

Tobias Roediger

Werte schaffen durch M&A-Transaktionen

GABLER RESEARCH

Strategic Finance

Herausgegeben von
Prof. Ulrich Hommel, Ph.D. und Prof. Dr. Gerhard Picot

SFI
STRATEGIC FINANCE INSTITUTE

Die Schriftenreihe veröffentlicht herausragende Forschungsarbeiten zu aktuellen Fragestellungen der Unternehmensfinanzierung, die eine gesamtstrategische Bedeutung für die zukünftige Unternehmensentwicklung haben. Die Bände dieser Reihe befassen sich insbesondere mit Finanzierungsthemen für Familienunternehmen, die sich aus den Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen und des Finanzmarktumfelds ergeben. Sie leisten einen Beitrag zur wissenschaftlichen Beantwortung der behandelten Fragestellungen und geben zugleich wichtige Impulse für die Unternehmenspraxis.

Tobias Roediger

Werte schaffen durch M&A-Transaktionen

Erfolgsfaktoren im
Post-Akquisitionsmanagement

Mit einem Geleitwort von Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.



RESEARCH

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel, 2010

1. Auflage 2010

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2010

Lektorat: Ute Wrasmann | Stefanie Loyal

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-2428-5

Für meinen Vater

Geleitwort

Akquisitionen stellen Unternehmen von jeher vor große Herausforderungen. Während die strategische und die finanzielle Perspektive einer Übernahme im Vorfeld einer Akquisition in der Literatur bereits breit diskutiert und erörtert wurden, sind die organisatorische und die operative Dimension bisher eher vernachlässigt worden. Dies ist umso relevanter, da Akquisitionen in den meisten Fällen an internen Komplikationen und der Überschätzung organisatorischer Hürden scheitern – und eben nicht an einer fehlenden Finanzierung oder einer mangelhaften strategischen Eignung. Für Unternehmen wird es vor dem Hintergrund des hohen Grads an globalem Wettbewerb dabei immer schwieriger, verfehlte Akquisitionsziele zu kompensieren und in der Konsequenz wettbewerbsfähig zu bleiben. Die Erfolgshebel und Schlüsselkriterien einer erfolgreichen Akquisitionsdurchführung sind daher ein hohes Gut für jede Führungspersönlichkeit, die über einen Unternehmenskauf nachdenkt.

Die wirtschaftswissenschaftliche Forschung setzt sich bereits seit einigen Jahrzehnten mit den ökonomischen Auswirkungen von M&A-Transaktionen auseinander – ohne jedoch bisher zu eindeutigen Erkenntnissen gelangt zu sein. Während finanzierungsbasierte Untersuchungen entweder mit Hilfe von Ereignisstudien abnormale Renditen aufgrund von Veränderungen der Investorenerwartungen betrachten oder im Rahmen von längerfristig angelegten Performance-Studien die Veränderung des Unternehmenswerts analysieren, befassen sich andere Funktionsbereiche der BWL vor allem mit der Rolle der Post-Merger-Integration (PMI) für die Erzielung eines nachhaltigen Akquisitionserfolgs. In diese Kategorie fällt auch die vorliegende Arbeit. Die starke Fokussierung und Fragmentierung der PMI bedarf dabei jedoch eines integrativen Ansatzes, der die bestehenden Funktionsbereiche übergreifend betrachtet. Das ist das besondere Merkmal der vorliegenden Arbeit.

Der Autor untersucht in einer umfassenden Studie, welche Maßnahmen im Post-Akquisitionsmanagement den Akquisitionsprozess beeinflussen und präsentiert eine umfragebasierte Erfolgsfaktorenanalyse für M&A-Transaktionen des deutschen Markts. Als Grundlage seiner Analyse dienen 158 originäre Fragebögen. Die Rücklaufquote von fast 30% ist vor dem Hintergrund der während der Umfrage vorherrschenden wirtschaftlichen Situation bemerkenswert und repräsentiert eine umfangreiche Datengrundlage für weiterführende empirische Analysen. Während der Großteil der bestehenden Literatur einen Teilbereich des Akquisitionsmanagements betrachtet, deckt Tobias Roediger die Schnittstelle zwischen den verschiedenen Betrachtungsweisen ab. Dadurch gelingt es ihm, die relative Bedeutung von strategischen, organisatorischen und operativen Aspekten näher zu beleuchten. Ferner knüpft der Autor aufschlussreiche Zusammenhänge zwischen den Post-Akquisitionsmaßnahmen und den Motiven, die zu den jeweiligen Übernahmen geführt haben.

Ich bin davon überzeugt, dass die vorliegende Arbeit einen wesentlichen Forschungsbeitrag für unser Verständnis der PMI-Erfolgsfaktoren liefert und Führungspersonen eine Basis für eine erfolgsorientierte Diskussion integrationsrelevanter Maßnahmen zur Verfügung stellt.

Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.

Vorwort des Autors

Die vorliegende Arbeit ist im Oktober 2009 von der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL (Oestrich-Winkel) als Dissertation angenommen worden. Während der Erstellung der Dissertation bin ich von zahlreichen Personen und Institutionen unterstützt worden. Diesen möchte ich nun im Folgenden meinen Dank aussprechen.

Zuerst möchte ich meinem Doktorvater Prof. Ulrich Hommel, Ph.D. danken, der mich während des gesamten Dissertationsprozesses begleitet und dessen Unterstützung entscheidend zum Erfolg der Arbeit beigetragen hat. Weiterhin gilt mein Dank Prof. Dr. Marcel Tyrell, der die Rolle des Zweitkorrektors übernommen hat. Ferner möchte ich mich beim gesamten Stiftungslehrstuhl Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL bedanken, insbesondere bei Vanda Klein für ihre Hilfe während der empirischen Untersuchung.

Mein Dank gilt zudem apl. Prof. Dr. Karin Schermelleh-Engel (Goethe-Universität Frankfurt am Main), Dr. Stephan Schödel (SIG plc), Matthias Kämper (BASF), Andreas Ackermann (BASF) und Ulrich Bosch für ihre Unterstützung bei der Erstellung und der Verprobung des Fragebogens. Auch möchte ich mich bei meinen Doktoranden-Kolleginnen und Kollegen, im Speziellen bei Dr. Friedel Drees, Dr. Florian Geiger, Frank Breitschwerdt, Dr. Dominik Faber, Dr. Philipp Manchot und Anja von Deylen, für ihre zahlreichen Ratschläge und konstruktiven Anregungen bedanken. Außerdem danke ich Heiner Kanning für das Korrekturlesen in der Endphase meiner Arbeit.

Ferner gilt mein Dank allen Unternehmen, die sich bereit erklärt haben, an der empirischen Untersuchung teilzunehmen und durch deren Einblicke ich im Laufe meiner Dissertation extrem viel gelernt habe.

Besonders dankbar bin ich meiner Mutter, Gisela Roediger, die mich nicht nur während meiner Dissertation, sondern in allen Phasen meines Lebens unterstützt und gefördert hat sowie meiner Freundin Sarah Faber, deren Rückhalt und Hilfe eine große Stütze für mich war. Vielen lieben Dank.

Tobias Roediger

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis.....	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Symbolverzeichnis.....	XXVII
1 Einleitung	1
1.1 Relevanz und Problemstellung der Arbeit	1
1.2 Untersuchungsdesign	5
1.3 Aufbau der Arbeit	7
1.4 Ergebnisse der Arbeit.....	11
2 Begriffliche und thematische Grundlagen.....	13
2.1 Begriffliche Grundlagen	13
2.1.1 Der Akquisitionsbegriff.....	13
2.1.2 Das Verständnis von „Post-Akquisition“ im Rahmen des M&A-Prozesses.....	14
2.2 M&A in Deutschland.....	18
2.3 Der Einfluss von M&A auf den Wert der beteiligten Unternehmen.....	20
2.4 Theoretische Grundlagen und Klassifizierung der M&A-Literatur .	25
2.4.1 Theoretische Grundlagen der M&A-Literatur	25
2.4.2 Klassifizierung der M&A-Literatur.....	26
3 Maßnahmen als Erfolgsfaktoren im Post-Akquisitionsmanagement... 	29
3.1 Abgrenzung der Post-Akquisitionsmaßnahmen	30
3.2 Strategische Post-Akquisitionsmaßnahmen.....	31
3.2.1 Diversifikation und Erweiterung der geschäftlichen Aktivitäten	31

3.2.2	Strategischer Fokus auf das Kerngeschäft.....	36
3.2.3	Verkauf von Unternehmens- und Vermögensteilen	39
3.2.4	Unternehmensstrategie und Definition von Zielen	42
3.3	Operative Post-Akquisitionsmaßnahmen.....	45
3.3.1	Erfolgsfaktoren in der Wertschöpfungskette.....	45
3.3.1.1	Erläuterung und Klassifizierung von Synergien ..	46
3.3.1.2	Synergien in der Forschung und Entwicklung.....	51
3.3.1.3	Synergien in der Produktion	54
3.3.1.4	Synergien im Marketing und Vertrieb	56
3.3.1.5	Synergien in anderen Bereichen des Unternehmens.....	58
3.3.2	Erfolgshebel im Working Capital Management.....	59
3.4	Organisatorische Post-Akquisitionsmaßnahmen	60
3.4.1	Überwindung von kulturellen Unterschieden.....	61
3.4.2	Ausgestaltung der Mitarbeiterkommunikation.....	65
3.4.3	Umgang mit Führungspersonen	71
3.4.4	Angleichung der Gehaltsstrukturen und Anreizsysteme	75
3.5	Organisation des Integrationsprozesses	76
3.5.1	Bedeutung des Integrationsmanagements	77
3.5.2	Integrationstiefe	78
3.5.3	Integrationsdauer beziehungsweise Integrationsgeschwindigkeit.....	81
3.5.4	Integrationsverantwortung.....	83
3.6	Unternehmens- und Transaktionscharakteristiken.....	85
3.6.1	Verwandtschaftsgrad	86
3.6.2	Unternehmensgröße.....	89
3.6.3	Akquisitionserfahrung	92
4	Motive für Akquisitionen	97
4.1	Klassifizierung und Erläuterung von Akquisitionsmotiven.....	97
4.2	Synergiemotive	101

