weltweit ungebremst fortgesetzt.¹³ „Seit den Jahren 1999 und 2000 ging die Aktivität weltweit um zwei Drittel zurück.“¹⁴ Der Markt für M&A zieht jedoch wieder spürbar an.¹⁵ „Die Restrukturierungswelle in Deutschland hat das M&A-Geschäft [...] belebt.“¹⁶ 71% der deutschen Mittelstandsunternehmen planen in den kommenden Jahren Unternehmenstransaktionen.¹⁷ Mit der einsetzenden Erholung der Kapitalmärkte kehrt bei den Unternehmen die erforderliche Zuversicht für große Investitionsentscheidungen zurück.¹⁸ Seit Mitte 2003 ist wieder ein sprunghaft gestiegenes Interesse von Unternehmen an externem Wachstum zu beobachten.¹⁹ Die Marktentwicklungen verdeutlichen, dass diese Aktivitäten erneut zunehmen.²⁰ „Angesichts der Vorlaufzeit für M&A-Transaktionen von sechs bis zwölf Monaten

⁹ Vgl. Dabui (1998): Postmerger-Management, S. 1; Hansen (2001): Unterschätzte Probleme bei Firmenübernahmen, S. 70; Maucher (1998): Allgemeine Betrachtungen zu Großfusionen, S. 40; Wiezorek / Wallinger (1997): Wachstum mit Gewinn, S. 139ff.

¹⁰ Vgl. Bullinger/ Warnecke/ Westkämper (2003): Neue Organisationsformen im Unternehmen, S. 1299; Jansen (2000): Personalarbeit in der Pre- und Post Merger Phase, S. 2; Thomson Financial Securities/ DataStream.

¹¹ Vgl. Jansen (2001): Mergers & Acquisitions, S. 22; Schips (1998): Mega-Fusionen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht, S. 226.

¹² Vgl. Thomson Financial Securities/ DataStream.

¹³ Vgl. Herden/ Thiell (2002): M&A Markt, S. 328ff.

¹⁴ Nick (2003): Wendepunkt im M&A-Geschäft, Verlagsbeilage.

¹⁵ Gessner (2003): Nach dem Heißhunger, Verlagsbeilage.

¹⁶ Vgl. Nefjodow/ Prill (2003): Neue Chancen für Fusionen und Übernahmen, S. B1-B3.

¹⁷ Vgl. Girkinger/ Stiegler (2001): Mergers & Acquisitions, S. 4; Gessner (2003): Nach dem Heißhunger, Verlagsbeilage; O. V. (2003): Übernahmephantasie kehrt zurück, S. 21.

¹⁸ Vgl. Nick (2003): Wendepunkt im M&A-Geschäft, Verlagsbeilage.

¹⁹ O. V. (2003): Übernahmephantasie kehrt zurück, S. 21.

²⁰ Vgl. Jungen (2004): 2004 – Der M&A-Markt belebt sich, S.16; Eberle/ Steinbeis (2003): Prosit Neujahr: Die Fusionswelle rollt an, S. 15.

wird sich die volle Wirkung über die positive Wende am M&A-Markt erst in den Jahren 2004 und 2005 in Zahlen niederschlagen.²¹ Langfristig ist daher eine positive Entwicklung des M&A-Marktes wahrscheinlich.²² Ein nachhaltiges Wiederbelebungsspotenzial für die Marktentwicklung liegt vor allem im Mittelstand vor.²³ Der Trend zu Fusionen und Akquisitionen besteht demnach weiterhin und die Konsolidierung scheint noch nicht zu Ende zu sein.²⁴ Es ist davon auszugehen, dass M&A ein relevantes Managementthema bleibt.²⁵

