
Sonderdruck aus:

Handwörterbuch Unternehmensführung und Organisation

4., völlig neu bearbeitete Auflage

Herausgegeben von
Professor Dr. Georg Schreyögg
Professor Dr. Axel v. Werder

Unter Mitarbeit
von zahlreichen Fachgelehrten
und Experten
aus Wissenschaft und Praxis

2004
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Wirklichkeit um eine veränderte Verrichtungskompetenz der Mitarbeiter handelt: Statt hoch spezialisierter Einzelverrichtungen werden nunmehr ebenso hoch spezialisierte Verrichtungskuster herangezogen, die folglich veränderte Organisationsstrukturen bedingen. Das gilt auch für maschinelle Aufgabenträger, die mittels Programmierung zahlreiche unterschiedliche Verrichtungen bewältigen können, die auf mechanischem Wege nicht darstellbar waren.

Das Erfordernis organisatorischer Gestaltung ergibt sich aus der Notwendigkeit der Koordination arbeitsteilig zu erfüllender Teilaufgaben. In der klassischen Organisation erfolgte diese über personelle Hierarchien mit Weisungsrechten und -unterworfenheiten. Die Beherrschung der Koordination wurde durch Homogenisierung der zu koordinierenden Teilaufgaben erreicht. Gelingt es jedoch, die Koordinationsnotwendigkeit zu reduzieren, indem über nicht-personale Mechanismen – wie Programme, technische Zwangsfolgen (Fließband), Ablaufstrukturen o.Ä. – die Abstimmung der einzelnen Teilaufgaben im Sinne der Gesamtaufgabenerfüllung erfolgt, stellt sich die Frage nach der Art der Konfiguration nicht mehr in gleicher Weise: Je besser die einzelnen Aufgabenträger ausgebildet oder konstruiert und mit übergreifenden Aufgabenerfüllungen vertraut sind, um so weniger ist eine auf Weisungen basierende Koordination erforderlich. Stattdessen entwickeln sich neue Formen der Organisation, in denen neuartige Kombinationen von Funktionen und Objekten erfolgen – beispielsweise über Projekte oder über „Aufträge“ in teilautonomen Arbeitsgruppen –, die eine eigenständige organisatorische Einbettung in die Gesamtstruktur erfordern. Es wird damit deutlich, dass präzise Abgrenzungen zwischen verschiedenen Funktionen zwar theoretisch noch möglich, organisationspraktisch aber zunehmend irrelevant sind. Vielmehr bedarf es einer ganzheitlichen Betrachtung. Dennoch dienen Konfigurationen der deklaratorischen Visualisierung des jeweils vorherrschenden organisatorischen Gestaltungsprinzips auf Grund betriebswirtschaftlicher Metakriterien (Kieser/Kubicek 1992, S. 126 f.).