4.3	Wachstumsmotive.....	103
4.3.1	Strategische Motive.....	103
4.3.2	Eigennützige Motive.....	104
4.4	Marktmachtmotive.....	107
4.5	Renditemotive.....	107
5	Methoden zur Messung des Akquisitionserfolgs.....	109
5.1	Übergreifende Erkenntnisse zur Messung des Akquisitionserfolgs.....	109
5.2	Messung des Erfolgs durch den Kapitalmarkt (Ereignisstudie).....	111
5.3	Messung des Erfolgs durch Daten der Rechnungslegung.....	113
5.4	Messung des Erfolgs durch Marktanteile.....	115
5.5	Messung des Erfolgs durch subjektive Einschätzungen.....	116
6	Datenerhebungs- und -analysemethoden.....	121
6.1	Datenerhebung.....	121
6.1.1	Auswahl der Untersuchungsobjekte.....	121
6.1.2	Auswahl der Erhebungsmethode.....	125
6.1.3	Gestaltung und Struktur des Fragebogens.....	128
6.1.4	Operationalisierung der zu untersuchenden Sachverhalte.....	129
6.1.4.1	Entwicklung geeigneter Konstrukte.....	130
6.1.4.2	Alternative Operationalisierungen von Konstrukten (reflektive und formative Operationalisierungen).....	133
6.1.4.3	Operationalisierung des Akquisitionserfolgs.....	137
6.1.4.4	Operationalisierung der Post-Akquisitions- maßnahmen.....	141
6.1.4.5	Operationalisierung der Organisation des Integrationsprozesses.....	144
6.1.4.6	Operationalisierung der Kontextvariablen.....	146

6.1.4.7	Operationalisierung der Akquisitionsmotive	148
6.1.5	Ablauf der Datenerhebung	149
6.2	Methodische Grundlagen der Datenanalyse	153
6.2.1	Einordnung der statistischen Analysemethodik	153
6.2.2	Erläuterung der unterschiedlichen Schätzverfahren der Strukturgleichungsmodelle.....	159
6.2.3	Überblick über das PLS-Schätzverfahren	164
6.2.4	Gütekriterien zur Beurteilung der Messmodelle und des Strukturmodells	168
6.2.4.1	Gütekriterien zur Beurteilung reflektiver Messmodelle.....	170
6.2.4.2	Gütekriterien zur Beurteilung formativer Messmodelle.....	176
6.2.4.3	Gütekriterien zur Beurteilung des Strukturmodells	180
6.2.5	Identifikation moderierender Effekte im Strukturmodell.	186
6.3	Operationalisierung des Untersuchungsmodells.....	188
6.3.1	Bestimmung des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg	188
6.3.2	Bestimmung des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen.....	191
7	Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....	193
7.1	Charakterisierung der Stichprobe	193
7.1.1	Vergleich der Stichprobe mit der Grundgesamtheit.....	194
7.1.2	Non-response-bias	196
7.2	Deskriptive Auswertungen der Stichprobe	205
7.2.1	Beschreibung der Unternehmen und der Akquisitionen ..	206
7.2.2	Akquisitionserfolg	209
7.2.2.1	Abgrenzung der verwendeten Operationalisierung des Akquisitionserfolgs	209

7.2.2.2	Deskriptive Auswertung des Akquisitionserfolgs	212
7.2.3	Post-Akquisitionsmaßnahmen des Managements	213
7.2.3.1	Strategische Maßnahmen	213
7.2.3.2	Operative Maßnahmen	215
7.2.3.3	Organisatorische Maßnahmen.....	217
7.2.4	Organisation des Integrationsprozesses.....	219
7.2.5	Kontextvariablen	222
7.2.6	Motive für M&A-Transaktionen	225
7.3	Einfluss der Post-Akquisitionsmaßnahmen auf den Akquisitionserfolg.....	226
7.3.1	Beurteilung der Güte der Messmodelle des Akquisitionserfolgs und der Post-Akquisitionsmaßnahmen.....	227
7.3.2	Ergebnisse des Strukturgleichungsmodells des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg	241
7.3.3	Beurteilung der Güte des Strukturmodells des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg	244
7.3.4	Ergebnisse der moderierenden Effekte im Strukturmodell	246
7.3.5	Übertragung der Ergebnisse auf die Hypothesen	249
7.4	Einfluss der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen.....	252
7.4.1	Faktorenanalyse der Akquisitionsmotive	253
7.4.2	Beurteilung der Güte der Messmodelle der Akquisitionsmotive.....	256
7.4.3	Ergebnisse des Strukturgleichungsmodells des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen.....	264