1.2 Problemstellung

Angesichts einer eher geringen Erfolgsquote bei Fusionen und Akquisitionen von weniger als 40%²⁶ ist die Tendenz der M&A-Marktentwicklung jedoch verwunderlich. Eine Vielzahl von empirischen Untersuchungen in den USA, Großbritannien und Deutschland zeigt, dass in der Mehrzahl der Fälle der Zusammenschluss ex post als Misserfolg zu werten ist und die ursprünglich angestrebten Ziele nur unzureichend oder überhaupt nicht erreicht wurden.²⁷

- drei von vier M&A-Transaktionen sind als misslungen zu interpretieren;²⁸
- 83% aller Merger verbessern den Shareholder Value nicht (KPMG);²⁹
- zwei Drittel aller Fusionen sind nicht erfolgreich (Bain & Company);³⁰
- rund die Hälfte der fusionierten und konsolidierten Unternehmen verloren an Wert (Booz Allen & Hamilton);³¹
- 62% aller Fusionen und Übernahmen scheiterten (Accenture);³²

²¹ Vgl. Nick (2003): Wendepunkt im M&A-Geschäft, Verlagsbeilage.

²² Vgl. Picot, G. (2001): M&A-Markt; in: M&A-Review 04/2002; Wildemann (2001): Wertsteigerung von Unternehmen, S. 41.

²³ Vgl. Herden/ Thiel (2002): M&A Markt - Abwärtstrend des vergangenen Jahres setzt sich ungebremst fort, S. 33; Herden/ Mbonimana (2002): M&A Markt - Nachhaltiger Rückgang im Jahr 2001, S. 148; Picot, G. (2001): M&A-Markt; in: M&A-Review 04/2002.

²⁴ Vgl. Picot, A./ Nordmeyer/ Pribilla (Hrsg.) (2000): Management von Akquisitionen - Akquisitionsplanung und Integrationsmanagement, S. VII; Althaus/ Binder (2002): M&A -Strategische Option zur Unternehmensentwicklung, S. 2; Schwenker (2002): Synergieeffekte nutzen, S. 4.

²⁵ Vgl. Brühl (2003): Mergers & Acquisitions, S. 23/30; Schwenker (2002): Synergieeffekte nutzen, S. 4.

²⁶ Vgl. Picot, G. (1999): Fusionseuphorie oder Überlebensstrategie; in: Handelsblatt 19./20.02.1999.

²⁷ Vgl. Bühner (1990): Unternehmenszusammenschlüsse, S. 5; Girkingier/Stiegler (2001): Mergers & Acquisitions, S. 8; Ingham/ Kran/ Lovestam (1992): Mergers and Profitability, S. 195f.

²⁸ Vgl. Vogel (2002): M&A, Vorwort.

²⁹ Vgl. Fälschle (2000): Fusionen, S. 11.

³⁰ Vgl. Girkingier/ Stiegler (2001): Mergers & Acquisitions, S. 8.

³¹ Vgl. Engeser (2000): Fusionen, S. 89.

³² Vgl. Dunkel (2002): Kontrolliertes Schwitzen, S. 94.

- 85% aller Merger verfehlen ihre ursprüngliche Zielsetzung (A. T. Kearney);³³
- 60% aller Fusionen verschlechterten den Unternehmenswert;³⁴
- in 72% der Fälle wurden die strategischen Ziele nicht erreicht und die Rentabilität nahm ab;³⁵
- mit 25% haben die größten Deals die geringste Erfolgsrate (Mercer Management Consulting);³⁶
- die Misserfolgsquoten von Fusionen liegen zwischen 50 und 80%;³⁷
- zwischen 60% und 80% aller Fusionen und Akquisitionen scheitern;³⁸
- nur etwa die Hälfte sämtlicher Unternehmenszusammenschlüsse bringt den erhofften Wertzuwachs;³⁹
- 30% aller Fusionen erbrachten den erhofften Erfolg, während über 60% aller Zusammenschlüsse zu einer Vernichtung von Kapital führten;⁴⁰
- von 28 durch Bühner ausgewerteten Arbeiten stellen lediglich vier eine durch die Akquisition ausgelöste Verbesserung der Unternehmenssituation fest⁴¹ und
- wie eine Studie von Price Waterhouse Coopers zeigt, erwirtschafteten etwa 80% aller Fusionen weltweit die Kapitalkosten der Transaktion nicht und etwa 30% wurden wieder verkauft.⁴²