Literatur

- Alewel, Karl: Regionalorganisation, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 2184–2195.
- Bea, Franz Xaver/Göbel, Elisabeth: Organisation, Stuttgart 1999.
- Bleicher, Knut: Konzernorganisation, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 1151–1164.
- Braun, Günther E./Beckert, Joachim: Funktionalorganisation, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 640–655.
- Bühner, Rolf: Betriebswirtschaftliche Organisationslehre, 9. A., München 1999.
- Doppelfeld, Volker: Organisationsformen in einem funktional gegliederten Großunternehmen, in: ZfbF, Jg. 39, 1987, S. 577–584.
- Eisenführ, Franz: Divisionale Organisation, in: HWO, hrsg. v. Grochla, Erwin, 2. A., Stuttgart 1980, Sp. 558–568.
- Eisenführ, Franz: Zur Entscheidung zwischen funktionaler und divisionaler Organisation, in: Unternehmensorganisation, hrsg. v. Grochla, Erwin, Hamburg 1972, S. 256–278.
- Frese, Erich: Grundlagen der Organisation, 8. A., Wiesbaden 2000.
- Grochla, Erwin/Welge, Martin K.: Zur Problematik der Effizienzbedingungen von Organisationsstrukturen, in: ZfbF, Jg. 27, 1975, S. 273–289.
- Grün, Oskar: Projektorganisation, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 2102–2116.
- Kieser, Alfred/Kubicek, Herbert: Organisation, 3. A., Berlin 1992.
- Kosiol, Erich: Aufgabenanalyse, in: HWO, hrsg. v. Grochla, Erwin, Stuttgart 1969, Sp. 199–212.
- Kreikebaum, Hartmut: Humanisierung, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 816–826.
- Krüger, Wilfried: Aufgabenanalyse und -synthese, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 221–236.
- Lochstampfer, Peter: Funktionale Organisation, in: HWO, hrsg. v. Grochla, Erwin, 2. A., Stuttgart 1980, Sp. 756–766.
- Müller, Wolfgang: Leitungsspanne, in: HWO, hrsg. v. Grochla, Erwin, 2. A., Stuttgart 1980, Sp. 1199–1205.
- Müller-Merbach, Heiner: Aufbauorganisation, in: HWO, hrsg. v. Grochla, Erwin, 2. A., Stuttgart 1980, Sp. 187–200.
- Rühli, Edwin: Koordination, in: HWO, hrsg. v. Frese, Erich, 3. A., Stuttgart 1992, Sp. 1164–1175.
- Schmidli, Albert: Projektmanagement: Führung, Planung, Kontrolle, Basel et al. 2001.
- Schulte-Zurhausen, Manfred: Organisation, 2. A., München 1999.
- Weber, Helmut: Funktionsorientierte und produktorientierte Organisation der industriellen Unternehmung, in: ZfbF, Jg. 38, 1968, S. 587–604.
- Witte, Eberhard: Ablauforganisation, in: HWO, hrsg. v. Grochla, Erwin, Stuttgart 1969, Sp. 20–30.

Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions)

Günter Müller-Stewens

[s.a.: Allianz, strategische; Organisationstheorie; Shareholder- und Stakeholder-Ansatz; Strategisches Management; Unternehmensführung (Management); Unternehmensstrategien; Wertorientierte Unternehmensführung.]

I. Begriffsinhalte; II. Praktische Bedeutung; III. M&A als Instrument der Unternehmensstrategie; IV. Motive und Erklärungsansätze; V. Wertsteigerungsdynamik und Transaktionsprozess; VI. Zur Effizienz von M&A; VII. Kritische Würdigung.

Zusammenfassung

Im Jahre 2000 hatte laut Thomson Financial Securities Data die Anzahl der Unternehmensübernahmen weltweit ihr historisches Hoch erreicht: Es wurden Unternehmen mit einem Gesamtwert von 3.500 Mrd. USD erworben. Mergers & Acquisitions (M&A) war in dieser Zeit ohne Zweifel zum bevor-

zugten Wachstumsinstrument der Unternehmensleitungen geworden. Gleichzeitig zeigten viele Studien, dass mit M&A oftmals die angestrebten Ziele nicht annähernd erreicht werden konnten, teilweise Käuferunternehmen durch eine Fehlakquisition sogar für Jahre selbst in eine kritische Situation gebracht wurden. M&A ist ein Instrument mit dem signifikant in die Entwicklung eines Unternehmens eingegriffen werden kann; M&A hat dabei durchaus das Potential für hohe positive Effekte auf das kaufende Unternehmen; M&A ist aber nach wie vor eine Strategie, die mit hohen Risiken verbunden ist.

I. Begriffsinhalte

Der aus dem US-amerikanischen Investment-Banking stammende Begriff „*Mergers & Acquisitions*“ (M&A) umschreibt den Handel (Kauf/Verkauf) mit Unternehmen, Unternehmensteilen und Unternehmensbeteiligungen und wird mit *Fusionen und Unternehmensübernahmen* übersetzt. In einer weiten Fassung umfasst er auch *Kooperationen* (Joint Venture etc.). Im Falle der Akquisition wird das erworbene Unternehmen bzw. die Unternehmensbeteiligung in die Organisation des Erwerbers als Tochtergesellschaft eingegliedert. Von einer *Unternehmensübernahme* wird im Allgemeinen allerdings erst dann gesprochen, wenn der Erwerb der Unternehmensanteile auch deren Management und Kontrolle ermöglicht: Leitungs- und Kontrollrechte wurden hier am so genannten „*Markt für Unternehmenskontrolle*“ (Jensen/Ruback 1983) durch einen Käufer erworben und nun auch neu ausgeübt.