7.4.4	Beurteilung der Güte des Strukturmodells des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen	266
7.5	Diskussion der Untersuchungsergebnisse.....	268
7.5.1	Einfluss der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg	268
7.5.2	Einfluss der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen	276
8	Zusammenfassung und Bewertung	281
	Anhang	289
	Literaturverzeichnis.....	309

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Untersuchungsmodell dieser Arbeit.....	6
Abbildung 2: Aufbau der Arbeit	10
Abbildung 3: Typologie der Unternehmenszusammenschlüsse in Anlehnung an Dabui (1998, S. 13) nach Pausenberger (1989)	14
Abbildung 4: Herkömmliche Sicht auf den Akquisitionsablauf (Haspeslagh und Jemison, 1992, S. 26).....	15
Abbildung 5: Prozessuale Sicht auf den Akquisitionsablauf (Haspeslagh und Jemison, 1992, S. 25).....	15
Abbildung 6: Entwicklung von M&A-Transaktionen in Deutschland von 1991-2008 (<i>Thomson ONE Banker</i>)	20
Abbildung 7: Hauptproblemfelder bei der Messung des Akquisitionserfolgs in Anlehnung an Gerpott (1993, S. 190).....	110
Abbildung 8: Methoden der Datenerhebung in Anlehnung an Kaya (2006, S. 57)	126
Abbildung 9: Aufbau von reflektiven und formativen Messmodellen in Anlehnung an Götz und Liehr-Gobbers (2004, S. 717).....	135
Abbildung 10: Herleitung der verwendeten Branchenklassifikation.....	147
Abbildung 11: Pfaddiagramm eines Strukturgleichungsmodells in Anlehnung an Götz und Liehr-Gobbers (2004, S. 716).....	158
Abbildung 12: Der Schätzalgorithmus in PLS.....	168
Abbildung 13: Ablauf der Beurteilung von Gütekriterien im PLS- Pfadmodell (Henseler et al., 2009, S. 298)	170
Abbildung 14: Darstellung des Interaktionseffekts in Anlehnung an Chin, Marcolin und Newsted (2003, S. 198).....	187

Abbildung 15: Überblick des Strukturgleichungsmodells für die Bestimmung des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg.....	190
Abbildung 16: Überblick des Strukturgleichungsmodells für die Bestimmung des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen	192
Abbildung 17: Vergleich der Branchenverteilung in der Grundgesamtheit mit der in der Stichprobe.....	195
Abbildung 18: Überblick über den zeitlichen Rücklauf der Fragebögen	198
Abbildung 19: Bewertung der Elemente des Konstrukts „Akquisitionserfolg“	212
Abbildung 20: Prioritäten der strategischen Maßnahmen	215
Abbildung 21: Prioritäten der operativen Maßnahmen	217
Abbildung 22: Prioritäten der organisatorischen Maßnahmen	219
Abbildung 23: Stärke der Integration des gekauften Unternehmens in die Organisation des kaufenden Unternehmens	220
Abbildung 24: Dauer der Integration.....	220
Abbildung 25: Verteilung des Mitarbeiteraufwands zwischen den Unternehmen bei der Durchführung der Integration	221
Abbildung 26: Verteilung der Integrationsverantwortung in der Hierarchie bei der Durchführung der Integration	222
Abbildung 27: Relative Größe des gekauften Unternehmens im Vergleich zum kaufenden Unternehmen bezüglich Umsatz im Jahr der Akquisition.....	223
Abbildung 28: Absolute Größe des kaufenden Unternehmens im Jahr der Akquisition auf Basis des Umsatzes	224

Abbildung 29: Akquisitionserfahrung des Käufers in den 10 Jahren vor derjenigen Akquisition, die Gegenstand des jeweiligen Fragebogens ist	224
Abbildung 30: Wichtigkeit der Akquisitionsmotive.....	226
Abbildung 31: Graphische Übersicht über die Struktur der Analyse des Einflusses der Post-Akquisitionsmaßnahmen auf den Akquisitionserfolg.....	227
Abbildung 32: Ergebnis des Strukturgleichungsmodells mit den verbliebenen signifikanten Pfaden.....	242
Abbildung 33: Graphische Übersicht über die Struktur der Analyse des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen.....	253

