Akquisitionsprogramme in Konzernen: Wandel und Erneuerung durch multiple Transaktionen

Erwin Hettich & Dr. Michael Boppel, Universität St. Gallen

1. Einleitung

„Nichts ist so beständig wie der Wandel." Die vom griechischen Philosophen Heraklit vor über 2.500 Jahren geprägte These ist aus heutiger Sicht eine sehr zutreffende Beschreibung der Konzernwelt. Der stetige Wandel und die Erneuerung von Unternehmen sind von außerordentlicher Bedeutung für das langfristige Überleben in einer unbeständigen Umwelt. Richard Foster, Professor der Universität Yale, hat die Überlebensdauer großer Konzerne aus dem S&P 500 genauer untersucht und fand heraus, dass sich diese von 67 Jahren in den 1920ern auf gegenwärtig 15 Jahre verringert hat. Die Lebensdauer von Konzernen hängt dabei in hohem Maße vom technologischen Fortschritt ab – einem Prozess, der gemeinhin als die von Schumpeter beschriebene „kreative Zerstörung" bekannt ist. Abschließend gibt Foster noch eine Empfehlung, wie diesen transformativen Kräften zu begegnen ist: „create, operate and trade assets without losing control at the pace of markets".[1] Dieser Artikel fokussiert sich auf den dritten Aspekt dieser Empfehlung (trade assets) und zeigt, wie Konzerne sich durch Akquisitionsprogramme erfolgreich wandeln und erneuern.

Bisher ist wenig über Akquisitionsprogramme bekannt. Dies ist sowohl aus theoretischer als auch aus praktischer Sicht erstaunlich. Akquisitionsprogramme finden sich insbesondere vor dem Hintergrund des stetigen und gleichsam beschleunigten Wandels unserer Umwelt in vielen großen Konzernen. In diesem Artikel stellen wir den bisherigen wissenschaftlichen Erkenntnisstand vor und skizzieren abschließend Handlungsempfehlungen. Dieser Beitrag unterstreicht die Bedeutung von Akquisitionsprogrammen zur strukturierten Organisation von mehreren Akquisitionen, die auf einen strategischen Wandel abzielen. Die leitende Fragestellung des Artikels ist: Warum erneuern sich einige Unternehmen erfolgreicher durch das Management von multiplen Akquisitionen als andere?

Ziel des vorliegenden Artikels ist es, die zentralen Charakteristika von Akquisitionsprogrammen vorzustellen, die Bedeutung dieser für mittlere und große Unternehmen herauszuarbeiten sowie abschließende Implikationen für die Praxis zu skizzieren.

2. Akquisitionen und Akquisitionsserien

Weithin bekannt ist, dass die meisten Akquisitions- und Fusionsbemühungen scheitern. Jede Transaktion für sich ist schwierig und komplex und mit hohen Risiken behaftet. Die Gründe hierfür sind vielschichtig und reichen vom „Misfit" der Unternehmenskulturen, Strategien und Strukturen, unzureichender Vorbereitung (Due Diligence) bis hin zu schlecht organisierten Übernahme- und Integrationsprozessen (Post Merger).[2] Übergeordnet ist die Ursache in der Komplexität von M&A-Aktivitäten zu finden, welche die Erfolgswahrscheinlichkeit auf einen Münzwurf reduziert. Denn Schätzungen unterschiedlicher Studien zufolge sehen die durchschnittliche Erfolgsquote bei weniger als 50%.[3] M&A-Abläufe, die weitaus anspruchsvoller sind als operative Aktivitäten wie Produktion oder Vertrieb, weil hier hohe Unsicherheit besteht (z.B. über Datenqualität), viele interdependente Aktivitäten ineinandergreifen (Due Diligence, Verhandlung, Finanzierung, Integration) und sie nur schwer, wenn überhaupt, standardisiert werden können. Somit ist jede Transaktion anders als die vorherige.