Da der Entscheid zur Veräußerung eines Unternehmens allein bei den Anteilseignern und nicht bei der Geschäftsführung liegt, kann es zu unterschiedlichen Haltungen bei Management und Eigentümern gegenüber einem Übernahmeangebot kommen. Unterbreitet ein Unternehmen einem anderen Unternehmen ein *öffentliches Übernahmeangebot* (in den USA ist es zu einer solchen „*tender offer*“ verpflichtet, wenn es mehr als 5% der Aktien des Zielunternehmens erwerben will), so kann das Management des Zielunternehmens seinen Anteilseignern die Annahme des Angebots empfehlen („*friendly takeover*“) oder es betrachtet das Angebot als „*unfreundlich/feindlich*“ („*unfriendly/hostile takeover*“). Unfreundliche Übernahmen bilden jedoch eher die Ausnahme. Auch eher selten ist der Fall der *Fusion* („*merger*“), bei der Unternehmen (mit oder ohne vorherigen Anteilserwerb) miteinander verschmolzen werden. Strukturell kann der Kauf eines Unternehmens auf zwei unterschiedliche Wege vorgenommen werden: Man erwirbt entweder die zum Unternehmen gehörigen Sachen und Rechte („*asset deal*“) oder die Beteiligung selbst („*share deal*“) (Piot 1998, S. 27).

II. Praktische Bedeutung

In Folge des Booms an den Aktienmärkten hat sich die Anzahl der Unternehmensübernahmen in den neunziger Jahren in der westlichen Welt permanent erhöht. Für die USA war es die fünfte Merger-Welle, die im Jahr 2000 ihren Höhepunkt hatte und danach mit den Aktienmärkten einbrach (Müller-Stewens/Spickers/Deiss 1999). Die M&A Review ermittelte 2.537 Fälle im Jahr 2000 unter deutscher Beteiligung. Im Jahr 1991 registrierte man bei MergerStatReview noch 1.877 Transaktionen unter Beteiligung eines US-Unternehmens bei einem Gesamtvolumen von 71 Mrd. USD. Danach stiegen die Zahlen bis zum Jahr 2000 kontinuierlich an: Im Rekordjahr zählte man 10.952 Transaktionen mit einem Wert von 1.285 Mrd. USD. In der Boomphase 1991–2000 waren es knapp 56.000 Fälle im Gesamtwert von etwa 6.000 Mrd. USD. Verursachend für diesen bislang einzigartigen Boom an Transaktionen ist eine Vielzahl veränderter Rahmenbedingungen: neue Technologien, Deregulierung und Liberalisierung von Märkten, Zusammenwachsen des europäischen Binnenmarkts etc. sorgten für Umbrüche in der Ausrichtung der Unternehmensstrategie.

III. M&A als Instrument der Unternehmensstrategie

Aus der Sicht eines Strategischen Management (→ *Strategisches Management*) ist M&A häufig Instrument einer Strategie zur *Restrukturierung* des Unternehmens (Müller-Stewens/Lechner 2003). Hier geht es um die Kernfrage der „*Corporate Strategy*“: In welchen Geschäften will ein Unternehmen tätig sein?

Soll das Portfolio der Geschäfte durch eine Diversifikation in neue Geschäfte erweitert werden, dann kann eine solche Wachstumsstrategie mittels M&A vollzogen werden. Das Unternehmen tritt dann als potentieller Käufer am Markt für Unternehmenskontrolle auf. M&A steht dabei in Konkurrenz zu anderen Diversifikationsinstrumenten wie der internen Entwicklung oder strategischen Allianzen (→ *Allianz, strategische*).

