
Stand und Entwicklungstendenzen von Cross-Border-Akquisitionen

G. Müller-Stewens, S. Willeitner, M. Schäfer

1 Cross-Border-Akquisition: Strategisches Instrument von großer Bedeutung

Wirtschaftliche Entscheidungen werden immer häufiger vor einem globalen Hintergrund getroffen. Dies betrifft z.B. die Strukturierung von Lieferbeziehungen, die Definition der relevanten Märkte oder internationale Entwicklungsprojekte. Aufgrund dieser weitreichenderen Öffnung der Systemgrenzen ist es nicht weiter verwunderlich, daß auch häufiger darüber nachgedacht wird, sich aus Kontrollgründen der Akquisition als Diversifikationsinstrument zu bedienen. So ist denn auch die Zahl transnationaler Fusionen und Akquisitionen seit Mitte der achtziger Jahre sprunghaft angestiegen. Zwischen 1984 und 1989 verdreifachte sich in etwa in allen Teilen der Triade die Zahl der Transaktionen, ihr Wert verneunfachte sich aufgrund der immer zahlreicher werdenden „Megafusionen“. Der Gesamtwert der Fusionen und Akquisitionen betrug im Jahr 1989 rund 102 Milliarden Dollar. Dabei ist zu berücksichtigen, daß diese Zahl hinter dem tatsächlichen Wert der transnationalen Fusionen und Akquisitionen nicht unerheblich zurückbleiben dürfte, da nur diejenigen Transaktionen berücksichtigt werden konnten, die (wertmäßig) erfaßbar waren.

Strukturelle Unterschiede sorgen dafür, daß in Japan, den USA und Europa ganz unterschiedliche Aktivitätsmuster zu verzeichnen sind. Während japanische Unternehmungen für internationale Fusionen und Akquisitionen dreimal soviel Kapital aufwenden wie für inländische Unternehmungskäufe, tätigen europäische Unternehmungen unter dem Einfluß der EU-Richtlinien zum Binnenmarkt und angesichts der Öffnung Osteuropas mehr transnationale als inländische Unternehmungskäufe, wobei über die Hälfte der Zielgesellschaften transnationaler Fusionen und Akquisitionen in Nicht-EU-Ländern ansässig ist.

Obwohl seit 1989 der Gesamtwert internationaler Transaktionen in der EG, den USA und Japan – dem Gesamtmarkt für Unternehmungskontrolle folgend – stark zurückgegangen ist (1991: 41 Milliarden US-Dollar), bleiben die internationalen Fusionen und Akquisitionen auch weiterhin ein strategisches Instrument von großer Bedeutung (Bleeke et al., 1994).

Auch in Deutschland ist eine steigende Tendenz zur Internationalisierung zu beobachten, wobei neben einer Exportausweitung und dem Ausbau ausländischer Niederlassungen die Akquisition ausländischer Unternehmungen langsam

mehr Beachtung findet. Viele Unternehmungen sehen insbesondere eine Auslandsakquisition als eine Chance an, die Internationalisierung auch zeitlich zu forcieren, um damit die gewünschten strategischen Positionen zu erreichen. Primäres Risiko dabei ist natürlich die häufig fehlende Erfahrung im Umgang mit Cross-Border-Akquisitionen sowie der notwendige Miterwerb von Unternehmungsteilen, die man bei näherer Betrachtung eigentlich lieber nicht erworben hätte.

Natürlich weist jeder Transaktionsfall seine eigene Motivationsstruktur auf. Trotzdem lassen sich einige Ziele herausarbeiten, die besonders häufig mit Cross-Border-Akquisitionen explizit verbunden werden (Reineke, 1989).

- Verstärktes Unternehmungswachstum im Ausland, entweder aufgrund begrenzter Wachstumsmöglichkeiten im Inland oder als Reaktion auf das Eindringen ausländischer Unternehmungen in den heimischen Markt
- Schneller Zugriff auf innovatives Know-how
- Erhöhung der Produktinnovationsrate
- Überwindung von tarifären und nicht-tarifären Handelshemmnissen
- Abbau nationaler Ressentiments im Gastland gegenüber ausländischen Herstellern
- Transport- oder Produktionskostensenkung
- Verteilung der Unternehmungsrisiken auf mehrere Länder (z.B. durch die Reduktion von Währungsrisiken)

Daneben lassen sich natürlich auch noch eine Reihe impliziter, oft sehr persönlicher Motive nennen, die – obgleich sie meist ungenannt bleiben – erheblich das Transaktionsgeschehen beeinflussen können.

Im folgenden wollen wir uns in zweifacher Form der Thematik „Cross-Border-Akquisitionen“ nähern: Zum einen soll eine vertiefende Auseinandersetzung mit diesem spezifischen Teil des Marktes für Unternehmungskontrolle erfolgen. Wie relevant ist dieser Teilmarkt? Welche Besonderheiten lassen sich hier erkennen? Zum anderen wollen wir aber auch näher untersuchen, welche Charakteristika der Transaktionsprozeß in Cross-Border-Situationen aufzuweisen vermag.

2 Der internationale Markt für Unternehmungskontrolle aus deutscher Perspektive

In bezug auf „Mergers and Acquisitions“ befand sich Europa lange Zeit in einem Dornröschenschlaf. Zwar gab es schon immer das Phänomen des Unternehmenskaufs, allerdings spielten Unternehmenskäufe jenseits des Atlantiks lange Zeit eine größere Rolle als in der übrigen Welt. Sicherlich sind in den einzelnen Ländern Europas die Voraussetzungen für das M&A-Geschäft höchst unterschiedlich. Dies hängt zum einen mit den steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen zusammen. Zum anderen haben auch Fragen der Industriestruktur, der Einbindung der Unternehmungen in ihre Branche(n) sowie

des vorherrschenden Unternehmerethos (z.B. der Aspekt der sozialen Bindung des Kapitals) ein starkes Gewicht. Dementsprechend sind die M&A-Märkte in Europa unterschiedlich weit entwickelt: Ausgehend von den USA war es Mitte der 70er Jahre – angesichts der großen Zahl börsennotierter Gesellschaften und eines günstigen Kapitalmarktes – zuerst der britische Markt, auf dem sich ein professionell entwickeltes M&A-Geschäft entwickeln konnte.

Inzwischen haben aber Länder wie Frankreich und auch die Bundesrepublik nachgezogen und teilweise neue Akzente gesetzt. Dabei ist allerdings ein entscheidender Unterschied zwischen der deutschen M&A-Szene und der in den USA bezüglich des unternehmerischen Selbstverständnisses der Akteure festzustellen. Während die angloamerikanische Szene immer noch stark von der Dominanz reinen finanzwirtschaftlichen Denkens geprägt ist, sind für deutsche Unternehmungen, ähnlich der japanischen Denkweise, eher langfristig ausgerichtete Entscheidungen typisch. Dabei steht eine unternehmerische Motivation im Vordergrund, deren Zielsetzung die Schaffung zusätzlicher Wertschöpfung durch das Zusammenlegen der Potentiale ist. Obwohl Unternehmungszusammenschlüsse hierzulande schon seit geraumer Zeit fester Bestandteil der wirtschaftlichen Realität sind, sind sie insbesondere seit Mitte der 80er Jahre im Sog der amerikanischen M&A-Welle, aber auch zur Sicherung von Markt-, Wettbewerbs-, und Know-how-Positionen deutscher Unternehmungen, in das Interesse deutscher Entscheidungsträger gerückt. Tendenziell ist allerdings zu beobachten, daß sich diese Unterschiede durch eine gewisse Annäherung aneinander etwas auflösen: US-Transaktionen sind heute sicher mehr strategisch motiviert als noch in den 80er Jahren. Der Einzug des Shareholder-Value-Ansatzes in Deutschland brachte aber sicher auch eine stärkere Zuwendung der Unternehmungen zu den Kapitalmärkten mit sich.

Auf der Angebotsseite ist der deutsche Markt für Unternehmungskontrolle vor allem durch den stark mittelständischen Charakter vieler Branchen geprägt. Die Größenordnung der Nachfolgeproblematik in den Unternehmungen, die nach dem Zweiten Weltkrieg aufgebaut worden sind, ist enorm. Noch in diesem Jahrtausend muß Schätzungen zufolge in 300.000 mittelständischen Unternehmungen die Frage der Nachfolge geklärt werden, wobei in vielen Fällen weder ein Erbe noch ein geeignetes bzw. am Kauf interessiertes Management zur Verfügung stehen.

Seit Beginn der 90er Jahre manifestiert sich ein immer stärkerer Trend der Konzentration vieler Unternehmungen auf ihre Kernkompetenzen. Geschäftsfelder bzw. Tochterunternehmungen, die nicht mehr in die Definition des Kerngeschäfts passen, werden abgestoßen. Diese Aktivitäten dienen gleichzeitig der Finanzierung von solchen Akquisitionen, durch die das Kerngeschäft gestärkt werden soll, d.h. vielfach hat diese Strategie zur Folge, daß Unternehmungen sowohl als Käufer als auch als Verkäufer auf dem Markt für Unternehmungskontrolle agieren. Neben dem Ausbau des Kerngeschäfts ist auf der Nachfrageseite auch die entgegengesetzte Strategie der Diversifikation in neue Geschäftsfelder zu beobachten. Paradebeispiel ist hier die Energiewirtschaft, deren Unternehmungen sich angesichts der Prognose eines stagnierenden Energieverbrauchs in

die Entsorgungswirtschaft oder die Telekommunikationsindustrie diversifizierten.

Auch steuerlich motivierte Umstrukturierungen internationaler Konzerne bilden vor dem Hintergrund der hohen Steuersätze in der Bundesrepublik keine Ausnahme. Es kann sich beispielsweise lohnen, die deutsche Tochter zu verschulden, um damit Investitionen in anderen Ländern zu finanzieren. Die Chance, eine erwerbbar Zielunternehmung an der Börse zu identifizieren, ist in der Bundesrepublik erheblich geringer als in Ländern wie den USA oder Großbritannien. So kann lediglich ein Bruchteil der knapp 700 börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften (gegenüber rund 7.300 bzw. 1.800 börsennotierten AGs in den USA und Großbritannien) als potentielle Übernahmekandidaten angesehen werden. Die Anteile der meisten Aktiengesellschaften sind nicht breit gestreut, sondern liegen in den Händen langfristiger Anleger. Gleichwohl hat die Übernahme der Hoesch AG durch Krupp gezeigt, daß es möglich ist, recht verborgen ein größeres Aktienpaket eines potentiellen Targets zu erwerben, da nach Maßgabe des Aktiengesetzes eine Meldung des Anteilerwerbs an Targetunternehmungen erst ab einer Beteiligungshöhe von 25 % vorgeschrieben ist. Da häufig nur 50–60 % des Kapitals auf der Hauptversammlung vertreten sind, kann dies bereits einer HV-Mehrheit entsprechen. Allerdings sprechen eine Reihe von Gründen dagegen, daß ein solches Unterfangen problemlos gelingt: Ein potentieller Übernehmer könnte zunächst nur über den Aufsichtsrat Einfluß nehmen. Diese Möglichkeit ist jedoch gerade in Aktiengesellschaften, die der Mitbestimmung unterliegen, nur eingeschränkt gegeben, denn die außerordentliche Hauptversammlung, die notwendig ist, um den Aufsichtsrat zu ersetzen, kann vom Vorstand abgelehnt werden. Eine anschließende Klage kann über zwei Instanzen gehen, womit der Prozeß insgesamt als langwierig bezeichnet werden muß. Der Vorstand schließlich, der auf höchstens fünf Jahre gewählt werden darf, kann innerhalb seiner Amtszeit vom Aufsichtsrat nur dann abberufen werden, wenn ein wichtiger Grund – also insbesondere grobe Pflichtverletzung – vorliegt. Ferner ergeben sich Erschwernisse u. a. aus folgenden grundlegenden rechtlichen Vorschriften:

- eine Satzungsänderung kann ebenso wie die Auflösung der AG nur mit einer Hauptversammlungsmehrheit von mindestens $\frac{3}{4}$ des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals durchgeführt werden (§ 179 AktG bzw. § 262 I Nr. 2 AktG)
- die Hauptversammlung einer AG kann die Eingliederung der AG in eine andere inländische AG nur dann beschließen, wenn sich mindestens 95 % des Aktienkapitals der beschließenden Gesellschaft in den Händen der zukünftigen Gesellschaft befinden (§ 320 AktG)

Die aufgeführten Hemmnisse können Investmentbanken und LBO-Spezialisten zwar kaum davon abhalten, Übernahmen börsennotierter Gesellschaften zu planen und auch durchzuführen, dennoch sind bisher anders als in den USA feindliche Übernahmen die Ausnahme geblieben, woran sich voraussichtlich auch in Zukunft nichts Grundlegendes ändern wird.