Die in der Literatur vorliegende Empirie belegt die Erfolglosigkeit der meisten M&A-Transaktionen und es zeichnet sich ab, dass der tatsächlich realisierte Erfolg in der Vergangenheit häufig hinter den gesetzten Zielen zurück blieb.⁴³

Die Gründe, warum Fusionen und Akquisitionen nicht den gewünschten Erfolg bringen und hinter den Erwartungen des Käufers zurückbleiben, sind vielfältig.⁴⁴ Jedoch hat sich ermitteln lassen, dass grundsätzliche Ursachen für das Scheitern

³³ Vgl. Girking/ Stiegler (2001): Mergers & Acquisitions; S. 8.

³⁴ Vgl. Neinhaus (1998): Viele Unternehmen sind vor einer Fusion mehr wert als danach; S. 27.

³⁵ Vgl. ebenda, S. 27.

³⁶ Vgl. Girking/ Stiegler (2001): Mergers & Acquisitions, S. 8.

³⁷ Vgl. Jansen/ Körner (2000): Szenen einiger Unternehmens-Ehen: Vier Hochzeiten und drei Todesfälle, S. 49; Joppe (2001): Mergers & Acquisitions, S.1.

³⁸ Vgl. Homburg (2004): M&A – Studie zur Integration. Viele Fusionen scheitern; S. 16.

³⁹ Vgl. Picot, G. (2000): Planung und Durchführung von Mergers & Acquisitions, S. 49.

⁴⁰ Vgl. Jansen (2001): Mergers & Acquisitions, Vorwort.

⁴¹ Vgl. Schäfer (2001): Integrationscontrolling, S. 91.

⁴² Vgl. Fälschle (2000): Fusionen, S. 11.

⁴³ Vgl. Picot, A./ Nordmeyer/ Pribilla (Hrsg.) (2000): Management von Akquisitionen, S. VII.

⁴⁴ Vgl. Steinöcker (1998): Mergers and Acquisitions: Strategische Planung von Firmenübernahmen, S. 116; Volkart (1998): Finanzielle Wertsteigerung von Großfusionen, S. 212.

von M&A in der Integration liegen.⁴⁵ Dass der Integrationsprozess über den Erfolg oder Misserfolg entscheidet, wird von immer mehr Autoren vertreten.⁴⁶ Dabei werden die Folgeaktivitäten nach Vertragsabschluss meist unterschätzt und dem Integrationsprozess wird zu wenig Aufmerksamkeit gewidmet.⁴⁷ Die Integration wird deshalb als die kritischste Phase im M&A-Prozess erachtet, „weil unterschiedliche Organisationen, Unternehmensstrukturen, Führungsstile, Systeme, Prozesse und Strukturen zusammenzuführen sind, damit die erwarteten Synergien eintreten.“⁴⁸ Dabei stellt die unzureichende Realisierung der Effizienz- und Wachstumspotenziale das entscheidende Problem der Integration dar.⁴⁹ Die mit dem Kaufobjekt anvisierten strategischen Vorteile und Synergien konnten oftmals nicht realisiert werden.⁵⁰ „Die versprochenen Synergieeffekte treten, wie viele fehlgeschlagene M&A-Deals zeigen, oft erst nach Jahren ein, wenn überhaupt.“⁵¹ So ist die wesentliche Ursache gescheiterter Unternehmensfusionen und -akquisitionen in einer Fehleinschätzung sowie einer vielfach mangelnden oder mangelhaften Syngierealisierung zwischen den beiden Transaktionspartnern nach Vertragsabschluss erkannt.⁵² Eine Vielzahl weiterer empirischer Studien belegt diese These.⁵³

Als Beispiel hat KPMG mit einer empirischen Untersuchung über 107 Unternehmenszusammenschlüssen zwischen 1996 und 1998 festgestellt, dass 83% der M&A-Transaktionen keine wertsteigernden Synergieeffekte aufwiesen.⁵⁴ Die Studie von Price Waterhouse Coopers (vgl. Abb. 1 - 1) belegt, dass ein Grad von über 50% kaum erreicht wurde.