Als Verkäufer tritt es auf, wenn man sich von Geschäften trennen will, z.B. durch Verselbständigung (*Spin-Off*, *Split-Off*), Abtrennung („*divestiture*“), *Management-Buy-Out* (MBO) oder *Management-Buy-In* (MBI). Verfügt das Management beim MBO/MBI nicht über relevante Eigenmittel, so erfolgt über Investoren eine Fremdfinanzierung als LBO („*leveraged-buy-out*“).

Mit dem Einzug des *Shareholder-Value-Ansatzes* (Rappaport 1999) in den 1990er-Jahren wurde die Steuerung des Unternehmensportfolios bei den börsennotierten Gesellschaften stark unter dem Ge-

sichtspunkt der finanziellen Wertentwicklung betrachtet (→ *Shareholder- und Stakeholder-Ansatz*). Die Steigerung des Wachstums und der Gesamtkapitalrentabilität der einzelnen Geschäfte standen im Mittelpunkt der Bemühungen (*Wertmanagement*). Die Unternehmensstrategie wurde dadurch immer mehr an den Erwartungen der Kapitalmärkte ausgerichtet. Konsequenz war, dass zur Optimierung des Portfolios sich dessen Zusammensetzung durch Zukäufe und Desinvestitionen immer häufiger änderte.

IV. Motive und Erklärungsansätze

Eine Möglichkeit zur Erklärung von M&A sind die Motive als *Verursacher* von Transaktionen (Stein 1992). So verweist z.B. Trautwein auf sieben solcher Motive, von denen im konkreten Fall wohl keines alleine wirkt, sondern – schon allein aufgrund der Vielfalt der Beteiligten – eine spezifische Mischform dieser Motive anzutreffen ist (Trautwein 1990). Unterstellt man einmal zuerst, dass es zu M&A aus rationalen Erwägungen kommt, dann kann dies geschehen, um (1) Synergien zu erzielen (*Effizienztheorie*), um (2) gegenüber den Kunden einen Machtgewinn zu realisieren (*Monopoltheorie*), um (3) als Arbitrageure einen Vorteil aus der Zerschlagung eines Unternehmens und den anschließenden Verkauf der einzelnen Einheiten zu erzielen (*Raider-Theorie*) oder um (4) einen Vorteil aufgrund eines Informationsvorsprungs gegenüber dem Verkäufer zu kapitalisieren (*Bewertungstheorie*).

Ein fünftes rationales Motiv dient den Eigeninteressen der Manager des Käufers: die *Empire-Building-Theorie*. Das Management baut sich gegen die Interessen der Eigentümer („Principal-Agent-Konflikt“) ein diversifiziertes Imperium auf, das ihm einerseits mehr Macht gibt, aber andererseits auch mehr Manövrierspielraum bezüglich der Darstellung der Leistung des von ihm geführten Unternehmens. Auch wird ein Manager, der hohe Netto-Cash-Flows erwirtschaftet, nach dieser Theorie eher dazu neigen, diese in M&A-Transaktionen auch mit schlechten Erfolgsaussichten zu reinvestieren, als dass er die Cash-Flows an die Eigentümer auszahlt, da er diesen Ressourcenverlust auch als Machtverlust betrachten würde (Albrecht 1994, S. 24 f.).

Daneben gibt es noch zwei Erklärungsansätze, die das Zustandekommen von M&A nicht als Resultat rationaler Entscheidungen sehen: Nach der *Prozesstheorie* kommt es aufgrund undurchsichtiger Entscheidungsprozesse zu Transaktionen (z.B. wegen der Fortgeschrittenheit des Verhandlungsprozesses und der damit empfundenen Irreversibilität ohne Gesichtsverlust). Die *Wellentheorie* unterstellt dagegen, dass M&A ein zyklisches Phänomen ist und die Entscheidungsträger sich diesem Phänomen

wie einer Mode mehr oder minder unterwerfen: Man kauft in einer dieser M&A-Wellen Unternehmen, weil gerade alle anderen auch Unternehmen kaufen.