2.1 Die Transaktionsentwicklung in Deutschland

Nach Angaben der SDC Merger & Corporate Transactions Database lag die Bundesrepublik 1994 weltweit nach den USA und Großbritannien an dritter Stelle bezüglich der Anzahl von M&A-Transaktionen. Ein Indiz für die Mittelstandslastigkeit der deutschen M&A-Szene ist der achte Rang, den die Bundesrepublik im internationalen Vergleich bezüglich der Durchschnittswerte der Transaktionen einnimmt.

Betrachtet man in Abb. 1 die Transaktionszahlen der einzelnen Jahre, so ist ein starker Anstieg Mitte der 80er Jahre zu verzeichnen. Dieser Anstieg wurde, ähnlich wie in anderen nichtamerikanischen Ländern, durch die Ausbreitung der großen Merger-Welle in den USA ausgelöst. Allerdings wäre es verfehlt, von einem simplen Überschwappen der Welle zu sprechen. Während in den USA die Mehrzahl der Transaktionen Folge finanzwirtschaftlicher Überlegungen war, standen hierzulande stets strategische Intentionen im Vordergrund. Deutsche Unternehmungen blieben im großen und ganzen von unfreundlichen Übernahmen und dem anschließenden Ausschlachten verschont.

Der Anstieg der Transaktionszahlen Ende der 80er Jahre ist natürlich auch vor dem Hintergrund der Bildung des Europäischen Binnenmarktes zu sehen. Viele Unternehmungen antizipierten diese Entwicklung und waren gezwungen, sich neu zu positionieren, was bei dem gegebenen Zeitdruck häufig nur durch den Kauf und Verkauf von Beteiligungen möglich war. Parallel dazu entstand ein Sondereffekt durch die Verschärfung des Steuerrechts bei der Behandlung von Veräußerungsgewinnen. Anfang der 90er Jahre erhielt der deutsche Markt für Unternehmungskontrolle einen weiteren Schub durch die Wiedervereinigung. Allein in den Jahren 1990–92 waren insgesamt über 2.000 Verkäufe durch die Treuhandanstalt zu verzeichnen. Der bisherige Höhepunkt wurde im Jahr 1990 erreicht, als insgesamt knapp 3.500 Transaktionen zu verzeichnen waren. Bereinigt um die Treuhandprivatisierungen waren die Transaktionszahlen in den frühen 90er Jahren allerdings rückläufig. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, daß bis dahin aktive Player angesichts der negativen konjunkturellen Entwicklung im Hinblick auf ihre Beteiligungspolitik in eine Konsolidierungsphase eingetreten sind. Der Markt entwickelte sich tendenziell zu einem Käufermarkt; wo früher Kaufinteressenten Schlange standen, blieben verkaufswillige Unternehmungen häufig erfolglos, und die bis dahin hohen Kaufpreise ließen sich nicht mehr realisieren. Andererseits waren in einzelnen Branchen viele denkbare Deals bereits gelaufen, was zusammen mit einem hohen Zinsniveau die Kauflust dämpfte. Erst seit 1995 scheint sich der Markt wieder langsam zu stabilisieren.

Eine branchenbezogene Analyse in den Abb. 2 und 3 zeigt, daß die aktivsten Käuferbranchen nicht automatisch mit den begehrtesten Targetbranchen gleichzusetzen sind. Über einen Zeitraum von 1985–1995 betrachtet, lagen auf der Käuferseite Finanzdienstleister (in erster Linie Banken und Beteiligungsgesellschaften) auf dem Spitzenplatz. Ihr Anteil an der Gesamtzahl der erfaßten Deals liegt dabei bei über 14 %. Es folgen die Chemie/Pharma-Branche und die stark

mittelständisch geprägte Baubranche, die durch die Wiedervereinigung an Dynamik gewann. In ähnlicher Weise trugen neben den Konzentrationstendenzen der 80er Jahre auch die Übernahme der ehemals volkseigenen HO-Geschäfte und der ostdeutschen Waren- bzw. Kaufhäuser dazu bei, daß der Handel nur knapp hinter dem Maschinenbau und der Elektronikindustrie, zwei traditionell wichtigen Industrien in Deutschland, plazierte ist. Auf der Objektseite sind Chemie/Pharma-Unternehmungen am häufigsten vertreten. Im Vergleich zur Liste der aktivsten Käuferbranchen fällt hier der zweite Platz des Dienstleistungssektors auf. Ein hoher Anteil dieser Transaktionen kann durch Akquisitionen oder Gründungen industrienaher Dienstleister, wie z.B. von Beratungsunternehmen, erklärt werden kann.

Bemerkenswert ist auch noch, daß die zehn aktivsten deutschen Käuferunternehmen (Veba, RWE, Daimler-Benz, Deutsche Bank, Siemens, Viag, Thyssen, Edeka, Metallgesellschaft und Mannesmann) im Betrachtungszeitraum von 1985–95 über 10 % aller Transaktionen durchführen, wobei der wertmäßige Anteil noch deutlich darüber liegen dürfte. Darüber hinaus ist auch der hohe Prozentsatz der ins Ausland gerichteten Aktivitäten zu erwähnen. Insgesamt lag er zwischen 1989 und 1995 bei 13,7 %, während er bei diesen zehn „Akquisitionskönigen“ rund 20 % betrug. Daß der deutsche M&A-Markt durch wenige Unternehmen maßgeblich geprägt wird, verdeutlicht auch nachstehende Abb. 4 einzelner, bedeutender Transaktionen seit 1985. Die meisten davon haben auch eine ausländische Zielunternehmung.

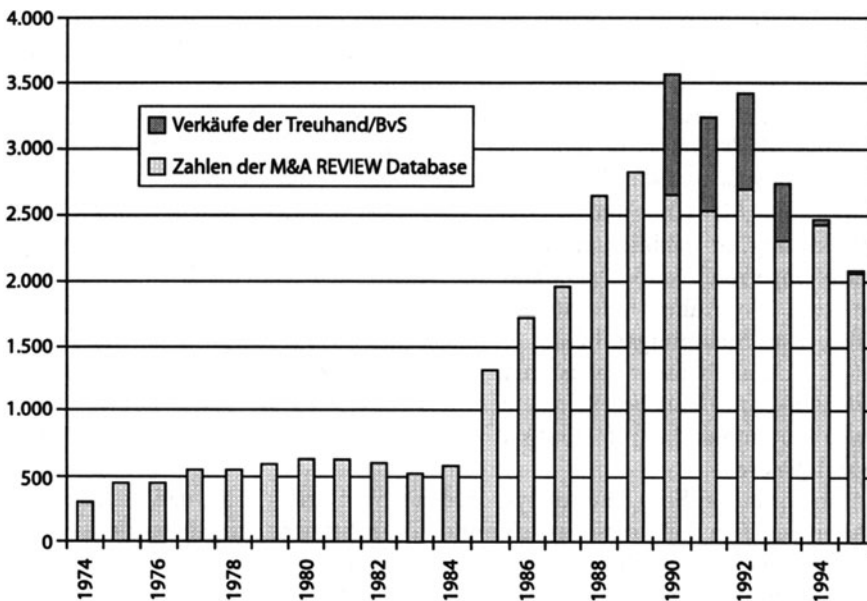


Abb.1. Transaktionsentwicklung in Deutschland 1974–95 (Quelle: M&A REVIEW Database)

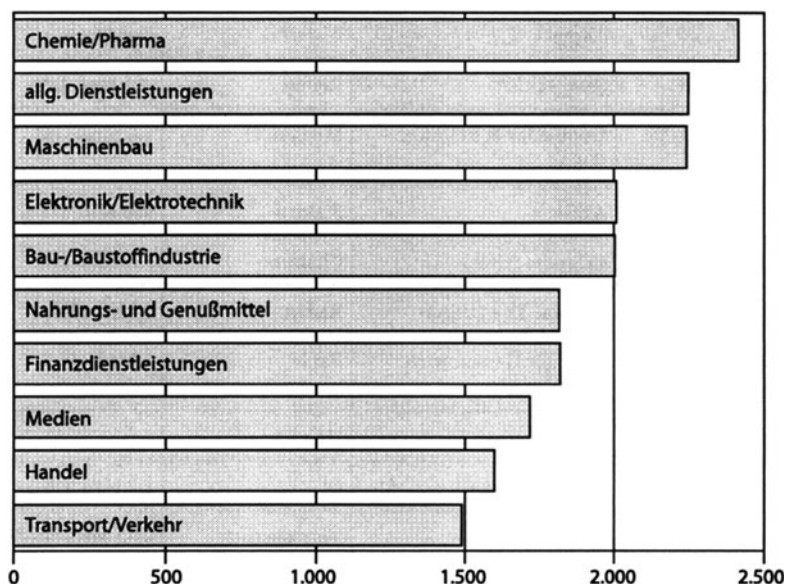


Abb. 2. Die begehrtesten Targetbranchen 1985–95 (Quelle: M&A REVIEW Database)

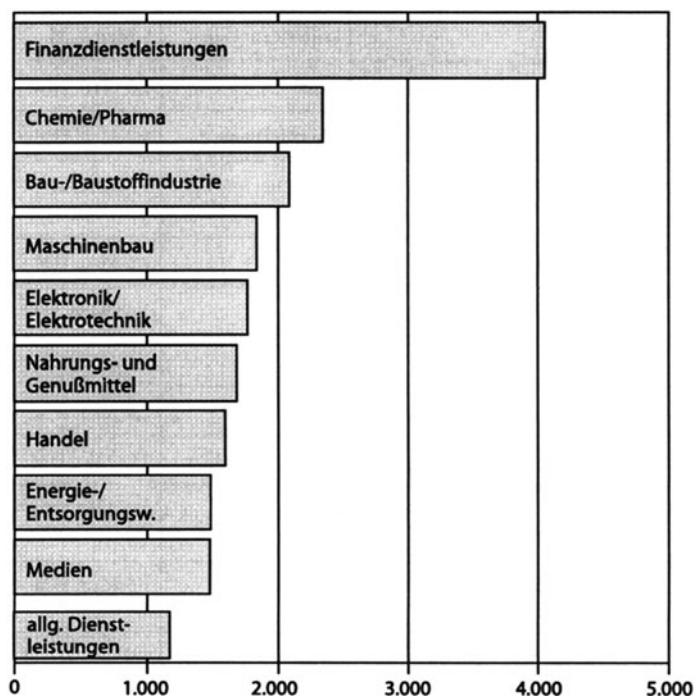


Abb. 3. Die aktivsten Käuferbranchen 1985–95 (Quelle: M&A REVIEW Database)