Erschwerend kommt hinzu, dass einzelne punktuelle Akquisitionen zumeist nicht für einen grundlegenden strategischen Wandel oder dem Neuaufbau ganzer Geschäftsbereiche ausreichen. Konzerne sind daher

1 Foster, Richard N, and Sarah Kaplan. Creative Destruction: Why Companies That Are Built to Last Underperform the Market, and How to Successfully Transform Them. New York: Currency/Doubleday, 2001, S. 34. Print.
2 Chatterjee, Sayan, et al. „Cultural differences and shareholder value in related mergers: Linking equity and human capital." Strategic Management Journal 13.5 (1992): 319–334.
3 Rankine, Denzil. Why Acquisitions Fail: Practical Advice for Making Acquisitions Succeed. London: Financial Times Prentice Hall, 2001.

vielmehr auf ein Portfolio an Übernahmen angewiesen, um bestehende Geschäfte zu erneuern und auszubauen oder neue aufzubauen. Passende Akquisitionsziele sind rar und eine Opportunität zur Übernahme kann schnell verstreichen. Dies macht ein systematisches Management von M&A-Aktivitäten notwendig. Das jüngste Bietergefecht zwischen General Electric und Siemens zur Übernahme von Alstom zeigt, wie schnell Unternehmen mit strukturierten Akquisitionsprogrammen auf Übernahmeaktivitäten ihrer Wettbewerber reagieren können. Auf Basis des internen Akquisitionsprogramms zum Ausbau der Energietechnik hat Siemens innerhalb weniger Tage nach Bekanntwerden der Pläne den Einstieg in das Bieterrennen beschlossen. General Electric auf der anderen Seite hat den Integrationsprozess derart routiniert, dass Übernahmen innerhalb von 100 Tagen integriert werden können.

Das Beispiel zeigt, dass multiple Akquisitionen neben dem erfolgreichen Management jeder einzelnen Transaktion auch weitere, übergeordnete Herausforderungen für Unternehmen darstellen. Wie meistern Konzerne aber eine solche Vielzahl von Akquisitionen mit dem Ziel, sich strategisch zu erneuern? Die wissenschaftliche Literatur hat kürzlich damit angefangen, Erfolgsfaktoren von multiplen Akquisitionen zu untersuchen. Im weiteren Verlauf dieses Artikels fassen wir die ersten Ergebnisse dieses noch jungen Forschungsschwerpunkts zusammen und bringen diese in Verbindung mit dem Phänomen Akquisitionsprogramme.

3. Akquisitionsprogramme

Weit verbreitet ist die Meinung, dass der Akquisitionserfolg mit der Häufigkeit getätigter Akquisitionen von Unternehmen steigt. Die Forschung hierzu ist jedoch widersprüchlich. Eine Studie der Unternehmensberatung Bain & Company mit dem Thema „Mit Übernahmen den Unternehmenswert nachhaltig steigern" zeigt, dass im M&A-Geschäft besonders aktive Unternehmen die höchsten Gesamtaktienrenditen erzielen. Die frühe Forschung hierzu hingegen zeigt, dass zwischen Akquisitionserfahrung und Akquisitionserfolg keine direkte Beziehung besteht. Beispiele mit wertvernichtenden Übernahmen von Serien-Akquisiteuren widerlegen diesen Zusammenhang regelmäßig. Häufig kann dies auf den Übermut des Managements zurückgeführt werden. Heutige Forschung deutet vermehrt darauf hin, dass weniger die Häufigkeit als vielmehr die klare Akquisitionsstrategie und das systematische Management maßgeblich zum Erfolg mehrerer zeitlich aufeinanderfolgenden Akquisitionen beitragen.

Akquisitionsprogramme bieten einen solchen strukturierten Ansatz. Ein Akquisitionsprogramm ist eine Serie von Akquisitionen, welche entlang einer übergeordneten Logik durchgeführt wird. Oft bestehen dadurch viele Interdependenzen zwischen den einzelnen Akquisitionen. Einzelne Akquisitionen sind hierbei nicht „vorprogrammiert" in dem Sinne, dass ein konkret vorgezeichneter Akquisitionsplan mit festen Investitionszielen besteht. Vielmehr folgen Akquisitionsaktivitäten einer übergeordneten Strategie, wobei die Akquisitionsentscheidungen eine nach der anderen über mehrere Jahre hinweg getroffen werden. Programme ermöglichen somit auch zügige Entscheidungen bei Übernahmemöglichkeiten, die sich spontan ergeben und in die übergeordnete Logik passen. Akquisitionsprogramme schaffen somit eine Transparenz und eine Handlungsfähigkeit, die es Unternehmen ermöglicht, auch bei unvorhergesehenen Ereignissen zielorientiert zu handeln.