Wenig Erklärungsansätze gibt es bislang bezüglich der Frage, mit welchen *Konsequenzen* aus M&A zu rechnen ist. Die Auswirkungen von M&A auf Forschung & Entwicklung sowie auf die Innovationsneigung haben Hitt et al. untersucht (Hitt/Hoskisson/Ireland 1990; Hitt et al. 1991). So ergibt sich aus diesen empirischen Forschungsprojekten z.B., dass mit einem zunehmenden Diversifikationsgrad auch das Ausmaß an einer finanziellen Steuerung zunimmt und dies wiederum negativ auf die Innovationsneigung der Top-Manager wirkt.

V. Wertsteigerungsdynamik und Transaktionsprozess

Akquisitionen bauen auf einer Wertsteigerungsdynamik auf, wie sie vereinfacht in Abbildung 1 dargestellt ist: Der Käufer ist zur Zahlung einer bestimmten Prämie bereit, da er sich Vorteile aus einer beim Zielunternehmen bestehenden Informationslücke, aus der Nutzung eines Restrukturierungspotentials oder aus der Realisierung von Synergien erhofft. Diese Prämie darf auf keinen Fall höher sein als die Summe dieser erwarteten Vorteile abzüglich der Akquisitions- und Integrationskosten. Doch hier zeigt sich bereits das Problem vieler Akquisitionen: Es wurde eine zu hohe Prämie bezahlt, da man die Vorteilspotentiale überschätzt hat oder weil man nicht in der Lage war, sie im Integrationsprozess zu realisieren.

Dies lenkt den Blick auf den *Managementprozess*, der mit einer Transaktion verbunden ist. M&A führt bei den drei Hauptbeteiligten, dem Käufer, dem Verkäufer und dem Transaktions-Objekt, oft zu tief greifenden Veränderungen. Diesen Prozess erfolgreich zu bewältigen verlangt eine Vielzahl von Expertisen, die nicht als „automatisch“ gegeben unterstellt werden dürfen. Diese Expertisen müssen interdisziplinär zusammenwirken, was hohe Anforderungen an das Schnittstellenmanagement zwischen den Beteiligten stellt.

Der Transaktionsprozess kann in drei Phasen unterschieden werden: Die *strategische Vorbereitung*, bei der die Diversifikationsstrategie ausgearbeitet wird, Profile geeigneter Käufer bzw. Zielunternehmen entwickelt werden und dann eine konkrete Idee für eine Akquisition hergeleitet, begründet und entschieden wird. Dieser einem Unternehmenskauf vorangehende Entscheidungsprozess ist primär strategischer Natur, wird aber auch von rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen beeinflusst. Unabdingbarer Output dieser Phase muss eine gut durchdachte und breit geteilte strategische Vision sein, die eine