⁴⁵ Vgl. Bucerius (2004): M&A-Bonus für Kundentreue, S. 227; Steinöcker (1998): Mergers and Acquisitions: Strategische Planung von Firmenübernahmen, S. 116.

⁴⁶ Vgl. Gerds (2001): Post Merger Integration, S.3/4; Schäfer (2001): Integrationscontrolling, S. 10f.; Sommer (1996): Integration akquirierter Unternehmen, S.1.

⁴⁷ Vgl. Steinöcker (1998): Mergers and Acquisitions: Strategische Planung von Firmenübernahmen, S.116; Thom (1999): Fusionen: Erfolgsfaktor Unternehmenskultur, S. 12; Althaus/ Wild (1994): Erst nach gelungener Integration der gekauften Unternehmung wird eine M&A Transaktion zum Erfolg, S. 1; vgl. hier: „die Problematik der Integration eines akquirierten Unternehmens wird heute in aller Regel immer noch unterschätzt.“

⁴⁸ Vgl. Hühnerberg (1984): Synergie, S. 921; Pribilla (2000): Personalmanagement bei M&A, S. 71.

⁴⁹ Vgl. Althaus/ Binder (2002): M&A – Strategische Option zur Unternehmensentwicklung, S. 2; Picot, G. (2000): Due Diligence, S. 49.

⁵⁰ Vgl. Porter (1987): Diversifikation, S. 30ff.

⁵¹ Wagner (2003): Versprochene Synergieeffekte treten oft erst nach Jahren ein, S. B1-B3.

⁵² Vgl. Bark (2002): Integrationscontrolling bei Unternehmensakquisitionen, S. IX; Pilz (1992): Fusionsmanagement aus Sicht des Vorstandes, S. 20; Tochtermann/ Dellago (2001): Fusionen, S. 16-17; Schneider (1989): Die neue Kraft Synergie, S. 21; Adolf / Cramer/ Ollmann (1991): Synergien realistisch einschätzen, S. 4f.

⁵³ Vgl. Bühner (1990): Unternehmenszusammenschlüsse, S.5; Hansen (2001): Unterschätzte Probleme bei Firmenübernahmen und Fusionen, S. 70; Jansen/ Körner (2000): Fusionsmanagement in Deutschland, S. 2.

⁵⁴ Vgl. Jansen/ Körner (2000): Fusionsmanagement in Deutschland, S. 2; Jansen/ Pohlmann (2000): Das Human Resource Management bei Fusionen, S. 31.