Die Programmlogik vereinfacht einem Akquisiteur, einzelne Übernahmen in den Kontext des gesamten Wachstums- oder Erneuerungspfades einzuordnen und die Prozesse effizient auf die Entwicklung des Programms auszurichten. Programme als Ganzes wiederum lassen einen systematisch planbaren Aufbau, Ausbau oder Wandel von Geschäftsbereichen zu. Eine systematische Herangehensweise und Verstetigung von Übernahmeaktivitäten durch Programme kann die Erfolgsquote von Akquisitionen insgesamt steigern. Denn die einzelnen Projekte innerhalb eines Akquisitionsprogramms folgen einer strategisch entwickelten Geschäftslogik, um individuell und im Gesamtprogramm den Unternehmenswert zu steigern. Erfolgen multiple Akquisitionen völlig losgelöst voneinander, dann können diese „selektiven Akquisitionen" zu inkonsistenten Geschäftsaktivitäten oder zu einer zugekauften Wertvernichtung führen, wie die zahlreichen missglückten Übernahmen Microsofts zeigen. Ein Programm endet, wenn die übergeordnete Logik und die dahinter liegenden Ziele erfüllt sind oder durch andere abgelöst werden.

Nestlé stellt ein gutes Beispiel für ein solches Akquisitionsprogramm dar. Akquisitionen von Nestlé sind fast immer spezifisch definierten Programmen zugeordnet. In der Regel werden diese über Geschäftseinheiten wie Wasser und Süßwaren oder über Marken, wie beispielsweise Nespresso, organisiert. Mit dem Ziel, eine dominierende Marktstellung einzunehmen. Im Herbst 2010 hat Nestlé beispielsweise ein neues Programm angekündigt, um ein neues Geschäftsfeld im Schnittfeld der Nahrungsmittel- und Pharmabranche aufzubauen und sich somit im Bereich gesundheitsfördernder Ernährungslösungen zu positionieren. In einem gezielten Akquisitionsprogramm hat Nestlé seither klar definierte Zukäufe zum Aufbau der neu gegründeten Nestlé Health Science-Einheit getätigt. Abbildung 1 zeigt, dass die getätigten Akquisitionen von Nestlé in nahezu allen Fällen vom Markt als positiv eingestuft wurden. Durch den Aufbau eines neuen Geschäftsfelds konnte der Marktwert signifikant gesteigert werden.

4. Erfolgsfaktoren und zentrale Dimensionen in der Forschung

Akquisitionsprogramme bieten eine strukturierte Herangehensweise, um die Komplexität und Unsicherheit, die mit multiplen Akquisitionen verbunden sind, effektiv zu

Abb. 1 • Übernahmen und Kursentwicklung von Nestlé im Bereich Health Science

Quelle: Eigene Darstellung (Daten: Google Finance)



Abb. 2 • Zeitliche Dimensionen und Forschungsschwerpunkte

Quelle: In Anlehnung an Shi, Sun & Prescott (2011), S.7.

Wann	Präventive M&A; Pioniere (Early Mover) in Akquisitionswellen; Timing des Eintritts
Wie oft	Multiple Akquisitionen; Zeitliche Distanz zwischen Akquisitionen und Akquisitionszyklen
Wie schnell	Tempo von Post Merger Integrationsaktivitäten; Tempo von Akquisitionsinitiativen
Welche Sequenz	Entscheidungssequenzen innerhalb einzelner Übernahmen; Muster und Reihenfolge multipler Übernahmen
Welcher Rhythmus	Zyklen (wiederkehrender) Übernahmeinitiativen

managen. Sie bieten Vorteile gegenüber opportunitätsgetriebenen Einzelakquisitionen, insbesondere durch eine systematische Organisation, die auch in vielen anderen Konzernbereichen wie im Allianzmanagement, in Personalentwicklungs- oder Kostenoptimierungsprogrammen Transparenz, Planungssicherheit und Mehrwert schafft.