Jahr	Käufer	Target	Branche	Kaufpreis
1985	Continental AG	Semperit (A)	Reifen	< 1 Mrd. DM
1986	Bertelsmann AG	Doubleday & RCA Rec. (USA)	Medien	1,6 Mrd. DM
	Daimler-Benz AG	AEG	Elektro	900 Mio. US-\$
1987	Hoechst AG	Celanese (USA)	Chemie	5 Mrd. DM
	Continental AG	General Tire (USA)	Reifen	2 Mrd. DM
	Aachener und Münchener	Bank für Gemeinwirtschaft	Bank	1 Mrd. US-\$
1988	Metro	Kaufhof	Handel	
	RWE	Deutsche Texaco	Öl	1,2 Mrd. US-\$
	Aachener und Münchener	Volksfürsorge	Versicherung	0,85 Mrd. US-\$
1989	Siemens AG	Plessey Co. Plc (GB)	Elektro	4 Mrd. DM
	Deutsche Bank AG	Morgan Grenfell plc. (GB)	Bank	2,66 Mrd. DM
	Daimler-Benz AG	MBB	Luft-/Raumfahrt	1 Mrd. DM
	Preussag AG	Salzgitter AG	Stahl	2,5 Mrd. DM
1990	Stora (S)	Feldmühle Nobel	Chemie/Papier	4,2 Mrd. DM
	Allianz AG	Firemen's Fund Insurance (USA)	Versicherung	5 Mrd. DM
1991	Metallgesellschaft	Feldmühle Nobel		1,6 Mrd. DM
	Rheinbraun	Consolidation Coal Co.	Kohle	1,45 Mrd. DM
	Krupp	Hoesch [Fusion]	Stahl	
1992	Crédit Lyonnais	Bank für Gemeinwirtschaft	Bank	1,8 Mrd. DM
	Dasa	Fokker N.V. (NL) [51 %]	Luft-/Raumfahrt	750 Mio. DM
1993	Hoechst AG	Copley Pharmaceu. (USA) [51 %]	Pharma	935 Mio. DM
	Karstadt AG	Hertie Waren- und Kaufhaus AG	Handel	1,5 Mrd. DM
	Heidelberger Zement AG	Cimentière CBR S.A. (B) [42,6 %]	Zement	1,05 Mrd. DM
1994	RWE AG, Veba AG, Viag	Vereinigte Energiewerke AG	Versorger	8 Mrd. DM

	Allianz AG	Elvia Versicherung (CH) Lloyd Adriatico (I) Vereinte Versicherung AG Magdeburger Ver- sicherung	Versicherung	insg. 6,4 Mrd. DM
	BMW AG	Rover Group (GB) [80 %]	Automobil	3,75 Mrd. DM
1995	Hoechst AG	Marion Merrell Dow (USA) [72 %]	Pharma	10 Mrd. DM
	Dresdner Bank AG	Kleinwort Benson (GB)	Bank	2,2 Mrd. DM
	Deutsche Bank AG	ITT Commercial Finance (USA)	Absatzfinan- zierung	3,6 Mrd. DM

Abb. 4. Ausgewählte Transaktionen mit deutscher Beteiligung 1985–1995 (Quelle: M&A REVIEW Database)

2.2 Cross-Border-Aktivitäten

Richtet man nun den Blick über die Grenzen, müssen häufig andere Maßstäbe an das Akquisitionsverhalten der Unternehmungen gelegt werden. Die genannten Triebkräfte, die für eine Zunahme der Transaktionen in Deutschland angeführt wurden, können nicht automatisch auf Cross-Border-Aktivitäten übertragen werden. Anreize für ein Engagement in Deutschland liegen z.B. im hohen technischen Standard vieler mittelständischer Anbieter von Speziallösungen mit hohem „value-added“ und im hervorragenden Ausbildungsstand, insbesondere der Facharbeiterschaft, was sich in der im internationalen Vergleich hohen Produktivität niederschlägt. Deutschland bildet in gewisser Weise auch einen Brückenkopf zu osteuropäischen Ländern, was sich nach der Wiedervereinigung in einer hohen Nachfrage nordamerikanischer, französischer und japanischer Unternehmungen nach Objekten der Treuhandanstalt aus den neuen Bundesländern widerspiegelte. Durch ihre zentraleuropäische Lage besitzt die Bundesrepublik zusätzliche Attraktivität für Unternehmungen, die auf dem europäischen Binnenmarkt agieren wollen.

Ein Grund für Akquisitionen deutscher Unternehmungen im Ausland liegt im Zukauf spezifischer Wertschöpfungspotentiale. Dies gilt u.a. im Falle von Technologien, deren Fortentwicklung wegen restriktiver Interventionen des inländischen Gesetzgebers nicht im erwünschten Maße verfolgt werden kann. So kann man z.B. seit Jahren gezielte Zukäufe deutscher Pharmaunternehmungen im Bereich der Biotechnologie verfolgen, wo häufig amerikanische oder englische Objekte akquiriert werden. Weitere Ursachen finden sich in der Begrenztheit des inländischen Marktes oder in der Lukrativität vergleichbarer Auslandsmärkte (z.B. dem britischen Markt für Lebensmittel, auf dem weit höhere Gewinnspannen realisiert werden als in der Bundesrepublik). Ferner sind viele Anbieter aufgrund der Globalisierung der Märkte gezwungen, auch in wichtigen Auslandsmärkten eine gewisse kritische Größe zu erreichen. Hohe Wachstums-

raten können im heimischen Markt in vielen Branchen nicht mehr erzielt werden, weshalb viele Unternehmungen in „emerging markets“ drängen. Nach der Öffnung des Ostblocks waren insbesondere Engagements in Ungarn, Polen und der ehemaligen CSFR zu verzeichnen, während derzeit eine Fokussierung auf asiatische Länder, insbesondere China, stattfindet. Neben den erhofften Wachstumsraten in diesen Regionen spielt natürlich auch das teilweise signifikante Lohngefälle eine wichtige Rolle. Insbesondere aufgrund der hohen Lohnnebenkosten in Deutschland wandern viele Produzenten in Billiglohnländer ab. Paradebeispiel ist die Textilindustrie, die nur noch rund 20 % der Fertigung auf heimischem Boden durchführt.

Im Zeitraum von 1989 bis 1995 läßt sich – wie Abb. 5 zeigt – folgende Entwicklung der grenzüberschreitenden Transaktionen rekonstruieren: In den Jahren 1989 bis 1993 wuch die Zahl der Fälle, in denen deutsche Objekte von ausländischen Käufern erworben wurden, nur unwesentlich von der Zahl der Beteiligungen deutscher Unternehmungen im Ausland ab, wobei letztere leicht höher lag. Dieses Bild änderte sich 1994 und 1995 dergestalt, daß sich nun die Differenz zugunsten der deutschen Engagements im Ausland vergrößerte. 1994 wurden 16,6 % aller Transaktionen in das Ausland getätigt, gegenüber 12 %, die von ausländischen Unternehmungen in Deutschland durchgeführt wurden. 1995 war der Unterschied noch größer: Fast 22 % der Objekte lagen jenseits der Bundesgrenzen, während in 13,4 % der Fälle der Käufer aus dem Ausland kam.

Obwohl zu diesem starken Anwachsen deutscher Akquisitionen im Ausland neben den bereits genannten Gründen die starke deutsche Mark erheblich beigetragen hat, ist insgesamt eine Internationalisierung der deutschen M&A-Aktivitäten festzuhalten. Die wichtigsten Käufer- und Objektländer der vergangenen Dekade zeigen die Abb. 6 und 7.

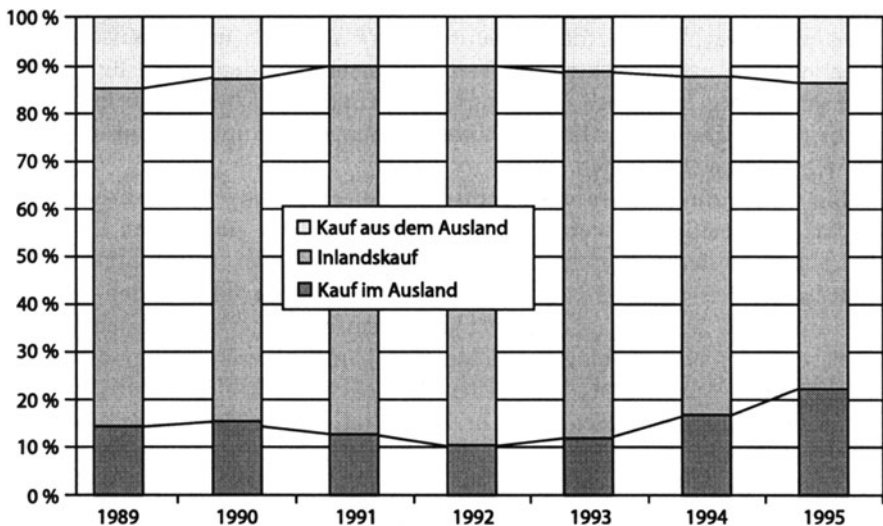


Abb. 5. Anteil der Cross-Border-Transaktionen 1989–1995 (Quelle: M&A REVIEW Database)

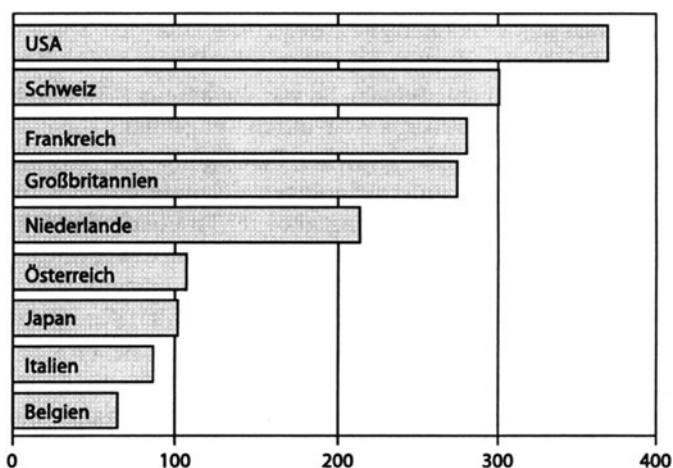


Abb. 6. Wichtigste Käuferländer 1985–1995 (Quelle: M&A REVIEW DATABASE)

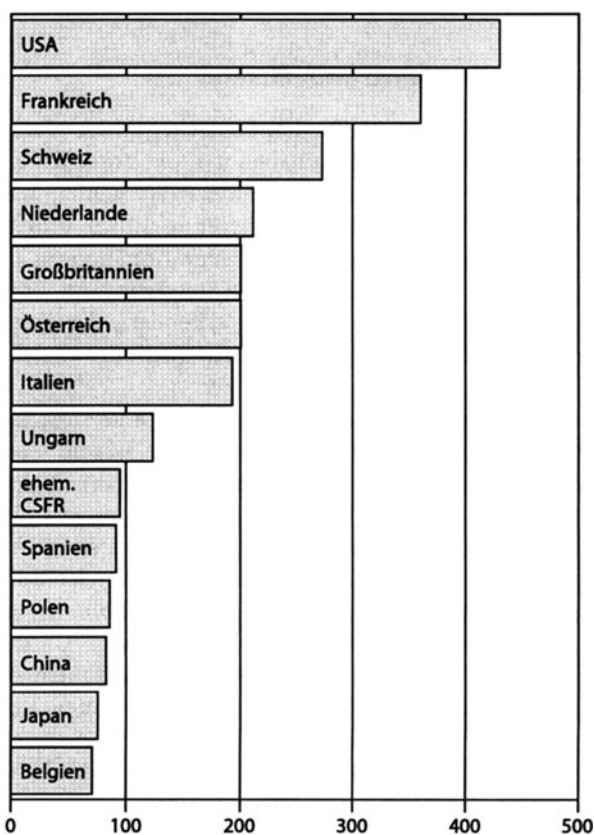


Abb. 7. Wichtigste Objektländer 1985–1995 (Quelle: M&A REVIEW Database)

Sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite belegen die USA den Spitzenplatz. Es waren auch immer wieder deutsch-amerikanische Deals, die Meilensteine in der deutschen M&A-Geschichte setzten. So war die bereits 1980 durchgeführte Übernahme der US-Supermarktkette A&P durch Tengelmann die erste größere internationale Transaktion unter deutscher Beteiligung. Das Engagement der Hoechst AG bei der Chemieunternehmen Celanese und das der Allianz bei dem US-amerikanischen Versicherungsanbieter Firemen's Fund für jeweils 5 Mrd. DM gehören ebenfalls zu den herausstechenden Cross-Border-Aktivitäten deutscher Unternehmen. Den bisher größten Coup landete wiederum die Hoechst AG, als sie sich 1995 den dritten Platz unter den Pharmaanbietern weltweit mit dem Erwerb von 72 % an Marion Merrell Dow sicherte. Der gezahlte Preis von 10 Mrd. DM stellt zudem bisher die größte ausländische Direktinvestition einer deutschen Unternehmung dar. Abschließend kann man feststellen, daß die wichtigsten ausländischen Käufer deutscher Targets ausnahmslos aus führenden Industrieländern stammen, während sich deutsche Investoren darüber hinaus zunehmend auch in Märkten engagieren, denen ein hohes Wachstumspotential zugesprochen wird.

2.3 Entwicklungstendenzen des deutschen M&A-Marktes

Zweifellos haben sich die Rahmenbedingungen für den deutschen M&A-Markt in den vergangenen Jahren verbessert. Dazu geführt haben u. a. die Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes, in dem weiterreichende Publizitätspflichten und Vorschriften zum Insiderhandel verankert sind. Ein weiterer wichtiger Schritt liegt in der Einführung des Übernahmekodex, der zugleich eine Annäherung an internationale Standards bedeutet. Schließlich ist auch eine Steigerung des Professionalisierungsgrades auf seiten der M&A-Berater zu erkennen, der dazu beitragen sollte, daß das deutsche M&A-Geschehen – auch qualitativ – belebt wird.

Auf der anderen Seite liegen noch einige Dinge im argen, die eine schnelle positive Entwicklung behindern und zugleich fraglich erscheinen lassen. Von ausländischen Interessenten wird nach wie vor die geringe Transparenz des deutschen Marktes bemängelt. Zwar orientieren sich Großunternehmen, die zunehmend die internationalen Kapitalmärkte in Anspruch nehmen, vermehrt an den dort geltenden Standards, allerdings gilt diese Kritik im mittelständischen Bereich fast uneingeschränkt. Auch die erwähnte geringe Zahl börsennotierter Gesellschaften, die komplizierte steuerliche Behandlung von Unternehmenskäufen und die vorwiegend privaten Eigentumsverhältnisse zählen zu den Faktoren, die ausländische Investoren abschrecken. Hinzu kommen Restriktionen in der Qualität der Unternehmenskontrolle, hervorgerufen durch personelle Verflechtungen in den Aufsichtsgremien, der starke Einfluß der Banken (Aufsichtsratsmitgliedschaften, Ausübung von Depotstimmrechten) sowie sehr ausgeprägte Mitbestimmungsregelungen. Die angesprochenen Nachteile erschweren auch den schnellen Ausstieg aus einem bereits eingegangenen Engagement, was häufig dazu führt, daß bereits der erste Schritt nicht vollzogen wird.

Der Schwerpunkt des deutschen Marktes für Unternehmungskontrolle wird auch auf absehbare Zeit im Bereich der mittelständischen Transaktionen liegen, auch wenn das Hauptaugenmerk und die höhere Publizität den vergleichsweise wenigen großen Deals gelten wird. Ein Schub in bezug auf die Transaktionszahlen ist am ehesten von der vieldiskutierten Nachfolgeproblematik des deutschen Mittelstandes zu erwarten. Darüber hinaus könnte ein weiterer Konjunkturerinbruch viele bereits heute am Rande der Aufgabe operierende Mittelständler zum Verkauf zwingen. Zusätzliche Impulse werden von der Konzentration deutscher Unternehmungen auf ihre Kerngeschäfte ausgehen, was mit der vermehrten Orientierung am Shareholder-Value-Konzept einhergeht. Auch der Konsolidierungsbedarf in einzelnen Branchen wie z.B. der Chemie/Pharmabranche wird weitere Aktivitäten auslösen ebenso wie in der Telekommunikationsbranche, die sich im Hinblick auf die Liberalisierung 1998 neu formiert. In den letzten Jahren erhöhte sich im Rahmen der Diskussion um die Macht der Banken der Druck auf die Geschäftsbanken, deren massive Industriebeteiligungen eine Quelle der Einflußnahme darstellen und teilweise als zu hoch kritisiert werden. Daraus könnten sich eine Reihe von Divestments ergeben, die schließlich auch zu einer breiteren Streuung des Aktienkapitals führen würde. Durch die weitere Globalisierung der Märkte und die Verlagerung von Produktionskapazitäten in das Ausland werden auch in Zukunft grenzüberschreitende Transaktionen einen wichtigen Platz im deutschen M&A-Geschehen einnehmen, wobei angesichts der starken D-Mark und der hohen Produktionskosten hierzulande deutsche Unternehmungskäufe im Ausland die Mehrheit der Cross-Border-Aktivitäten ausmachen werden.

3 Besonderheiten bei Cross-Border-Fällen

Bislang gibt es keine umfassenden Untersuchungen zur Erfolgsquote von Cross-Border-Transaktionen. Bleeke/Ernst (1994) kommen bei einer relativ kleinen Stichprobe zu einer Erfolgsquote von 57 %. Es gibt aber kaum Gründe anzunehmen, daß Cross-Border-Transaktionen tendenziell erfolgreicher sind als rein inländische Fälle. Hier weisen die meisten Untersuchungen auf Mißerfolgsquoten von über 50 % hin. Eine Analyse aus den 80er Jahren kommt z.B. zu dem Schluß, daß 61 % der Unternehmungskäufe nicht einmal die erforderlichen Kapitalkosten wieder einspielen (Schlote, 1996).

Grundsätzlich muß man sich bei ausländischen Akquisitionen der gleichen Risiken und Fehler bewußt sein, die einem auch bei inländischen Akquisitionen unterlaufen. Dies können sein: eine mangelhafte Due Diligence-Prüfung der zu übernehmenden Unternehmung, übertriebene Synergieerwartungen, ein zu hoher Kaufpreis und eine falsche Einschätzung der Folgekosten, eine zu langsame oder zu radikale Integration, unvereinbare Unternehmungskulturen oder fehlendes Managementpotential zur Beherrschung der wachsenden Komplexität (Schlote, 1996). Die Führungskräfte transnationaler Akquisitionen müssen also

nicht nur die wichtigsten Lektionen aus inländischen M&A-Programmen beherzigen, sondern auch noch Spezifika von Cross-Border-Situationen beachten, um im Akquisitionsprozeß den erhöhten Anforderungen des globalen Wettbewerbs und der multikulturellen Rahmenbedingungen Rechnung tragen zu können. Hierzu gibt es eine ganze Reihe aus der Erfahrung abgeleiteter „Empfehlungslisten“. Bleeke/Ernst (1994) weisen z.B. auf die Bedeutung folgender Punkte hin:

1. *Konzentration auf das Kerngeschäft*

Die ausländischen Akquisitionen erfolgen im Kerngeschäft der übernehmenden Gesellschaft, also in demselben Geschäftsfeld, in dem sie bereits operiert. In den Kerngeschäften kann die übernehmende Gesellschaft oftmals durch operative Verbesserungen und verstärkte Skaleneffekte ihren eigenen Wert und den der Zielgesellschaft erhöhen. Grundsätzlich kann man feststellen, daß die Konzentration auf Kerngeschäfte bei ausländischen Akquisitionen stärker ausgeprägt ist als bei den entsprechenden inländischen Akquisitionen.

2. *Akquisition leistungsstarker „Lokalmatadore“*

Erfolgreiche Akquisiteure überschätzen ihre eigene Fähigkeit zur Sanierung ausländischer Zielgesellschaften nicht und konzentrieren ihre Übernahmen auf leistungsstarke „Lokalmatadore“. Darüber hinaus achten sie auf die hervorragende Kenntnis der Finanzkennzahlen und eine starke inländische Marktposition der zu akquirierenden Unternehmung. Man muß sich bewußt sein, daß man nicht gleichzeitig im Ausland diversifizieren und die Schwächen einer übernommenen Unternehmung beseitigen kann.

3. *Konzentration auf wichtige, insbesondere globale Elemente des Geschäftssystems*

Die Ressourcen werden auf die wichtigen Elemente des Geschäftssystems konzentriert, die ihnen einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil verschaffen. Dabei ist zu beachten, daß die wichtigen Elemente des Geschäftssystems oftmals unternehmungsspezifisch, nicht branchenspezifisch sind. Erfolgreiche Akquisiteure legen den Schwerpunkt in der Regel zunächst auf die globalen Funktionen (globale Funktionen sind solche, in denen eine weltweite Präsenz bzw. Koordination zu erheblichen Wettbewerbsvorteilen führt; lokale Funktionen bringen im Gegensatz dazu primär auf Landesebene Vorteile) ihrer Geschäftssysteme, die oftmals das größte Wertschöpfungspotential enthalten.

4. *Wertsteigerung durch Know-how-Transfer*

Eines der am weitest verbreiteten Verfahren zur Möglichkeit von Wertsteigerungen ist der Transfer von Spezialkenntnissen. In den meisten erfolgreichen Fällen wirken sich der Know-how-Transfer und der System-Transfer stärker aus als die reine Größenzunahme. Es werden jene Stärken übertragen, die in den entscheidenden Elementen des Geschäftssystems verankert sind. Der Know-how-Transfer geschieht etwa durch Versetzung einiger weniger Manager in Schlüsselpositionen; diese Manager identifizieren operative Verbesserungen und leiten deren Umsetzung.

5. *Schlüsselsysteme als Notbehelf*

Erfolgreiche Käufer beschränken ihren Transfer auf wenige betriebsnotwendige Systeme und widerstehen der Versuchung, hohe Anfangsinvestitionen zu tätigen.

6. *Akquisitionsprogramme entwickeln*

Internationale Akquisitionserfahrungen erhöhen die Erfolgswahrscheinlichkeit von Unternehmungskäufen. Die erfolgreichen Unternehmungen akquirieren im Schnitt fast doppelt so viele Akquisitionen wie die erfolglosen.

Durch die ersten Übernahmen erhöht der Käufer seine Akquisitionskompetenz und seine praktische Fähigkeit, Unternehmungskäufe gezielt für seine internationale Expansion einzusetzen.