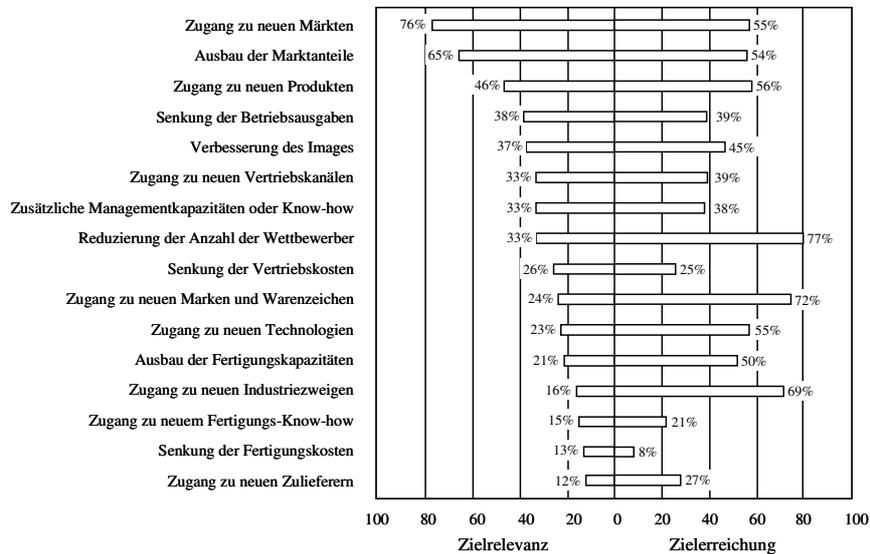


Abbildung 1 - 1 Realisierungsquote von Synergieeffekten nach Fusion (Quelle: Price Waterhouse Coopers, 1997)

Eine Studie von Accenture zeigt, dass erfolgreiche Unternehmenszusammenschlüsse in der Integrationsphase bis zu 90% höhere Synergieeffekte als der Durchschnitt erzielen.⁵⁵ Es liegt daher die Folgerung nahe, dass durch eine umfangreiche Realisierung von Synergieeffekten der Erfolg von M&A wahrscheinlicher ist. Dies verstärkt die Bedeutung der Synergien für den Gesamterfolg. Jedoch ist die alleinige Existenz von Synergiepotenzialen noch keine Garantie für deren Realisierung.⁵⁶ Diese können nur durch entsprechende Aktivitäten und Maßnahmen der Integration der beiden Unternehmen erreicht werden.⁵⁷ Gelingt es dem akquirierenden Unternehmen, die Integration erfolgreich durchzuführen und die prognostizierten Synergien zu realisieren, kann von einem Integrationserfolg gesprochen werden.⁵⁸ Die Wertsteigerungen durch Synergierrealisierung kann sowohl beim akquirierenden Unternehmen als auch beim akquirierten Unternehmen entstehen.⁵⁹

⁵⁵ Vgl. Dunkel (2002): Kontrolliertes Schwitzen, S. 94.

⁵⁶ Vgl. Paprotka (1996): Unternehmenszusammenschlüsse, S. 241.

⁵⁷ Vgl. Althaus/ Binder (1999): Aktives Suchen nach Kooperationsmöglichkeiten, S. 1; vgl. hier: Motive für eine Kooperation sind u.a. Realisierung von Synergien und Zukauf von Wachstum in stagnierenden Märkten; vgl. auch Welge (1976): Synergie, S. 3801.

⁵⁸ Vgl. Paprotka (1996): Unternehmenszusammenschlüsse, S. 2 und 239f; Looser (1998): Was Fusionen erfolgreich macht, S. 265ff.

⁵⁹ Vgl. Hornung (1998): Integrationsmanagement, S. 140.

Zur Erreichung einer maximierten Realisierung von Synergieeffekten und um damit den Erfolg von M&A sicherzustellen, sind folgende Fragestellungen zu beantworten:

- Welche Synergien können bei Unternehmenszusammenschlüssen auftreten und wo in der Wertschöpfungskette sind deren Entstehungsorte?
- Welche Einflussfaktoren wirken auf das Vorliegen und die Realisierung von Synergiepotenzialen und wie gestalten sich deren unterschiedliche Ausprägungen?
- Gibt es typische Konstellationen der Merkmalsausprägungen der Einflussfaktoren in Abhängigkeit der Situation der Zusammenschlusspartner und wie lassen sich diese typologisieren?
- Welche Gestaltungsparameter zur Synergierrealisierung können bedient werden und gibt es zeitliche Restriktionen für die Synergierrealisierung?
- Welche Gestaltungsparameter wurden in der Praxis zur Realisierung von Synergien in Abhängigkeit der spezifischen Situation des Unternehmenszusammenschlusses erfolgreich angewendet?
- Welche Erkenntnisse ergeben sich daraus für den M&A-Prozess und welche Handlungsempfehlungen können zu einer maximalen Synergierrealisierung und damit zur Erfolgssicherung von M&A gegeben werden?