Aber nicht alle Firmen sind in der Lage, sich mit ihren Akquisitionsprogrammen erfolgreich strategisch zu erneuern oder ganze neue Geschäftsbereiche aufzubauen. Was unterscheidet erfolgreiche Firmen von weniger erfolgreichen? Die wissenschaftliche Literatur identifiziert drei wesentliche Dimensionen von Akquisitionsprogrammen. Im Folgenden stellen wir diese Erkenntnisse vor.

4.1 Zeitliche Strukturierung

Heutige M&A-Forschung beschäftigt sich zunehmend mit zeitlichen Dimensionen von Übernahmen, Fusionen und Allianzen. Hierbei werden primär das zeitliche Management und dessen Konsequenzen erforscht. Diese Arbeit ruht auf dem zentralen Argument, dass der Zeitfaktor (Timing und Tempo) Wettbewerbsvorteile im Kontext von M&A-Aktivitäten begründet und somit auch über den Erfolg oder Misserfolg einer Transaktion oder einer Akquisitionsserie entscheiden kann. Im Gegensatz hierzu ist die Initiierung von Akquisitionen aus empirischer Sicht ein weitestgehend opportunitätsgetriebener und nur begrenzt systematisch organisierter Ansatz. Abbildung 2 zeigt, welche zeitlichen Dimensionen und Themen in der aktuellen Forschung untersucht werden:[4]

4 Shi, Weilei Stone, Jing Sun, and John E. Prescott. „A temporal perspective of merger and acquisition and strategic alliance initiatives: Review and future direction." Journal of Management (2011), S. 7. Shi et al. sprechen sich darüber hinaus für Lernen und Erfahrung als zeitliche Dimensionen aus. Wenngleich diese die Zeitkomponente implizit verinnerlichen (Lernen und Erfahrung erfolgt über die Zeit), bilden sie nicht zwingend eine zeitliche Dimension. Lernen und Erfahrung werden im Nachfolgenden separat betrachtet.

Auch wenn die M&A-Forschung zu zeitlichen M&A-Aspekten ein relativ junges Feld ist, sind die wissenschaftlichen Erkenntnisse aufschlussreich. Beispielsweise fanden Forscher heraus, dass „Early Mover" mit gezielten Zukäufen in Akquisitionswellen (strukturiert) höhere Renditen einfahren als solche, die Akquisitionen aus zufälligen Ereignissen (unstrukturiert) tätigen.[5] Generell ist der Mehrwert für den Zukäufer und das Übernahmeziel höher, wenn in der frühen Phase der Akquisitionswelle Übernahmen getätigt werden. Am niedrigsten ist er in der Hochphase.[6] Laamanen und Keil wiederum fanden heraus, dass zu hohe sowie zu stark schwankende Akquisitionsaktivitäten (Unregelmäßigkeit) sich negativ auf das Akquisitionsergebnis auswirken.[7]

Weitere Studien weisen darauf hin, dass Unternehmen, die regelmäßig im Verhältnis zu der eigenen Größe kleine Akquisitionen tätigen, deutlich besser abschneiden also solche, die sich unregelmäßig größere Firmen einverleiben.[8] Durch eine Regelmäßigkeit oder zeitliche Vorhersagbarkeit können Firmen Routinen entwickeln, mehr Informationen verarbeiten und aus Fehlern lernen (absorptive capacity) sowie generell gemachte Erfahrungen für folgende Transaktionen nutzbar machen. Shi & Prescott beleuchten die Regelmäßigkeit multipler Akquisitionen genauer.[9] In ihrer Untersuchung von 58 Pharmafirmen über den Zeitraum von 1985 bis 2003 fanden sie heraus, dass Firmen sich im Vergleich zu ihren Wettbewerbern besser entwickeln, wenn sie klare Richtlinien und Vorgaben entwickeln, aber Akquisitionsprogramme innerhalb dieser Vorgaben flexibel und frei handeln können. Generell haben diese Firmen einen regelmäßigen Transaktionsrhythmus, bleiben aber flexibel genug, um auf sich ergebende Opportunitäten schnell zu reagieren.