Aus der Sicht des Kapitalmarktes kann der Nutzen einer Akquisition an dem unmittelbaren Wertzuwachs für die Anteilseigner gemessen werden. Dieser geht davon aus, daß der Marktwert oder Aktienkurs einer Firma die unvoreingenommene Bewertung sämtlicher öffentlich zugänglicher Informationen über den zukünftigen Cash Flow und die damit verbundenen Risiken widerspiegelt. Jede Akquisition, die einen unmittelbaren Anstieg im Marktwert bewirkt, wird als positiv bewertet, während solche Übernahmen schlecht sind, die zu einem sofortigen Rückgang des Marktwertes führen. Aus dieser Argumentation kann geschlossen werden, daß Akquisitionen normalerweise keinen Wertzuwachs für die Aktionäre der erwerbenden Firma zur Folge haben, den Anteilseignern der Zielgesellschaft jedoch eine beträchtliche Summe zufließt (Haspeslagh/Jemison, 1992). Eine empirische Untersuchung, die das Ergebnis von 112 Cross-Border-Akquisitionen von US-amerikanischen Firmen im Zeitraum von 1978 bis 1990 bewertet, kommt zu dem Ergebnis: „Findings suggest that cross-border acquisitions, on average, do not create value for acquiring firm shareholders. Findings present a paradox – while cross-border acquisitions have increased in popularity, such acquisitions are not necessarily viewed by investors as being positive net present value investments.“ (Datta/Puia, 1995, S. 337).

Der Wert einer Unternehmung kann jedoch nicht nur aus der Sicht der Anteilseigner, sondern muß ebenfalls aus der Perspektive anderer Anspruchsgruppen betrachtet werden. Alle Beteiligten – Arbeitnehmer, Gemeinden, Kunden, Lieferanten usw. – betrachten ihn unter anderen, oft konfliktären Gesichtspunkten. Gemeinden taxieren den Wert von Firmen nach ihrem Nutzen in Form von Arbeitsplätzen und geleisteten Steuerzahlungen. Für die Kunden steht die Fähigkeit der Firma, ihren Bedarf an Gütern und Dienstleistungen zu befriedigen im Vordergrund, und Lieferanten schätzen die Beziehungen zu Firmen nicht allein deshalb, weil sie wertvolle Marktinformationen liefern. In Deutschland und in den meisten europäischen Ländern wird die Unternehmungsleitung – im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten – bei Unternehmungsübernahmen mit einer weitaus stärkeren Machtposition verschiedener gesellschaftlicher Gruppierungen konfrontiert.

In einer Untersuchung zum Grad der Konfliktträchtigkeit von Stakeholdern in Deutschland wird ersichtlich, daß in einer Konfliktsituation sowohl dem Be-

triebsrat als auch den Gewerkschaften eine höhere Bedeutung als den Eigentümern beigemessen wird (Jeschke, 1993). Da Unternehmungsübernahmen generell für alle beteiligten Anspruchsgruppen einer Unternehmung eine hohe Herausforderung darstellen, darf also von einem hohen Konfliktpotential ausgegangen werden. Die entscheidende Rolle des Betriebsrates und der Gewerkschaft bei der Akquisitionsplanung können gerade auf ausländische Investoren abschreckend wirken.

3.1 Der Akquisitionsprozeß

Der Erwerb einer Unternehmung kann aus chronologischer Perspektive (Müller-Stewens/Spickers, 1994) als Reihe aufeinanderfolgender Schritte, die von der Formulierung einer Akquisitionsstrategie auf Seiten der akquirierenden Unternehmung bis zum Abschluß der Eingliederungsmaßnahmen der erworbenen Unternehmung reichen, verstanden werden (vgl. Abb. 8). Realiter überlappen sich diese häufig auch zirkulär durchlaufenden Sequenzen.

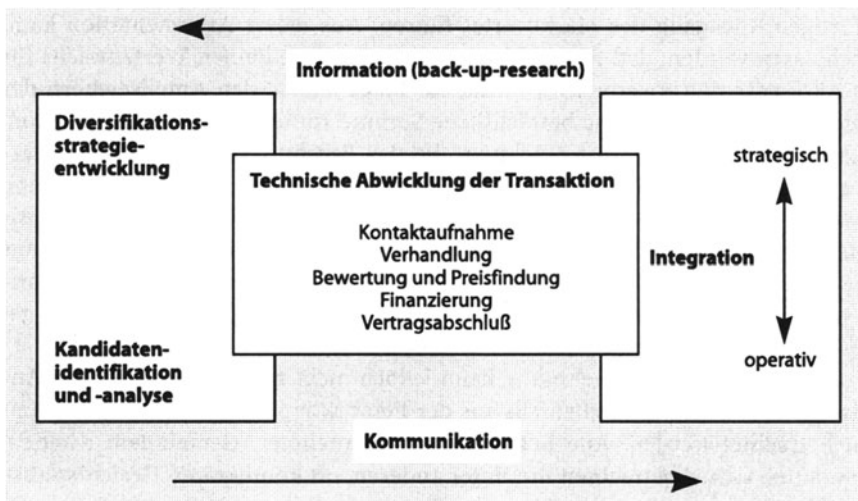


Abb. 8. Der Akquisitionsprozeß (Quelle: Müller-Stewens/Salecker, 1991, S. 105)

Phase 1: Strategieentwicklung und Partnersuche

Ausgangspunkt des Prozesses sollte die kritische Analyse der relevanten Branchen und die Rolle der Akquisition bei der Entwicklung der Wettbewerbsstrukturen sein, wobei auch potentielle Akquisitionen simuliert werden können. Die Frage, ob man selbst eine Akquisition in Erwägung ziehen sollte, sollte nie reaktiv aus einer wettbewerblich schwachen Position heraus angegangen werden, da ihr sonst die Chance auf Ausgewogenheit fehlt. Wenn man sich für eine Akqui-

sition entscheidet, muß die Chance auf absolute Zielübereinstimmung zwischen der akquirierenden und der akquirierten Unternehmung bestehen. Darüber hinaus sollte man sich über gewünschte Eigentumsverhältnisse, die Führungsorganisation und Managementprozesse erste Vorstellungen verschaffen. Das Ergebnis dieser Vorphase sollte ein Partnerschaftskonzept sein, das eine Strategie und ein Bündel möglicher Ziele und Maßnahmen – alles eingebunden in eine Partnerschaftspolitik – umfaßt. Ein fehlendes grundsätzliches Risikobewußtsein, fehlende Zielvorstellungen, die mangelhafte Festlegung von Zielerreichungskriterien und die ungenügende Kenntnis der Unternehmungsmarktsituation der zu akquirierenden Unternehmung stellen die größten Fehlverhaltenspotentiale in dieser ersten Phase dar.

Bezogen auf Cross-Border-Situationen ergeben sich hier oft Probleme hinsichtlich der Recherche. Man ist nur begrenzt in der Lage, die relevanten Unternehmungen im Ausland ausfindig zu machen. Die notwendigen Informationen stehen meist auch in anderer Form (Vergleichbarkeitsaspekte) und in anderen Quellen zur Verfügung.

Phase 2: Technische Abwicklung

Die technische Abwicklung umfaßt Aspekte wie Due Diligence, Bewertung, Financial Engineering, Verhandlungsführung oder Vertragsgestaltung. Bei der Vertragsgestaltung ist insbesondere dem Erhalt der Flexibilität angesichts möglicher Umfeldänderungen Beachtung zu schenken. Auch der Leistungstransfer zwischen den Partnerunternehmungen sollte stufenweise so geregelt sein, daß ein frühzeitiger Abbruch möglichst nicht zu zu großen einseitigen Vorteilen führt und damit den Abbruch im Prinzip provoziert. Ein weiterer Punkt, der bei der Vertragsgestaltung Berücksichtigung finden sollte, ist ein Integrationsplan. Damit sind Fragen der strukturellen Gestaltung, der Machtverteilung und der Willenssicherung (welche Willensbildungs-, Ausführungs- und Kontrollorgane soll es geben?) oder der persönlichen Interessenbindung der Mitarbeiterbedürfnisse auf die Ziele der Akquisition (wie sollen Anreiz- und Sanktionssysteme ausgestaltet sein?) angesprochen.

Als Risikopotentiale dieser zweiten Phase sind insbesondere die Fehleinschätzung finanzieller Faktoren, wie z.B. Wechselkursänderung, Überbezahlung, Fehleinschätzung der Rechnungslegungsmethodik, aber auch exogener Faktoren – hier seien politische Risiken, das Rechtssystem oder die Marktentwicklung erwähnt – und schließlich endogener Faktoren, wie etwa die Inkompatibilität der Führungssysteme, die zur Verfügung stehenden Mitarbeiter (Fähigkeiten, Motivation), Organisationsstrukturen und Unternehmungskultur, ebenso wie das Anlage-, und Umlaufvermögen und die Absatzmöglichkeiten eigener und erworbener Produkte zu nennen.

Da die technische Entwicklung sehr stark durch die regulativen Rahmenbedingungen (Steuergesetzgebung, Wettbewerbsrecht usw.) beeinflusst ist, müssen hier bei grenzüberschreitenden Transaktionen meist Experten herangezogen werden, die sich auf das Zielland oder sogar auf eine gängige Länderpaarung

(z. B. deutsch-französische Transaktionen) spezialisiert haben. Bei den Vertragsverhandlungen lassen sich dann auch Vorteile erzielen, wenn man mit den landeskulturellen Gepflogenheiten vertraut ist und diese zu berücksichtigen weiß. Auch die Kenntnis der Landessprache sollte in ihrer Wirkung nicht unterschätzt werden.

Phase 3: Integrationsphase

Der Integrationsprozeß kann als Schlüssel zum Akquisitionserfolg betrachtet werden. Erst wenn die beiden Firmen zusammenkommen und auf das Ziel der Akquisition hinarbeiten, kann eine Wertschöpfung erfolgen. Das Scheitern einer Akquisition hat ihre Ursache sehr häufig in einer mißlungenen Integration. Diese hat ihre Wurzel wiederum zu großen Teilen in einer zu geringen Berücksichtigung von Integrationsaspekten in den Phasen vor Vertragsabschluß. Mißverständnisse sprachlicher Natur oder aufgrund des kulturellen Selbstverständnisses, eine ungenügende Integrationsplanung, die Fehleinschätzung der Akkulturationsmöglichkeiten, die Nichtbeachtung psychologisch bedingter Ablehnung oder die Fehleinschätzung der Wandelfähigkeit der akquirierten Unternehmung seien in diesem Zusammenhang erwähnt.

Gerade bei grenzüberschreitenden Akquisitionen kommt natürlich den interkulturellen Aspekten eine besondere Bedeutung zu. So kann das Wissen über den unterschiedlichen Umgang mit Macht in zwei Ländern viele Reibungsverluste vermeiden helfen. Die Fähigkeit zu einer im Sinne der neuen Gesamtunternehmung produktiven Respektierung unterschiedlicher Werte und Einstellungen wird oft erfolgsentscheidend sein. Dies gilt insbesondere dann, wenn es zwischen zwei Ländern historisch gewachsen bereits gewisse Vorurteile und Ressentiments gibt. Hier sei an Fälle wie Nestlé/Rowntree (GB) oder DASA/Fokker (NL) erinnert, wo es eine Art „nationaler Aufstand“ gab und vom „Verkauf der Kronjuwelen“ gesprochen wurde.

Parallel zu Phase 1 bis 3: Information und Kommunikation

Aufgrund der fehlenden Kontrolle über die potentiell zu akquirierende Unternehmung ist es entscheidend, daß man sich über den ganzen Akquisitionsprozeß hinweg Informationen dazu einholt und diese in die Vertragsverhandlungen mit einfließen läßt. Relevant ist auch die Beobachtung der eigenen Mitarbeiter und Anspruchsgruppen, sollte es zur Diskussion der Übernahme bereits in ihrer Planungsphase (oft auch in Form von Gerüchten) kommen. Information ist hier aber auch im Sinne eines Controlling der mit der Akquisition angestrebten Ziele während der Integrationsphase zu verstehen. Aber auch die Kommunikation zwischen den beiden Unternehmungen und ihren Anspruchsgruppen muß permanent aufrecht erhalten werden, um eine Basis für Vertrauen angesichts der mit Übernahmen verbundenen Unsicherheiten zu schaffen. Dabei ist den international unterschiedlichen Gepflogenheiten Rechnung zu tragen.