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Klassifizierung der Theorien von M&A-Motiven in Anlehnung an Trautwein (1990, S. 284)	98
Tabelle 2: Überblick über die Herleitung der zu untersuchenden Grundgesamtheit	124
Tabelle 3: Operationalisierung des Akquisitionserfolgs.....	139
Tabelle 4: Operationalisierung der Kontrollfrage zum Akquisitionserfolg....	139
Tabelle 5: Alternative Operationalisierung des Akquisitionserfolgs.....	141
Tabelle 6: Operationalisierung der strategischen Post-Akquisitionsmaßnahmen	142
Tabelle 7: Operationalisierung der operativen Post-Akquisitionsmaßnahmen	143
Tabelle 8: Operationalisierung der organisatorischen Post-Akquisitionsmaßnahmen	144
Tabelle 9: Operationalisierung der Akquisitionsmotive	149
Tabelle 10: Überblick über die Herleitung der Erhebungsgesamtheit und den Rücklauf.....	151
Tabelle 11: Fehler erster und zweiter Art in Anlehnung an Hammann (2000, S. 158).....	181
Tabelle 12: Überblick über die Gütekriterien zur Beurteilung reflektiver und formativer Messmodelle sowie des Strukturmodells.....	185
Tabelle 13: Überblick, in welchem Kapitel die jeweiligen Forschungsfragen beantwortet werden	193
Tabelle 14: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für den Akquisitionserfolg.....	199

Tabelle 15: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für die strategischen Maßnahmen.....	200
Tabelle 16: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für die operativen Maßnahmen.....	201
Tabelle 17: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für die organisatorischen Maßnahmen	202
Tabelle 18: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für die Variablen der Organisation des Integrationsprozesses	202
Tabelle 19: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für die Kontextvariablen.....	203
Tabelle 20: Vergleich der frühen mit den späten Antworten für die Akquisitionsmotive	203
Tabelle 21: Zusammensetzung der Stichprobe (n=158).....	208
Tabelle 22: Korrelationsmatrix der Erfolgsvariablen	210
Tabelle 23: Faktorenanalyse der Erfolgsvariablen	211
Tabelle 24: Gütekriterien des Konstrukts „Akquisitionserfolg“	228
Tabelle 25: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Erweiterung geschäftlicher Aktivitäten“	229
Tabelle 26: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität strategischer Fokus“	229
Tabelle 27: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Desinvestition von Teilen des gekauften Unternehmens“	230
Tabelle 28: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Formulierung von Zielen“.....	231
Tabelle 29: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Forschung & Entwicklung“	231

Tabelle 30: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Einkauf“	232
Tabelle 31: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Erhöhung der Kapazitätsauslastung“	232
Tabelle 32: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität gemeinsame Vermarktungsstrategie“	233
Tabelle 33: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Vertrieb“	234
Tabelle 34: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Overhead-Aktivitäten“	234
Tabelle 35: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Working Capital“	235
Tabelle 36: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität kulturelle Unterschiede“ .	235
Tabelle 37: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Mitarbeiterkommunikation“	236
Tabelle 38: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität kulturelle Unterschiede und Mitarbeiterkommunikation“	237
Tabelle 39: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Umgang mit Führungspersonen“	238
Tabelle 40: Gütekriterien des Konstrukts „Priorität Gehalts- und Anreizsysteme“	239
Tabelle 41: Diskriminanzvalidität der Messmodelle im Strukturmodell zur Bestimmung des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg.....	240
Tabelle 42: Gütekriterien des Strukturmodells bezüglich des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg.....	246
Tabelle 43: Moderierende Effekte im Ausgangsmodell	248
Tabelle 44: Moderierende Effekte im „letzten“ Modell	249

Tabelle 45: Ergebnisse der Hypothesenanalysen bezüglich des Einflusses der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg.....	251
Tabelle 46: Ergebnisse der Hypothesenanalysen bezüglich der moderierenden Effekte.....	252
Tabelle 47: Faktorenanalyse aller Akquisitionsmotive.....	254
Tabelle 48: Faktorenanalyse der Akquisitionsmotive nach dem Entfernen von M_1, M_9 und M_12.....	256
Tabelle 49: Gütekriterien des Konstrukts „Synergimotive (Kosten)“	258
Tabelle 50: Gütekriterien des Konstrukts „Synergimotive (Umsatz)“	258
Tabelle 51: Gütekriterien des Konstrukts „Wachstumsmotive (strategisch)“ ..	259
Tabelle 52: Gütekriterien des Konstrukts „Wachstumsmotive (eigennützig)“	260
Tabelle 53: Gütekriterien des Konstrukts „Marktmachtmotive“	261
Tabelle 54: Gütekriterien des Konstrukts „Renditemotive“	262
Tabelle 55: Diskriminanzvalidität der Messmodelle im Strukturmodell zur Bestimmung des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen	263
Tabelle 56: Überblick über die Einflüsse der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen	264
Tabelle 57: Bestimmtheitsmaße und Stone-Geisser-Kriterien der endogenen Variablen im Strukturmodell bezüglich des Einflusses der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten Maßnahmen	267
Tabelle 58: Effektgrößen der Akquisitionsmotive auf die Bestimmtheits- maße der Post-Akquisitionsmaßnahmen	268