Insgesamt belegen diese Studien damit auch, dass das richtige Timing und eine passende Anordnung von Übernahmen darüber entscheiden können, ob positive oder negative Erfahrungseffekte der (Un-)Verdaulichkeit multipler Akquisitionen überwiegen. Für die Praxis lässt sich allgemein festhalten, dass bei wichtigen strategischen Entscheidungen die gesamte Serie vergangener und geplanter Akquisitionen berücksichtigt werden muss, um Fehlschlüsse aus einzelnen Transaktionen zu vermeiden.

4.2 Strukturiertes Lernen

Das strukturierte Lernen ist eine weitere wichtige Dimension von Akquisitionsprogrammen, die zunehmend auch in empirischen Studien untersucht wird. Eine Vielzahl von Studien hat den Zusammenhang von Akquisitionserfahrung und Erfolg einzelner Akquisitionen untersucht.[10] Aufbauend auf der Verhaltenstheorie von Cyert & March[11] werden vor allem zwei Hauptargumente für einen positiven Zusammenhang genannt: (1) Die Wiederholung von gleichen Aktivitäten reduziert sowohl die benötigte Zeit als auch die Fehleranfälligkeit und (2) positive Ergebnisse verstärken in der Regel Verhaltensweisen, die zu guten Ergebnissen geführt haben, wohingegen schlechte Resultate unvorteilhafte Verhaltensweisen abschwächen.

Trotz dieser intuitiven Logik können empirische Studien den positiven Einfluss von Akquisitionserfahrung ohne Berücksichtigung weiterer Faktoren nicht bestätigten. So zeigt zum Beispiel Barkema in seiner Studie, dass Akquisitionserfahrungen nur im jeweiligen Kontext der Industrie oder der jeweiligen geographischen Region einen positiven Einfluss haben.[12] In diesem Zusammenhang weisen andere Studien auf ein trügerisches Vertrauen in gemachte Erfahrungen (in anderen Kontexten) und die damit verbundenen negativen Konsequenzen hin. Eine Untersuchung von Haleblian und Finkelstein zeigt beispielsweise, dass dieser negative Erfahrungstransfer insbesondere dann auftritt, wenn Firmen nur wenige Akquisitionen getätigt haben und deshalb nicht die Fähigkeit entwickelt haben, Unterschiede zwischen den Akquisitionen zu erkennen.[13] Die Studie zeigt ebenfalls, dass Firmen erst ab neun getätigten Akquisitionen in der Lage sind, ihre gemachten Erfahrungen gewinnbringend bei weiteren Akquisitionen einzusetzen. Die hohe Zahl an Akquisitionen lässt sich unter anderem auch dadurch erklären, dass Firmen in der Regel wenig durch offensichtlich gescheiterte oder durch herausragend gut gelaufene Akquisitionen lernen können. Vielmehr zeigt sich, dass der größte Lerneffekt bei kleineren Verlusten eintritt.[14]

Wie schon bereits erwähnt, verbessert Akquisitionserfahrung alleine nicht den Akquisitionserfolg. Unternehmen müssen zusätzlich in strukturiertes Lernen investieren, um gemachte Akquisitionserfahrungen weiter nutzbar zu machen. Strukturiertes Lernen ermöglicht Firmen, Wissen ausgehend von Erfahrungen aufzubauen und