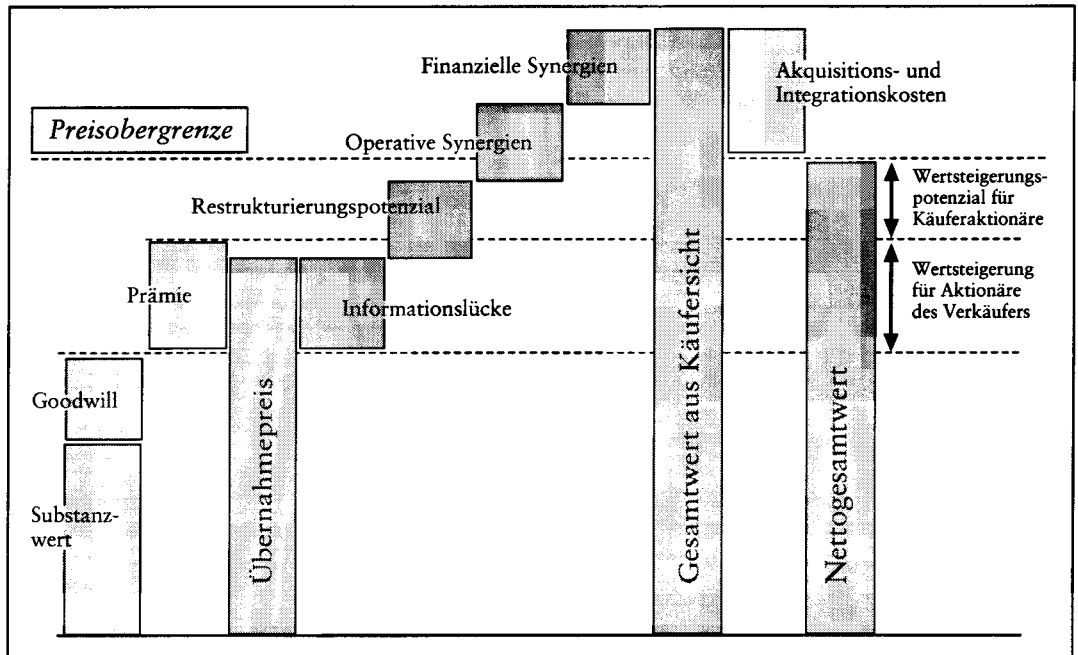


Abb. 1: Wertsteigerungsdynamik von Akquisitionen

Akquisition zu erklären und den Prozess auszurichten vermag. Insbesondere muss eine klare Vorstellung dazu bestehen, wie konkret Nutzen aus einer Akquisition gezogen werden kann.

Die zweite Phase ist die *technische Abwicklung* der Transaktion, wo es z.B. um die Ansprache des Kandidaten geht, Verhandlungen zu Preis und Bedingungen zu führen sind und im Abschlussfall auch eine Form der Finanzierung gefunden werden muss. Der Kaufpreis kann durch eine Barzahlung, einen Aktientausch, eine Kapitalerhöhung beim erworbenen Unternehmen oder eine Kombination dieser Instrumente entrichtet werden. Wenn der Käufer nicht über die entsprechenden finanziellen Mittel verfügt, kann er sich z.B. über eine Kapitalerhöhung, eine Kreditaufnahme oder den Verkauf von Unternehmensbeteiligungen finanzieren. Zentral ist in dieser Phase die *Due Diligence*, mittels derer aus verschiedensten Perspektiven durch den Käufer zu überprüfen ist, ob das Zielunternehmen das zu halten vermag, was es verspricht, und ob im Falle eines Zusammengehens die strategische Vision auch eingelöst werden kann.

In der dritten Phase geht es um die Integration der Akquisition („*Post-Merger-Integration/Management*“) (Gerds 2000; Gerpott 1993). Hier müssen die kalkulierten Vorteilspotentiale durch die Mitarbeiter beider Unternehmen realisiert werden, die das Bezahlen der Prämie rechtfertigten. Je nach Bedarf an organisatorischer Autonomie und strategischen Interdependenzen sind unterschiedliche Integrationsansätze zu wählen (Haspeslagh/Jemison 1992).

VI. Zur Effizienz von M&A

Trotz der großen Beliebtheit von M&A generieren viele Akquisitionen nicht (annähernd) den Nutzen, der von ihnen erwartet wurde. So kann z.B. im Fall des Motivs der Effizienzsteigerung deren tatsächliche Realisierung nicht signifikant bestätigt werden. Gleiches gilt für das häufig genannte Motiv, durch M&A die Marktmacht zu erhöhen. Konsequenz einer mit dieser Absicht vollzogenen Transaktion müsste es dann sein, dass die Preise steigen. Auch diese Hypothese konnte bislang jedoch nicht generell bestätigt werden (Salant/Switzer/Reynolds 1983). Es ist bei horizontalen Mergers sogar oft eher so, dass die verbleibenden Unternehmen nach dem Ausscheiden eines Wettbewerbers die Kapazitäten erhöhen, um ihre „economies of scale“ zu erhöhen.