3.2 Rechtsaspekte grenzüberschreitender Akquisitionen

Im deutschen Recht gibt es keine spezifischen Rechtsnormen, die sich nur auf M&A-Aktivitäten beziehen: so existiert z.B. keine zentrale Behörde zum Schutz der Anleger, die mit der SEC in den Vereinigten Staaten vergleichbar wäre. In Deutschland stellt das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB), das auch als Kartellgesetz bezeichnet wird, das Instrument zur Sicherung einer Wirtschaftsstruktur dar, die den Bestand des Wettbewerbs garantieren und eine Vermachtung der Märkte verhindern soll. Das GWB gilt gleichermaßen für in- und ausländische Unternehmungen. Das grundsätzliche Kartellverbot (§ 1 GWB), die Mißbrauchsaufsicht über marktbeherrschende Unternehmungen (§ 22 Abs. 4 GWB) und nicht zuletzt die Zusammenschlußkontrolle (Fusionskontrolle) stellen die drei Säulen des GWB dar.

Etwa 75 % aller deutschen Unternehmungen sind Einzelunternehmungen, ca. 12 % entfallen auf OHG und KG, ca. 11 % auf GmbH, rund 2 % auf sonstige Rechtsformen und nur etwa 1 % auf Aktiengesellschaften. Alle AGs wickeln ca. 20 % des steuerbaren Umsatzes ab. Ganze 50 % entfallen auf Personengesellschaften, 25 % auf GmbHs und auf sonstige Rechtsformen 5 %. Da bei den meisten bundesdeutschen Großunternehmungen die Rechtsform der AG bzw. GmbH anzutreffen ist, ist den Rechtsnormen der AktG und des GmbHG bei Akquisitionen eine besondere Bedeutung beizumessen. Bei Auslandszusammenschlüssen besitzen somit neben dem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) das AktG und das GmbHG besondere Relevanz (Dahm/Müller-Stewens, 1992).

Wegen der vielen ungeklärten Fragen, die es gerade auf dem Gebiet der Auslandszusammenschlüsse noch gibt, müssen sich die folgenden Ausführungen auf ein grobes Raster beschränken (Böckstiegel, 1978; Hölters, 1996; Morgan Grenfell, 1989). Grundsätzlich sind folgende Problemkreise zu unterscheiden:

- die Anzeigepflicht
- die Anmeldepflicht und das Vollzugsverbot
- die Untersagung und Entflechtung.

In einem ersten Schritt ist jedoch zu klären, in welchen Fällen ein für das GWB relevanter Auslandszusammenschluß vorliegt.

Extraterritoriale Anwendung des GWB

Gemäß § 98 Abs. 2 Satz 1 ist das GWB auf alle Wettbewerbsbeschränkungen anwendbar, die sich auf dem Inlandsmarkt auswirken. Der Wortlaut dieser Vorschrift zeigt, daß es bei der Beurteilung des Zusammenschlusses nicht darauf ankommt, ob die Fusion im Inland oder im Ausland durchgeführt wird, oder ob in- oder ausländische Unternehmungen an ihr beteiligt sind, sondern allein auf ihre Auswirkungen. Diese Regelung entspricht dem Territorialitätsprinzip, das dem Grundsatz folgt, daß es dem nationalen Gesetzgeber erlaubt ist, alle Angelegenheiten auf seinem Territorium zu regeln. Für das Vorliegen der spürbaren

Inlandsauswirkungen haben sich im Anschluß an die Rechtsprechung an ein vom Bundeskartellamt herausgegebenes Merkblatt für das Vorliegen der allgemeinen Inlandsauswirkungen folgende Regeln herauskristallisiert: Inlandsauswirkungen liegen immer dann vor, wenn der Zusammenschluß im Inland realisiert wird, selbst wenn es sich bei der erwerbenden Unternehmung um eine ausländische Unternehmung handelt (eine ausländische Unternehmung erwirbt Anteile einer inländischen Unternehmung, die Gründung einer Gemeinschaftsunternehmung im Inland findet statt). Ein im Ausland realisierter Zusammenschluß gilt hinsichtlich der inländischen Töchter der beteiligten Unternehmungen als im Inland realisiert (§ 23 Abs. 3 Satz 4 GWB).

Inlandsauswirkungen liegen auch dann vor, wenn der Zusammenschluß im Ausland realisiert wird und

- beide Unternehmungen bereits vor dem Zusammenschluß im Inland direkt oder über Tochtergesellschaften, Importeure oder Niederlassungen tätig waren
- nur eine Unternehmung im Inland tätig war, aber nach dem Zusammenschluß Lieferungen des ausländischen Beteiligten in das Inland aufgrund der Beziehungen zu inländischen Beteiligten wahrscheinlich sind, oder durch den Zusammenschluß das Know-how einer inländischen Unternehmung spürbar vergrößert wird bzw. diesem gewerbliche Schutzrechte zufließen.

Werden Gemeinschaftsunternehmungen im Ausland gegründet, so richtet sich die Inlandsauswirkung primär nach dem sachlichen und örtlichen Tätigkeitsbereich der Gemeinschaftsunternehmung. Ist es wahrscheinlich, daß zukünftige Lieferungen in das Inland erfolgen, so kann eine Inlandswirkung ebenso bejaht werden wie bei einem erheblichen Zuwachs der Produktionskapazität der inländischen Unternehmung. Sind diese „allgemeinen“ und spürbaren Inlandsauswirkungen gegeben, so muß nach der Rechtsprechung in einer zweiten Stufe der Prüfung im Hinblick auf konkrete Vorschriften des GWB gefragt werden, ob diese Inlandsauswirkungen nach dem speziellen Schutzzweck der betreffenden Normen ausreichen, um die Rechtsfolgenanordnung auszulösen.

Anzeigepflicht für Auslandszusammenschlüsse

Nach der Rechtsprechung des BGH muß jeder Auslandszusammenschluß, der das absolute Kriterium des § 23 Abs. 1 Satz 1 GWB erfüllt (500 Mio. DM Umsatz), beim Bundeskartellamt angezeigt werden, wenn er sich unmittelbar auf die Wettbewerbsverhältnisse im Inland auswirkt. Dies gilt auch dann, wenn er erkennbar die Schwelle der Marktbeherrschung nicht erreicht. § 23 GWB hat nämlich nicht nur den Zweck, die Fusionskontrolle nach § 24 GWB durch die Anzeigepflicht zu ermöglichen, sondern über ihn soll auch erreicht werden, daß die Konzentrationsentwicklung im Inland vom Bundeskartellamt im Interesse der Öffentlichkeit beobachtet werden kann. Eine Anzeigepflicht besteht aus diesem Grund immer schon bei Vorliegen einer spürbaren, unmittelbaren Inlandsauswirkung.

Anmeldepflicht für Auslandszusammenschlüsse

Auch die Anmeldepflicht nach § 24a GWB greift nach Auffassung des Bundeskartellamtes und des Bundeswirtschaftsministeriums für Auslandszusammenschlüsse, wenn die Kriterien des § 24a GWB erfüllt sind und der Zusammenschluß spürbare Auswirkungen auf den Inlandsmarkt hat. Diese Vorschrift dient ausschließlich der vorbeugenden Kontrolle und steht damit in direkter Verbindung zum materiellen Untersagungstatbestand.

Einschränkend muß hier erwähnt werden, daß das deutsche Gesetz im Ausland aufgrund der völkerrechtlichen Prinzipien des Einmischungsverbotes und des Territorialitätsprinzips keine Wirkung auf Verträge haben kann, die ausländischem Recht unterstehen. Es können lediglich die im Inland vorkommenden Rechtsgeschäfte schwebend unwirksam sein.

Untersagung und Entflechtung

Das Bundeskartellamt hat die Befugnis, Zusammenschlüsse zu untersagen, wenn durch sie eine marktbeherrschende Stellung entsteht oder verstärkt wird. Neben der Marktbeherrschung (§ 22 GWB) muß auch der relevante Markt festgelegt werden, auf dem die marktbeherrschende Stellung vorliegt. Die Abgrenzung dieses relevanten Marktes erfolgt nach sachlichen, räumlichen und zeitlichen Kriterien. Da die Untersagungsverfügung die Grundlage für die spätere Entflechtungsanordnung ist, wird deren Reichweite durch den Inhalt der Untersagungsverfügung begrenzt. Als Adressaten der Entflechtungsanordnung können somit nur die inländischen Töchter in Betracht kommen.

Falls eine Untersagungsverfügung durch das Bundeskartellamt ausgesprochen wird, können die betroffenen Unternehmungen entweder das Rechtsmittel der Beschwerde beim Kammergericht Berlin ergreifen oder eine sogenannte „Ministererlaubnis“ beantragen.

Arbeitsrecht

Deutsche Unternehmer investieren ins Ausland

Die Bedeutung des jeweils nationalen Arbeitsrechts kann hier nur angedeutet werden. Der Erfolg der ausländischen Unternehmung hängt von den eingesetzten Arbeitskräften ab. Das jeweilige nationale Sozialversicherungsrecht, eventuelle Mitbestimmungsvorschriften, Recht und Praxis der Krankenversicherung, das Streikrecht und seine Ausgestaltung, Auflagen über die Beschäftigung bestimmter Arbeitskräfte, aber auch die eventuelle Beschränkung für die Beschäftigung von deutschem Personal, deren Einreise- und Arbeitsbewilligungen müssen sorgfältig überprüft werden. In diesem Zusammenhang ist auch eine Überprüfung der nach deutschem und dem ausländischen Steuerrecht bestehenden günstigsten Möglichkeiten für den Einsatz deutscher Arbeitskräfte vorzunehmen.

Ausländische Unternehmer investieren in Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland bestehen in den meisten Betrieben Betriebsräte. Bei einem erheblichen Personalabbau ist ein Sozialplan mit dem Betriebsrat zu vereinbaren. Darüber hinaus gibt es eine weitreichende Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsorganen einer Unternehmung: Drittelparität im Aufsichtsrat von Aktiengesellschaften und von GmbHs mit mehr als 500 Arbeitnehmern (§ 76, 77 BetrVG 1952); paritätische Besetzung des Aufsichtsrates bei Aktiengesellschaften, GmbH und GmbH & Co KG, soweit diese mehr als 2.000 Arbeitnehmer beschäftigen (MitbestG 1976).

Fusionskontrollverordnung – die europäische Dimension

Seit 21. September 1990 ist die VO (EWG) Nr. 4064/89 des Rates über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, die sogenannte Fusionskontrollverordnung (VO), in Kraft getreten. Zusammenschlußvorhaben werden anstelle von einer nationalen Behörde von der EG-Kommission untersucht, wenn sie bestimmte Größenmerkmale überschreiten. Die Schwellenwerte für die „gemeinschaftsweite Bedeutung“ werden in Art. 1 Abs. 2 der VO festgelegt. Danach fällt ein Zusammenschluß in den Anwendungsbereich der VO, wenn folgende Umsätze erzielt werden:

- weltweiter Gesamtumsatz aller beteiligten Unternehmungen von mehr als 5 Mrd. ECU (= ca. 10,1 Mrd. DM)
- gemeinschaftsweiter Gesamtumsatz von mindestens zwei der beteiligten Unternehmungen von jeweils mehr als 250 Mio. ECU (= ca. 505 Mio. DM).