5 Carow, Kenneth, Randall Heron, and Todd Saxton. „Do early birds get the returns? An empirical investigation of early-mover advantages in acquisitions." Strategic Management Journal 25.6 (2004): 563–585.
6 McNamara, G. M., Haleblian, J. J., & Dykes, B. J. (2008). The performance implications of participating in an acquisition wave: Early mover advantages, bandwagon effects, and the moderating influence of industry characteristics and acquirer tactics. Academy of Management Journal, 51(1), 113–130.
7 Laamanen, Tomi, and Thomas Keil. „Performance of serial acquirers: Toward an acquisition program perspective." Strategic Management Journal 29.6 (2008): 663–672.
8 Vermeulen, Freek, and Harry Barkema. „Pace, rhythm, and scope: Process dependence in building a profitable multinational corporation." Strategic Management Journal 23.7 (2002): 637–653; Hayward, Mathew LA. „When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990 to 1995." Strategic Management Journal 23.1 (2002): 21–39.
9 Shi, Weilei Stone, and John E. Prescott. „Sequence patterns of firms' acquisition and alliance behaviour and their performance implications." Journal of Management Studies 48.5 (2011): 1044–1070.
10 z. B. Barkema, H. G., Bell, J. H. J., & Pennings, J. M. 1996. Foreign entry, cultural barriers, and learning. Strategic Management Journal, 17(2): 151–166.; Bruton, G. D., Oviatt, B. M., & White, M. A. 1994. Performance of Acquisitions of Distressed Firms. The Academy of Management Journal, 37(4): 972–989.; Fowler, K. L., & Schmidt, D. R. 1989. Determinants of Tender Offer Post-Acquisition Financial Performance. Strategic Management Journal, 10(4): 339–350.
11 Cyert, R. M., & March, J. G. A Behavioral Theory of the Firm: Prentice Hall (1963): Englewoods Cliffs, N.J.
12 Barkema, Harry G., John HJ Bell, and J. M. E. Pennings. „Foreign entry, cultural barriers and learning." Strategic management journal (1996): 151–166.
13 Haleblian, J., & Finkelstein, S. 1999. The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective. Administrative Science Quarterly, 44(1): 29–56.
14 Hayward, M. L. A. 2002. When Do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990–1995. Strategic Management Journal, 23(1): 21–39.

dieses dann an den notwendigen Stellen im Unternehmen einzusetzen.[15] Gemachte Erfahrungen zu reflektieren, zu artikulieren, zu kodifizieren und dann im gesamten Unternehmen zu verankern sind die wesentlichen Mechanismen für strukturiertes Lernen in Akquisitionsprogrammen. Auch wenn die greifbaren Ergebnisse wie Checklisten und Anleitungen wichtig sind, sind vielmehr die indirekten Lerneffekte, die sich durch das Reflektieren und Artikulieren ergeben, für den positiven Effekt ausschlaggebend.[16]

4.3 Logischer Akquisitionspfad und Umfang des Akquisitionsprogramms

Unternehmensakquisitionen in Programmen können nicht isoliert voneinander betrachtet werden. Sie sind vielmehr Bestandteil einer übergeordneten „Logik", die im Kontext aller M&A-Aktivitäten das Ziel verfolgt, die Konzernstrategie umzusetzen. Die Aussagekraft einzelner Transaktionen für den Unternehmenserfolg ist somit gering und notwendigerweise als integriertes Netzwerk von Aktivitäten zu betrachten. Akquisitionsprogramme folgen einem logischen Pfad, der die Beziehung zwischen einzelnen Transaktionen im Hinblick auf den strategischen „Fit" herstellt und dem Zusammenwirken dieser als Ganzes Rechnung trägt. In der Praxis ist dies insbesondere dort zu beobachten, wo neue Geschäftsbereiche aufgebaut werden. Google bietet hier ein prominentes Beispiel: Dem angekündigten Plan des Aufbaus einer Robotik-Einheit folgte seit dem Jahr 2013 eine Serie von acht gezielten Akquisitionen (Militär, Industrie und Pflege), die Google heute zu einem der Marktführer auf diesem Gebiet machen.

Die Studie von Haleblian und Finkelstein[17] weist ebenfalls auf die Bedeutung einer übergeordneten Logik bei Akquisitionsprogrammen hin. In ihrer Studie in der verarbeitenden Industrie über einen Zeitraum von zwölf Jahren fanden sie heraus, dass Akquisitionen erfolgreicher sind, wenn Unternehmen bereits ähnliche Firmen übernommen haben. Lovit und Lemire[18] zeigen in ihrer Untersuchung von über 700 US-Unternehmen und circa 7.500 Akquisitionen, dass Unternehmen, die sowohl in Aufschwüngen als auch in Abschwüngen übernehmen, sich deutlich besser entwickeln als Unternehmen, deren Akquisitionsprogramme auf Wachstums- oder Rezessionsphasen beschränkt sind.