Abkürzungsverzeichnis

DeV	Durchschnittlich erfasste Varianz
GICS	Global Industry Classification Standard
KI	Konditionsindex
MIMIC	Multiple indicators and multiple causes
PIMS	Profit Impact of Market Strategies
PLS	Partial Least Squares
VIF	Variance Inflation Factor
Vgl.	Vergleiche

Symbolverzeichnis

α	Fehler erster Art
β/ B	Beziehung zwischen zwei endogenen latenten Variablen/ auch Fehler zweiter Art
χ^2	Chiquadrat
δ_η	Messfehler von endogenen formativen Messmodellen
δ_x	Messfehler der manifesten Variable x von exogenen reflektiven Messmodellen
δ_ε	Messfehler von exogenen formativen Messmodellen
E_k	Quadratsumme der Prognosefehler der Beobachtung k
e_{pj}	Innere Gewicht der latenten Variable p bezüglich der latenten Variable j
ε_{ij}	Messfehler der Indikatorvariable i der reflektiven latenten Variable j
ε_y	Messfehler der manifesten Variable y von endogenen reflektiven Messmodellen
η	Endogene latente Variable/ Konstrukt
f^2	Effektgröße
f_j	Term zur Standardisierung des äußeren Schätzwerts der Variable j
γ/ Γ	Beziehung zwischen exogener und endogener latenter Variable
i	Manifeste Variable/ Indikator allgemein
j/ p	Latente Variable/ Konstrukt allgemein
K	Zahl der Beobachtungswerte
k	Beobachtungswert
KI_i	Konditionsindex der manifesten Variable i
λ_{ij}	Ladung des Indikators i der reflektiven latenten Variable j
λ_x	Ladungskoeffizient der Beziehung zwischen exogener reflektiver latenter Variable und der manifesten Variable x

λ_y	Ladungskoeffizient der Beziehung zwischen endogener reflektiver latenter Variable und der manifesten Variable y
m_{ij}	Wert der manifesten Variable i der latenten Variable j
n	Anzahl der Indikatoren eines Konstrukts
O_k	Quadratsumme aus der Differenz von geschätztem Wert und Mittelwert der verbliebenen Daten aus der Blindfolding-Prozedur aus der Beobachtung k
π_η	Regressions- bzw. Gewichtungskoeffizient von endogenen formativen latenten Variablen
π_{ij}	Äußere Gewicht der manifesten Variable i bezüglich der latenten Variable j
π_ξ	Regressions- bzw. Gewichtungskoeffizient von exogenen formativen latenten Variablen
φ_j	Term zur Standardisierung des inneren Schätzwerts der Variable j
R^2	Bestimmtheitsmaß allgemein
R_i^2	Bestimmtheitsmaß der manifesten Variable i
R_{inkl}^2	Bestimmtheitsmaß der abhängigen Variable mit der jeweiligen betrachteten unabhängigen Variable
R_{exkl}^2	Bestimmtheitsmaß der abhängigen Variable ohne die jeweilige betrachtete unabhängige Variable
σ_i^2	Varianz des Indikators i
σ_j^2	Gesamtvarianz des Konstrukts j
Q^2	Prognoserelevanz
v_k	Beobachtung k der Variable v
\hat{v}_k	Schätzwert k der Variable v
\bar{v}	Mittelwert der Beobachtungen der Variable v
VIF_i	„Variance Inflation Factor“ der manifesten Variable i

x	Manifeste Variable von exogenen Konstrukten
ξ	Exogene latente Variable/ Konstrukt
Y_j	Standardisierter äußerer Schätzwert der Variable j
Y_p	Anfänglicher Schätzwert der latenten Variable p
y	Manifeste Variable von endogenen Konstrukten
Z_j	Standardisierter innerer Schätzwert der Variable j
ζ	Vektor der Fehlervariablen von endogenen latenten Variablen