Trotz Überschreitens der 5 Mrd. und der 250 Mio. ECU-Schwellen hat ein Zusammenschluß dennoch keine gemeinschaftsweite Bedeutung, wenn die beteiligten Unternehmungen jeweils mehr als zwei Drittel ihres gemeinschaftsweiten Gesamtumsatzes in ein und demselben Mitgliedstaat erzielen. Sinn dieser Regelung ist es, Zusammenschlüsse, die im wesentlichen nur einen Mitgliedstaat betreffen, weiterhin dem nationalen Recht zu unterstellen. Ein Beispiel aus dem Jahre 1994 ist die Ablehnung des Kaufes der französischen Tiefkühl- und Eiscremeunternehmung Ortiz-Miko durch die Unilever N.V. durch die europäischen Wettbewerbsbehörden. Um die Genehmigung für diese Transaktion zu erhalten, mußte Unilever die deutsche Tochter Warncke Eiskrem GmbH & Co. KG an die schweizerische Nestlé S.A. abgeben.

Steuerrechtliche Bestimmungen

Der Komplex der Besteuerung soll hier eher im Sinne eines Merkpostens abgehandelt werden. Zu erwähnen wären im Zusammenhang einer Cross-Border-Akquisition die steuerliche Behandlung der Kapitalausfuhr, die steuerliche Behandlung von in der ausländischen Unternehmung oder aus der ausländischen Unternehmung anfallenden Gewinne oder die Frage, ob zwischen den Ländern ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht. Aus dem deutschen Steuerrecht sei auf die Stichworte Außensteuergesetz, Auslandsinvestitionsgesetz und Entwicklungsländersteuergesetz hingewiesen.

4 Die Integration der Akquisition

4.1 Der Integrationsprozeß als Schlüsselfaktor des Akquisitionsprozesses

Zielsetzung der organisatorischen Integration beider Unternehmungen ist die Realisierung von synergetischen Vorteilen, die man sich aus der wirtschaftlichen gemeinsamen Nutzung der beiderseits vorhandenen Ressourcen (Anlagen, Fähigkeiten, Wissen usw.) verspricht. Integration bedeutet dabei immer auch Aufgabe an Eigenständigkeit und muß deshalb im Spannungsfeld zur notwendigen Autonomie eines Geschäftsbereiches gesehen werden.

Unter der Integration ist ein interaktiver und gradueller Prozeß zu verstehen, in dem die Mitarbeiter lernen, Wege zu den kalkulierten Vorteilen aus Zusammenarbeit ausfindig zu machen. Da das Gelingen nicht nur von den Fähigkeiten der Mitarbeiter abhängt, sondern auch von deren Motivation und Einstellung zur Zusammenarbeit, ist der Begriff Synergie nicht nur technisch, sondern auch sozial zu interpretieren. Damit wird bereits angedeutet, warum solche Integrationsprozesse so unerfreulich verlaufen können, denn es ist oft äußerst schwer einzuschätzen, wie das Können, Dürfen und Wollen zur Zusammenarbeit auf beiden Seiten verteilt ist. Dies gilt besonders dann, wenn die beiden Unternehmungen unterschiedlichen Kulturkreisen angehören. Des Prozesses

„Der Integrationsprozeß ist der Schlüssel zum Akquisitionserfolg. Erst wenn die beiden Firmen zusammenkommen und auf das Ziel der Akquisition hinarbeiten, kann eine Wertschöpfung erfolgen“ (Haspeslagh/Jemison, 1992, S. 129). Obwohl sich Manager der Bedeutung der Integration bewußt sind, wird in den Verhandlungen oft aufgrund der Unsicherheiten, Komplexität und Arbeitsteiligkeit des Gesamtprozesses und anderer, während des Entscheidungsprozesses auftauchender Zwänge, eine ausführliche Besprechung der Integration umgangen.

Der Frage, *wie* denn nun eine akquirierte Unternehmung am effizientesten in den bestehenden unternehmungspolitischen Entwicklungspfad der übernehmenden Unternehmung integriert werden kann, muß vermehrt Beachtung geschenkt werden, denn nur die Kenntnis von Bestimmungsgrößen des Akquisitionserfolges eröffnet Hinweise auf Ansatzpunkte für das Management des Erwerbs zur Verbesserung des Erfolgsniveaus.

Bearbeitet man vor dem Hintergrund dieser Frage die Akquisitionsliteratur, so läßt sich feststellen, daß man sich – wohl aufgrund der hohen Komplexität der Abwicklung des Erwerbs ganzer Unternehmungen – in erster Linie mit den technischen Fragen, wie etwa der Unternehmungsbewertung/-preisfindung, dem „financial engineering“ oder steuer- und rechtlichen Problemstellungen beschäftigt. Angesichts andauernder deutlicher Veränderungen im rechtlichen und wirtschaftlichen Umfeld deutscher Unternehmungen (z.B. EG-Vorschriften zur Kontrolle von Unternehmungszusammenschlüssen) ist die fortdauernde Aufbereitung dieser Themenkomplexe natürlich notwendig, auch wenn mit ihnen nur ein Teil der Faktoren abgedeckt wird, die für eine Erklärung der Erfolgsvarianz von Akquisitionen von kritischer Bedeutung sind. Entsprechend sind vor allem

seit Beginn der achtziger Jahre erweiterte Untersuchungen angestellt worden, die sich idealtypisch in die Erklärungsschwerpunkte des *strategisch-strukturellen* (Haspeslagh/Jemison, 1992; Jemison/Sitkin, 1986), des *integrations-prozessual-mitarbeiterorientierten* (Krüger/Müller-Stewens, 1994) und des *unternehmungskultur-orientierten* (Cartwright/Cooper, 1992) Erklärungsansatzes unterscheiden lassen.

Die mit der Grenzüberschreitung zusätzlich verbundene Problematik der landeskulturellen Unterschiede ist in bezug auf den Akquisitionsprozeß bisher kaum gesondert thematisiert worden. Erste Untersuchungen sind von Lindgren (1982) und Reineke (1989) durchgeführt worden, die als Grund für die erschwerte Integrationsproblematik bei Auslandsakquisitionen, die aufgrund der wirtschaftlichen Daten zu einem Erfolg hätten führen müssen, das gesellschaftskulturell unterschiedliche Umfeld verantwortlich machen. Der Erfolg einer Auslandsakquisition hängt danach ganz entscheidend davon ab, wie sich die akquirierte Unternehmung in die Organisation, das Führungssystem, in die Ziel- und Wertorientierung der übernehmenden Unternehmung einfügen läßt. Welche Strategien und Instrumente den Unternehmungen dabei zur Verfügung stehen, soll im folgenden vorgestellt werden.

4.2 Die Bearbeitung kultureller Differenzen

Die Erkenntnis, daß die sogenannten weichen, nicht quantifizierbaren Faktoren für den Erfolg einer Akquisition maßgeblich sind, und insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen die unternehmungskulturelle „Überbrückung“ der beiden Unternehmungen eine entscheidende Rolle spielt, ist die Ausgangsüberlegung der folgenden Darstellung.

In einer *Makrokultur*, deren Grenzen durch eine Gesellschaft, eine Nation oder ein Volk bestimmt ist, existieren völlig unterschiedliche Unternehmungskulturen, die als *Mikrokulturen* bezeichnet werden, nebeneinander. Die Relation von Makro- und Mikrokultur bedarf einer genaueren Untersuchung, da diese für die Kennzeichnung von Unternehmungskulturen international tätiger Unternehmungen von besonderer Bedeutung ist. Unter Zugrundelegung des kulturbedingten Ansatzes, der davon ausgeht, daß die Makrokultur einen entscheidenden Einfluß auf das Führungsverhalten ausübt, ist das Managementverhalten länder- und kulturspezifisch zu variieren. Der Einfluß der Makrokultur auf die Unternehmungskultur ergibt sich vor allem durch die in der Unternehmung tätigen Mitarbeiter, die bereits bei ihrem Eintritt in die Unternehmung durch während der primären Sozialisation erlernte Wertmuster geprägt sind, die den Grundorientierungen der Makrokultur entsprechen.

Die bisherigen Ausführungen lassen den Schluß zu, daß Unterschiede zwischen den Mikrokulturen von Unternehmungen, die in verschiedenen Makrokulturen angesiedelt sind, in der Regel signifikant größer sind als Unterschiede zwischen den Kulturen von Unternehmungen, die innerhalb einer Makrokultur operieren. Diese Aussage wird durch die Studie von Datta/Puia (1995, S. 337)

gestützt, die 112 Cross-Border-Akquisitionen bei U.S. Firmen zwischen 1978 und 1990 untersucht haben: „... cultural fit does have an important impact. Acquisitions characterized by high cultural distance were accompanied by lower wealth effects ...“. Neben den individuellen Wertvorstellungen und der Makrokultur beeinflusst aber auch die *Branchenkultur* die Unternehmungskultur der übernehmenden und der übernommenen Unternehmung und damit die unternehmungskulturelle Distanz.

Zusammenfassend kann also gesagt werden, daß im Fall der Auslandsakquisition unterschiedliche Unternehmungskulturen aufeinandertreffen, die insbesondere auch von verschiedenen Makrokulturen geprägt sind. Die Aufmerksamkeit ist hier demnach auf Fragen der Akkulturation beider Unternehmungen zu richten (Forstmann, 1994). „Acculturation comprehends those phenomena which result when groups of individuals having different cultures come into first hand contact, with subsequent changes in the original cultural patterns of either of both groups.“ (Redfield/Linton/Herskovits, 1936). Welche Faktoren müssen nun berücksichtigt werden, damit sich diese beiden vorher autonomen kulturellen Systeme während des Akkulturationsprozesses optimal aneinander anpassen? Welche Instrumente gibt es, diese Faktoren gestaltend zu beeinflussen?

Analysiert man die Literatur (z.B. Reineke, 1989), so lassen sich die folgenden Erfolgsfaktoren bei grenzüberschreitenden Akquisitionsprozessen relativ stabil herausarbeiten:

1. *Unternehmungskulturelle Distanz:*

Je geringer die unternehmungskulturelle Distanz, verstanden als die Summe der Unterschiede zwischen den Ausprägungen der Elemente zweier Unternehmungskulturen, desto größer ist eine gemeinsame Basis für eine erfolgreiche Zusammenarbeit zwischen übernehmender und übernommener Unternehmung vorhanden.

2. *Motivation zur unternehmungskulturellen Anpassung:*

Bei einer Akquisition prägt die übernehmende Gesellschaft und deren Attraktivität für die erworbene Gesellschaft die Anpassungsbereitschaft der akquirierten Unternehmung.

3. *Aufgabenerfüllung der übernommenen Unternehmung:*

Die Erfüllung der von der übernehmenden Gesellschaft zugewiesenen Aufgaben durch die übernommene Unternehmung ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die Akkulturation.

4. *Unternehmungskulturelle Flexibilität:*

Das Anpassungspotential an die Unternehmungskultur der übernehmenden Gesellschaft und damit die Fähigkeit der erworbenen Unternehmung zur Akkulturation wird erheblich von dem Flexibilitätsgrad der Unternehmungskultur der übernommenen Unternehmung bestimmt.

5. *Reduktion von Unsicherheit:*

Von der Reduzierung der mit einer Akquisition verbundenen Unsicherheit kann eine positive Auswirkung auf den Verlauf der Akkulturation erwartet werden.