Auch verworfen werden muss die Hypothese, dass M&A (als Folge z.B. von Effizienzsteigerungen) die Profitabilität des aufkaufenden Unternehmens zu erhöhen vermag (Carper 1990; Conn 1976; Piper/Weiss 1974; Ravenscraft/Scherer 1987; Rhoades 1987). Diese Erkenntnis gilt auch für die primär horizontal getriebenen Merger-Wellen. Die Profitabilität sinkt i.Allg. nach der Akquisition: In 12 der durch Bühner ausgewerteten 28 empirischen Arbeiten zum Thema Profitabilität von M&A kommt es zu einer Verschlechterung der Situation, in weiteren 12 ist die Wirkung neutral und in 4 Studien ist sie positiv (Bühner 1990). Aus den Studien können eine Reihe von Hinweisen entnommen werden, was die Profitabilität von Akquisitionen weniger ungünstig beeinflusst

(Datta/Pinches/Narayanan 1992). Insbesondere ist dies der „strategische Fit“ („Verbundenheit“ bei Produkten, Märkten oder Technologien, komplementäre strategische Ressourcen etc.) zwischen Käufer- und Objektunternehmen.

Zur Beurteilung des Erfolgs von M&A kann man sich weiter fragen, ob M&A denn den Aktienkurs verbessert? Ein überdurchschnittliches Ansteigen der Aktienkurse im Verlauf einer Akquisition würde Signal dafür sein, dass der Kapitalmarkt positive Effekte aus der Transaktion auf die zukünftigen Gewinne des Unternehmens erwartet. Relative Einigkeit besteht darin, dass die großen Gewinner einer Akquisition die Aktionäre des gekauften Unternehmens sind. Im Schnitt steigen ihre Kurse um knapp 20%. Dagegen gibt es keinen signifikant nachweisbaren positiven Einfluss auf den Kurs des Käufers. Im Gegenteil muss sogar eher angenommen werden, dass der Kurs fällt (ca. 7% in den ersten 6 Monaten), und die Aktionäre des Käufers über Jahre nach der Akquisition substantielle Verluste hinnehmen müssen. Allerdings ist anzumerken, dass der Käuferkurs 2–5 Jahre vor der Akquisition sich oft besser als der Markt entwickelt, also die Akquisition zum Zeitpunkt ihres Eintritts nichts Unerwartetes mehr darstellt.

VII. Kritische Würdigung

Einerseits sind M&A – auch nach dem Börsencrash im Jahr 2000 – nicht mehr aus dem Repertoire einer Unternehmensleitung wegzudenken. Andererseits werden durch die empirischen Befunde zum Erfolg von M&A die „wertsteigernden“ Strategien des Managements bei Akquisitionen ernsthaft in Frage gestellt: Anscheinend wird hier das Geld der Aktionäre häufig in einen Markt mit hohem Risiko investiert, ohne daraus einen Gewinn erwarten zu können. Effekte von M&A sind deshalb oft nur die Vergrößerung des Unternehmens und seine reduzierte ökonomische Effizienz (Mueller 1992, S. 705). Warum investieren Führungskräfte trotzdem in eine Akquisition: Ist man Getriebener eines Trends, dem man sich nicht entgegenzustellen vermag? Sind es persönliche Vorteile, die man darin sieht (Macht, Einkommen etc.)? Oder ist es der feste Glaube, dass all diese Erkenntnisse im eigenen Fall nicht zutreffen werden?

Es gilt damit auch zur Kenntnis zu nehmen, dass es keine einfache Formel für den Erfolg von Akquisitionen gibt. Aus der Sicht der Forschung zu M&A gibt es hierzu noch einen hohen Anteil unerklärter Varianz. Und das, was bislang in der Forschung herausgearbeitet werden konnte, muss angesichts des sich stark verändernden Kontextes, in dem M&A stattfindet, auf seine fortwährende Gültigkeit hinterfragt werden. Die Forschung hat sich dabei bislang sehr stark auf einzelne Erklärungsfaktoren konzentriert. Umfassendere Erklärungen des Erfolgs von M&A

werden sich aber möglicherweise eher aus einem bestimmten Setting solcher Faktoren und deren Zusammenwirken ergeben.