1 Einleitung

1.1 Relevanz und Problemstellung der Arbeit

Wachstum ist eines der primären Ziele einer jeden wirtschaftlichen Unternehmung (Johnson, 1996, S. 456). Ein Unternehmen hat dabei die Möglichkeit intern zu wachsen, also eigene Ressourcen und Fähigkeiten zu entwickeln, oder das angestrebte Wachstum extern durch Zukäufe zu erreichen. Zukäufe werden vor allen Dingen dann getätigt, wenn für internes Wachstum Zeit und andere Ressourcen zu knapp sind (Bannert und Tschirky, 2004, S. 481; Capron, Dus-sauge und Mitchell, 1998, S. 633f.; Carow, Heron und Saxton, 2004, S. 563; Chesbrough, 2003, S. 35f.; Singh und Montgomery, 1987, S. 378f.; Uhlenbruck, Hitt und Semadeni, 2006, S. 909). Das externe Wachstum durch Unternehmenskäufe steht dabei seit über 15 Jahren konstant im wissenschaftlichen Interesse der betriebswirtschaftlichen Forschung (Haleblian, Devers, McNamara, Carpenter und Davison, 2009, S. 472). Viele Unternehmen haben es jedoch versäumt, die vor einer Akquisition aufgestellten Erwartungen zu treffen und den entsprechenden Mehrwert zu erreichen (Hitt, Hoskisson, Ireland und Harrison, 1991, S. 693; Jemison und Sitkin, 1986, S. 147f.; King, Dalton, Daily und Covin, 2004, S. 198; Marks und Mirvis, 2001, S. 80; Porter, 1987, S. 43; Ravenscraft und Scherer, 1989, S. 115f.; Tetenbaum, 1999, S. 23). Obwohl der Erfolg oder Misserfolg einer Akquisition durch viele Faktoren beeinflusst wird, die sich über den gesamten Akquisitionsprozess erstrecken, weist die wissenschaftliche Literatur darauf hin, dass die Integration eines gekauften Unternehmens die wohl kritischste Phase des ganzen Prozesses darstellt (Haspeslagh und Jemison, 1992, S. 129; Pablo, 1994, S. 804). Dabei scheint es, als ob nicht die generellen Charakteristiken des kaufenden Unternehmens, des gekauften Unternehmens oder der Transaktion ausschlaggebend für den Erfolg sind. Vielmehr sind es die Maßnahmen und Entscheidungen des Managements nach vollzogener Transaktion, die über den Erfolg einer Akquisition bestimmen (Singh und Zollo, 2000, S. 32). Haspeslagh und Jemison (1992, S. 25) drücken dies treffend aus:

„Bei einer prozessorientierten Sichtweise verlagert sich das Augenmerk von den Ergebnissen einer Akquisition auf die Kräfte, die zu diesen Ergebnissen führen: der Transfer von Fähigkeiten, der einen Wettbewerbsvorteil nach sich zieht. Aus dieser Perspektive sind Übernahmen keineswegs unabhängige, einmalige Geschäfte. Sie sind vielmehr Mittel zum Zweck bei der Neustrukturierung des Unternehmens. Die Transaktion bringt nicht den erwarteten Nutzen; es sind die Maßnahmen und Aktivitäten der Manager nach dem Vertragsabschluß, die über Erfolg oder Misserfolg entscheiden.“

Aus diesem Grund hat der Integrationsprozess seit den achtziger Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen und steht seitdem im Fokus vieler wissenschaftlicher Untersuchungen (Homburg und Bucerius, 2006, S. 347; Hunt, 1990, S. 161; Jemison und Sitkin, 1986, S. 145; Vaara, 2003, S. 860; Zollo und Singh, 2004, S. 1251).

Trotz der wachsenden Zahl empirischer Untersuchungen herrscht bislang jedoch Uneinigkeit über die expliziten Erfolgshebel im Post-Akquisitionsmanagement. Die wissenschaftliche Literatur ist stark fragmentiert (Chatterjee, Lubatkin, Schweiger und Weber, 1992, S. 319f.; Larsson und Finkelstein, 1999, S. 2) und betrachtet Erfolgshebel meistens in einem isolierten Kontext. Dadurch ist die Mehrzahl der Studien sehr fokussiert und versäumen es, eine holistische Sicht des Akquisitionserfolgs und dessen Erfolgshebel über mehrere Themenfelder und Forschungsrichtungen zu erbringen (Haleblian et al., 2009, S. 470; Ranft und Lord, 2002, S. 424). So existieren beispielsweise Studien zum Einfluss von Anreizsystemen (Datta, 1991, S. 284f.), zu unterschiedlichen Managementstilen (Datta, 1991, S. 291), zur Änderung des strategischen Fokus (Megginson, Morgan und Nail, 2004, S. 523), zu Erfahrungen mit Akquisitionen (Hayward, 2002, S. 22; Haspeslagh und Jemison, 1987, S. 57) oder zum Austausch von strategischen Fähigkeiten (Haspeslagh und Jemison, 1992, S. 131-134). Jedoch betrachtet keine Studie die Faktoren unterschiedlicher Forschungsrichtungen gemeinsam, um herauszufinden, welche Maßnahmen nach einer Akquisition am häu-