Diese Erfolgsfaktoren können durch folgende Instrumente, deren konkrete Ausgestaltung vom jeweiligen Kulturtyp abhängt, beeinflußt werden (Reineke, 1989, S. 100 f.):

- strategische Instrumente (Unternehmungsphilosophie, Strategie für die übernommene Tochtergesellschaft)
- führungsspezifische Instrumente (Führungsgrundsätze, Führungsstil)
- kommunikative Instrumente (Kommunikationsstil, Informationspolitik, Corporate Communications)
- organisatorische Instrumente (Aufbau- und Ablauforganisation, Interfaces) (Adler, 1980)
- personale Instrumente (Personalfreistellung, Personalbeschaffung, Personalentwicklung, materielle Anreizsysteme)
- physische Instrumente (Büro- und Gebäudegestaltung, Logo).

Abbildung 9 faßt diese Überlegungen nochmals zusammen.

Abschließend sei festgehalten, daß die Beeinflußbarkeit der Unternehmenskultur nicht gesteuert werden kann. Die Problematik liegt bereits darin, daß – wie durch empirische Studien belegt ist – der Austausch kultureller Elemente nur selten gleichgewichtig ist, sondern meist von einem kulturellen System, dem der übernehmenden Gesellschaft, dominiert wird. Darüber hinaus können geplante Eingriffe nicht selten zu unbeabsichtigten Wirkungen führen.

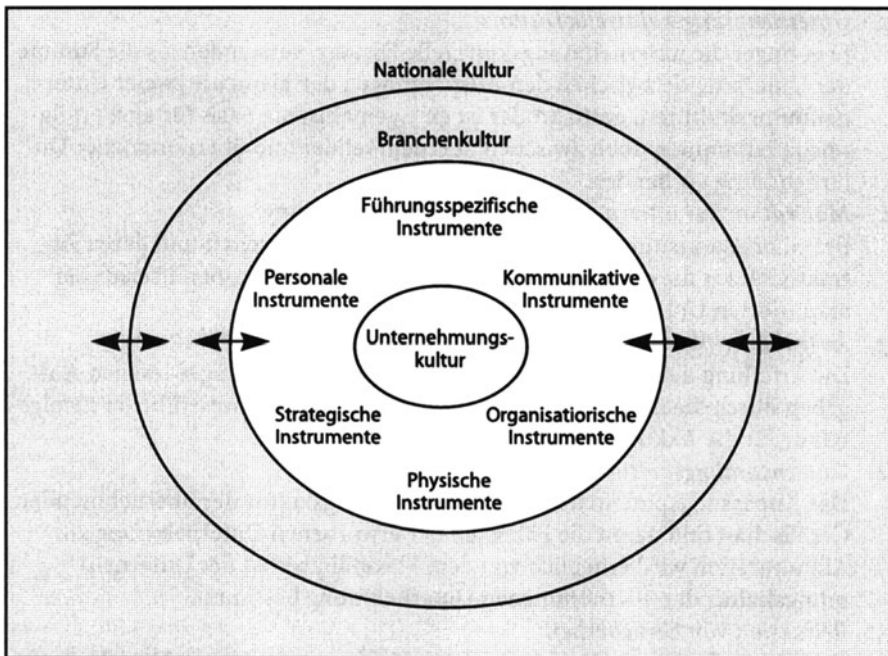


Abb. 9. Unternehmenskultur und Instrumente zu ihrer Beeinflussung (Quelle: in Anlehnung an Hochreutener, 1984)

Angesichts der Probleme hinsichtlich der Meßbarkeit oder Quantifizierbarkeit der Unternehmungskultur sollen die vorangegangenen Ausführungen als Forderung verstanden werden, der Kulturanalyse im Akquisitionsprozeß gerade im Cross-Border-Bereich erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken, ja diese vielleicht sogar als separate Aufgabe im Akquisitionsprozeß zu verstehen.

5 Zusammenfassung: Schlüsselkriterien für Cross-Border-Akquisitionen

Abschließend können die vorangegangenen Überlegungen zum Stand der Entwicklungstendenzen von Cross-Border-Akquisitionen in einigen „Schlüsselkriterien“ zusammengefaßt werden:

- Die Cross-Border-Akquisitionsstrategie sollte festgelegt sein, bevor ein potentieller Übernahmekandidat identifiziert wird.
- Die strategischen und finanziellen Ziele der akquirierenden Unternehmung müssen bereits vor der Akquisition eindeutig festgelegt sein und durch ein Transaktions-Controlling laufend auf Zielerreichung bzw. -korrektur überprüft werden.
- Der Informationsstand, auf dem die Akquisitionsentscheidung basiert, muß der Situation angemessen sein. Dabei müssen insbesondere auch die unterschiedlichen nationalen Gesetze und Regulierungen präzise und aktuell verstanden sein und in die Prozeßgestaltung eingearbeitet werden.
- Bei der Ziele formulierung und bei der Prozeßgestaltung sollten Experten, die mit den Landesgewohnheiten vertraut sind, beratend hinzugezogen werden.
- Das Management muß Manager mit sowohl ausreichender Auslands- und Geschäftserfahrung als auch mit genügend Zeit einsetzen, um die Akquisition sowohl während der Verhandlungen als auch nach deren Abschluß zu begleiten.
- Kulturelle Differenzen und Barrieren müssen identifiziert werden. Es sollte ein genauer Plan ausgearbeitet werden, wie diese Differenzen überbrückt oder zumindest abgeschwächt werden können.

Die Berücksichtigung dieser Aspekte kann sicherlich keine Garantie für eine erfolgreiche Transaktion bieten. Sie lenken jedoch die Aufmerksamkeit aller im Akquisitionsprozeß involvierten Parteien auf die empirisch eruierten und sich bei Auslandsakquisitionen als besonders relevant erwiesenen Kriterien und sollten bei ihrer Berücksichtigung dazu beitragen, die langfristige Überlebens- und Fortschrittsfähigkeit der akquirierenden Unternehmungen zu sichern.

Summary

The years since the mid-1980's have seen a rapid increase in the number of transnational mergers and acquisitions. Structural variations, however, mean that such activities have a completely different pattern according to whether they take place in Japan, the USA, or in Europe. Japanese companies, for example, expend

three times as much capital on international merger and acquisitions operations than on comparable domestic or "national" transactions. European companies, on the other hand, influenced by both EU guidelines concerning the "home" market and the development of the Eastern European market, engage in a greater number of transnational than national mergers and acquisitions – although more than half of the companies targeted here are located in non-EU countries. For many companies, the particular attraction of a foreign acquisition is that it presents the chance to advance rapidly towards internationalization and thereby attain a desired strategic position. Naturally, the chief risk here is that companies often lack the necessary experience when it comes to dealing with cross-border acquisitions. In principle, however, one can say that during a foreign acquisition, exactly the same risks and errors obtain as during a domestic one. These may be down to a lack of due diligence when checking the target company, or, indeed, exaggerated expectations about the synergy effects to be attained through the acquisition, an inflated purchase price and underestimation of the follow-up costs, a too-slow or too-radical integration, irreconcilable corporate cultures, and the lack of a management potential competent to master the increasing complexity. From the perspective of the capital market, the advantage of such an acquisition may be immediately measured in terms of the increase in value it represents for the stockholder. Now, the latter proceeds upon the assumption that the market value or share price of a company faithfully reflects an unbiased evaluation of various items of information concerning future cash flow and the risks entailed. However, it is important not to calculate the value of a company from the perspective of the stockholder alone. A range of other interests – employees, communities, customers, and suppliers, etc. – will evaluate the worth of a company in different and often contradictory ways. The prime organizational goal behind the integration of two companies must be to create the kind of advantages of synergy that accrue through an economical and shared usage of the resources available to each partner. In this respect, the success of a foreign acquisition crucially depends upon the manner in which the company to be acquired may be integrated into the organization and the management system of the take-over company – and into the type of targets and value strategy pursued by the latter. By way of conclusion, it is important to remember that a foreign acquisition is inevitably attended by an encounter between different corporate cultures, both of which are also marked, nonetheless, by various macro-cultures. A cultural analysis must be employed to help identify such cultural differences and barriers. In addition, it is essential to formulate a more detailed plan of how these differences may be bridged or, at the very least, diluted.

Literatur

- Adler, N. J. (1980): Cultural Synergy: The Management of Cross-Cultural Organizations. In: Burke, W. W.; Goodstein, L. D. (1980): Trends and Issues in OD: Current Theory and Practice, 1st edition, San Diego.
- Bleeke, J./Ernst, D./MC Kinsey & Company, Inc. (1994): Rivalen als Partner. 1. Auflage, Frankfurt/Main.

Bleeke, J./Isono, J./Ernst, D./Weinberg, D. (shape, 2/1990): The shape of cross-border M&A. In: The Mc Kinsey Quarterly, S. 15 - 26.

Bleeke, J./Isono, J./Ernst, D./Weinberg, D. (succeeding, 3/1990): Succeeding at cross-border M&A. In: The Mc Kinsey Quarterly, S. 46 - 55.

Böckstiegel, K.-H. (1978): Rechtsfragen des internationalen Beteiligungserwerbes. In: Goetzke, W.; Sieben, G.: Unternehmensakquisitionen - Betriebswirtschaftliche und juristische Grundfragen. 1. Auflage, Köln.

Cartwright, S./Cooper, C. L. (1992): Mergers and Acquisitions: The Human Factor. 1st edition, Oxford.

Dahm, H./Müller-Stewens, G. (1992): Besonderheiten des M&A-Geschäftes in der Bundesrepublik Deutschland. In: Hanzel, N./Wunderbaldiger, E. (1992): Mergers & Acquisitions in Austria. 1. Auflage, Wien.

Datta D. K./Puia, G. (4/1995): Cross-Border-Acquisitions: An Examination of the Influence of Relatedness and Cultural Fit on Shareholder Value Creation in U.S. Acquiring Firms. *mir*, S. 337 - 358.

Forstmann, S. (1994): Kulturelle Unterschiede bei grenzüberschreitenden Akquisitionen. Dissertation Universität St. Gallen.

Haspeslagh, P. C./Jemison, D. B. (1992): Akquisitionsmanagement. 1. Auflage. Frankfurt/Main.

Hochreutener, P. E. (1984): Die Entwicklung von Unternehmenskultur-Leitbildern als Grundlage für ein zielorientiertes Management. Dissertation Universität St. Gallen.

Hölters, W. (1996): Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungsverkaufs. 4. Auflage, Köln.

Jemison, D. B./Sitkin, S. B. (2/1986): Acquisitions: The process can be the problem. *Harvard Business Review*, S. 107 - 116.

Jeschke, B. G. (1993): Konfliktmanagement und Unternehmenserfolg: Ein situativer Ansatz. Neue betriebswirtschaftliche Forschung. Wiesbaden.

Krüger, W./Müller-Stewens, G. (1994): Matching Acquisition Policy and Integration Style. In: von Krogh, G./Sinatra, A./Singh, H. (1994): The Management of Corporate Acquisitions. 1st edition, London.

Lindgren, U. (1982). Foreign Acquisitions. Management of the Integration Process. 1st edition, Stockholm.

Morgan Grenfell (1989): Handbuch für den internationalen Unternehmenskauf. 2. Auflage, Berlin/Hamburg.

Müller-Stewens, G./Salecker, J. (1991): Kommunikation - Schlüsselkompetenz im Akquisitionsprozess. In: Absatzwirtschaft, S. 104 - 113.

Müller-Stewens, G./Spickers, J. (1994): Akquisitionsmanagement. In: Die Betriebswirtschaft. Nr. 5/1994, S. 663 - 678.

Redfield, R./Linton, H./Herskovits, M. J. (Vol. 38/1936): Memorandum for the Study of Acculturation. *American Anthropologist*, S. 149 - 152.

Reineke, R.-D. (1989): Akkulturation von Auslandsakquisitionen. 1. Auflage, Wiesbaden.

Schlote, S. (5/1996): Kater nach dem Kaufrausch. In: *Manager Magazin*, S. 112 - 120.