Chatterjee[19] zeigt in seiner Studie überdies, dass Akquisitionsprogramme insbesondere dann erfolgreich sind, wenn sie sich auf kleinere, nicht öffentliche Akquisitionen fokussieren und Bieterwettkämpfe vermeiden.

5. Fazit

Insgesamt unterstreicht der Überblick über die wissenschaftliche Literatur zu Akquisitionsprogrammen ihre Bedeutung für den strategischen Wandel von mittleren und großen Konzernen, sowie für den Aus- und Aufbau neuer Geschäftsbereiche.

Die Organisation multipler Akquisitionen erfordert eine übergeordnete Programmlogik. Diese ermöglicht dem Management, Geschäftsbereiche systematisch aufzubauen oder zu erneuern. Sie ermöglicht aber auch, den Gesamtüberblick im Sinne des „Fits" von Übernahme zu wahren und die Entscheidungsfindung zu beschleunigen. Darüber hinaus ist es wichtig, dass Firmen für sich ein verträgliches Maß aus Anzahl, dem zeitlichen Abstand und der Größe von Transaktionen innerhalb eines Akquisitionsprogrammes finden. Dabei müssen Unternehmen auch kontinuierlich in den Auf- und Ausbau von Akquisitionsfähigkeiten investieren.

Festzuhalten bleibt, dass Akquisitionsprogramme ein strukturiertes M&A-Hilfsmittel bieten, um multiple Akquisitionen in Einklang mit der übergeordneten Konzernstrategie zu bringen. Unsere Beispiele zeigen, dass Akquisitionsprogramme bereits erfolgreich implementiert wurden. Zudem belegen umfangreiche Forschungsarbeiten, dass die systematische Herangehensweise und die Verstetigung von Übernahmeaktivitäten durch Programme die Erfolgsquote von Akquisitionen steigern können. Es ist wahrscheinlich, dass Akquisitionsprogramme vor dem Hintergrund zunehmender Transaktionsaktivitäten eher an Bedeutung gewinnen werden. Für den Erfolg reichen das pure Vertrauen auf die Akquisitionserfahrung und die Lehrstunden aus fehlgeschlagenen Übernahmen bei weitem nicht mehr aus.





Erwin Hettich ist Research Associate am Lehrstuhl für Strategisches Management der Universität St. Gallen (HSG). Schwerpunkt seiner Forschung sind interorganisationale Strategieprozesse und Organisationsdesigns sowie strategische Initiativen. Zuvor arbeitete er im Bereich Strategische Projekte eines multinationalen Konzerns mit Schwerpunkt Akquisitionen und Corporate Venturing. erwin.hettich@unisg.ch

Dr. Michael Boppel ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Strategisches Management der Universität St. Gallen. Schwerpunkt seiner Forschung ist die Strategieimplementierung in Konzernen. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf der Strategieimplementierung mit Konzernprogrammen. Zuvor beriet er Unternehmen in Turnaround- und Krisensituationen. michael.boppel@unisg.ch

15 Simonin, B. L. 1997. The Importance of Collaborative Know-How: An Empirical Test of the Learning Organization. The Academy of Management Journal, 40(5): 1150–1174.; Zollo, M., & Singh, H. 2004. Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in U.S. bank mergers, Vol. 25: 1233-1256.; Zollo, M., & Winter, S. G. 2002. Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities. Organization Science, 13(3): 339–351.

16 Bingham, C. B., & Haleblian, J. 2008. How Do Organizations Learn (Or Not) from Experience? A Construal Based View. Academy of Management Annual Meeting. Anaheim, CA: Academy of Management.

17 a.a.O.

18 Rovit, S., & Lemire, C. 2003. Your best M&A strategy. Harvard Business Review, 81(3): 16-+.

19 a.a.O.