figsten durchgeführt werden und welche dieser Maßnahmen den höchsten Einfluss auf den Akquisitionserfolg ausüben. Die Fragmentierung der bestehenden Literatur hat auch dazu geführt, dass Akquisitionen in verschiedenen Forschungsrichtungen unterschiedlich bewertet werden. So stufen beispielsweise Forschungen aus der Finanzperspektive Akquisitionen mehrheitlich als erfolgreich ein, während aus der Profitabilitäts- und Effizienzperspektive Akquisitionen mehrheitlich als wenig erfolgreich eingestuft werden. Weiterhin tendiert die Finanzforschung dazu, strategische Gesichtspunkte und Unterschiede in M&A-Transaktionen in ihren Untersuchungen außer Acht zu lassen. Diese Umstände führen dazu, dass viele Forschungsergebnisse nicht miteinander vergleichbar sind (Larsson und Finkelstein, 1999, S. 2).

Die vorliegende Arbeit füllt diese Forschungslücke, indem sie verschiedene Forschungsbereiche integriert betrachtet und dabei aufzeigt, welche Maßnahmen den Akquisitionserfolg am stärksten beeinflussen. Auch existieren bislang noch keine wissenschaftlichen Erkenntnisse über den Zusammenhang zwischen Akquisitionsmotiven und den Quellen des Akquisitionserfolgs (Graebner, 2004, S. 756; Haleblan et al., 2009, S. 489). Aus diesem Grund spannt die Arbeit den Bogen zu der ursprünglichen Akquisitionsmotivation und erklärt, welche Maßnahmen durch welche Akquisitionsmotive auslöst werden. Ferner ist zu beachten, dass sich der Großteil der bestehenden Studien auf angelsächsische, börsennotierte Unternehmen bezieht (Haleblan et al., 2009, S. 492). Diese Arbeit untersucht ausschließlich deutsch-deutsche Übernahmen und bezieht den Mittelstand in die Analysen mit ein. Somit erbringt sie einen Mehrwert für die bestehende M&A-Forschung in Deutschland.¹ Ein weiterer Beitrag zur wissenschaftlichen Forschung besteht in der Analyse der PLS-Pfadmodel-

¹ Es existieren nur wenige Studien in diesem Bereich bezüglich deutscher Unternehmen. Eine Studie über den Einfluss von Integrationsmaßnahmen auf den Akquisitionserfolg bei deutschen Akquisitionen wurde beispielsweise von Gerpott im Jahr 1993 erstellt (Gerpott, 1993). Jedoch beschränkt sich Gerpott in seiner Studie auf integrationsbegleitende Maßnahmen und fasst den Begriff der „Post-Akquisitionsmaßnahme“ sehr viel enger. Der Autor bezieht außerdem die Dimension der Akquisitionsmotive nicht in seine Analyse mit ein.

lierung, die bislang in diesem Zusammenhang noch nicht verwendet worden ist. Für die Praxis liefert diese Arbeit Anhaltspunkte für die Priorisierung verschiedener Post-Akquisitionsmaßnahmen. Das Management eines kaufenden Unternehmens kann die Ergebnisse dieser Arbeit als Leitlinie verwenden, um wichtige Probleme im Post-Akquisitionsprozess zu adressieren und die Integrationsphase effizient zu gestalten. Dadurch sollte sich ein höherer Akquisitionserfolg erreichen lassen.

Die Kernfrage dieser Arbeit lautet also im Allgemeinen, ob und wie der Wert einer Akquisition nach vollzogener Transaktion beeinflusst wird und im Speziellen, wie der Wert eines gekauften Unternehmens nach einer Transaktion durch Maßnahmen des kaufenden Unternehmens positiv beeinflusst werden kann. Die vorliegende Arbeit klammert bewusst integrationsprozessuale Faktoren aus, die die handwerkliche Durchführung und die herrschende Atmosphäre während der Integration beschreiben und konzentriert sich auf die konkreten Post-Akquisitionsmaßnahmen. Es werden lediglich die wichtigsten Faktoren der Organisation des Integrationsprozesses in der Analyse berücksichtigt. Weiterhin untersucht die Arbeit die Frage, welche Rolle Akquisitionsmotive in Bezug auf die durchgeführten Maßnahmen spielen. In dieser Arbeit werden deshalb die folgenden Forschungsfragen untersucht:

- (1) Welche Maßnahmen führen die Käufer nach einer Akquisition durch?*
- (2) Wie beeinflussen diese Maßnahmen den Akquisitionserfolg?*
- (3) Welchen Einfluss hat die Organisation des Integrationsprozesses auf den Erfolg einer Akquisition?*
- (4) Aus welchen Motiven werden Akquisitionen durchgeführt?*
- (5) Welche Akquisitionsmotive werden durch welche Maßnahmen „umgesetzt“?*