Literatur

- Albrecht, Stefan: Erfolgreiche Zusammenschlüssenstrategien. Eine empirische Untersuchung deutscher Unternehmen, Wiesbaden 1994.
- Ashkenas, Ronald/DeMonaco, Lawrence J./Francis, Suzanne C.: Making the deal real: How GE Capital integrates acquisitions, in: HBR, Jg. 76, H. 1/1998, S. 165–178.
- Bühner, Rolf: Unternehmenszusammenschlüsse, Stuttgart 1990.
- Carper, William B.: Corporate acquisitions and shareholder wealth: A review and explanatory analysis, in: Journal of Management, Jg. 16, H. 4/1990, S. 807–823.
- Conn, Robert L.: The failing firm/industry doctrines in conglomerate mergers, in: Journal of Industrial Economics, Jg. 24, H. 3/1976, S. 181–187.
- Datta, Deepak K./Pinches, George E./Narayanan, V. K.: Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: A meta-analysis, in: SMJ, Jg. 13, H. 1/1992, S. 67–84.
- Gerds, Johannes: Post Merger Integration, Wiesbaden 2000.
- Gerpott, Torsten: Integrationsgestaltung und Erfolg von Unternehmensakquisitionen, Stuttgart 1993.
- Haspeslagh, Philippe/Jemison, David: Akquisitionsmanagement. Wertschöpfung durch strategische Neuausrichtung des Unternehmens, Frankfurt am Main et al. 1992.
- Hitt, Michael A. et al.: Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs, in: AMJ, Jg. 34, H. 3/1991, S. 693–706.
- Hitt, Michael A./Hoskisson, Robert E./Ireland, R. Duane: Mergers and acquisitions and managerial commitment to innovations in M-form firms, in: SMJ, Jg. 11, 1990 Special Issue, S. 29–47.
- Jensen, Michael C./Ruback, Richard S.: The market for corporate control, in: Journal of Financial Economics, Jg. 11, H. 4/1983, S. 5–50.
- Mueller, Dennis C.: Mergers, in: The new Palgrave dictionary of money and finance, hrsg. v. Newman, Peter/Milgate, Murray/Eatwell, John, London 1992, S. 700–705.
- Müller-Stewens, Günter/Lechner, Christoph: Strategisches Management. Wie strategische Initiativen zum Wandel führen, 2. A., Stuttgart 2003.
- Müller-Stewens, Günter/Spickers, Jürgen/Deiss, Christian: Mergers & Acquisitions. Markttendenzen und Beraterprofile, Stuttgart 1999.
- Picot, Gerhard (Hrsg.): Unternehmenskauf und Restrukturierung, München 1998.
- Piper, Thomas R./Weiss, Steven J.: The profitability of multi-bank holding company acquisitions, in: Journal of Finance, Jg. 29, H. 1/1974, S. 163–174.
- Rappaport, Alfred: Shareholder Value, 2. A., Stuttgart 1999.
- Ravenscraft, David J./Scherer, Frederic M.: Mergers, Sell-Offs and Economic Efficiency, Washington DC 1987.
- Rhoades, Steven A.: The operating performances of acquired firms in banking, in: Issues After a Century of Federal Competition Policy, hrsg. v. Wills, Robert/Caswell, Julie, Lexington 1987, S. 277–279.
- Salant, Stephen W./Switzer, Sheldon/Reynolds, Robert J.: Losses from Horizontal Merger: The Effects of an Exogenous Change in Industry Structure on Cournot-Nash Equilibrium, in: QJE, Jg. 98, H. 2/1983, S. 185–199.
- Stein, Ingo: Motive für internationale Unternehmensakquisitionen, Wiesbaden 1992.
- Trautwein, Friedrich: Merger motives and merger prescriptions, in: SMJ, Jg. 11, H. 4/1990, S. 283–295.