

Felix Greschkowitz

Die Relevanz der Unternehmenskultur für den Erfolg von Fusionen, Übernahmen und Allianzen

Weiche Fakten oder postmodernes Märchen?

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2000 Diplom.de
ISBN: 9783832427511

Felix Greschkowitz

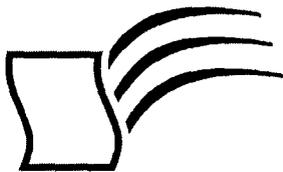
Die Relevanz der Unternehmenskultur für den Erfolg von Fusionen, Übernahmen und Allianzen

Weiche Fakten oder postmodernes Märchen?

Felix Greschkowitz

Die Relevanz der Unternehmenskultur für den Erfolg von Fusionen, Übernahmen und Allianzen: Weiche Fakten oder postmodernes Märchen?

Diplomarbeit
an der Universität Witten/Herdecke
August 2000 Abgabe



Diplomarbeiten Agentur
Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k
22119 Hamburg

agentur@diplom.de
www.diplom.de

ID 2751

Greschkowitz, Felix: Die Relevanz der Unternehmenskultur für den Erfolg von Fusionen, Übernahmen und Allianzen: Weiche Fakten oder postmodernes Märchen? / Felix Greschkowitz –
Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 2000
Zugl.: Witten, Universität, Diplom, 2000

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

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

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg 2000
Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Magisterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der *Diplomarbeiten Agentur*

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey –
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —————

Hermannstal 119 k —————
22119 Hamburg —————

Fon: 040 / 655 99 20 —————
Fax: 040 / 655 99 222 —————

agentur@diplom.de —————
www.diplom.de —————

Inhalt

1. KULTUR	1
2. KOMMUNIKATION	15
3. KOMPLEXITÄT	30
4. NETZWERK	58
5. FUSION	78
6. KULTUR ZUM ZWEITEN	90
7. LITERATUR	101

„Draw a Distinction.“

George Spencer-Brown

„Many managers were apparently over-exposed in impressionable childhood years to the story in which the imprisoned, handsome prince is released from the toad's body by a kiss from the beautiful princess. Consequently they are certain that the managerial kiss will do wonders for the profitability of the target company. Such optimism is essential. Absent that rosy view, why else should the shareholders of company A want to own an interest in B at a takeover cost that is two times the market price they'd pay if they made direct purchases on their own? In other words investors can always buy toads at the going price for toads. If investors instead bankroll princesses who wish to pay double for the right to kiss the toad, those kisses better pack some real dynamite. We've observed many kisses, but very few miracles. Nevertheless, many managerial princesses remain serenely confident about the future potency of their kisses, even after their corporate backyards are knee-deep in unresponsive toads.“

Warren Buffet, Berkshire Hathaway Annual Report 1981

„Großfusionen sind im Prinzip richtig und ungefährlich. Für viele Dienstleistungs- und Gütermärkte ist der relevante Markt von der Region über die Nation auf Erdteile wie Europa oder auf die ganze Welt gewachsen. Daran muss auch die Größe von Unternehmen bewertet werden.“

Klaus Esser, Vorsitzender des Vorstands der Mannesmann AG im November 1999

„Manage people and you manage the transaction.“

J.C. Krallinger

„Everything said is said by an observer.“

Humberto Maturana

„Everything said is said to an observer.“

Heinz von Foerster

1. Kultur

Fusionen, Übernahmen und Allianzen (Mergers, Acquisitions & Alliances - im folgenden auch MA&A abgekürzt) sind eines der gesellschaftlichen Themen, die derzeit am heißesten diskutiert werden. Dabei begegnen sich die Diskussionspartner oft mit gegenseitigem Unverständnis, das durch die Verwendung von ideologisch gefärbtem Vokabular nur noch verstärkt wird.

Die fast vergessene Unterscheidung von reich und arm wird reaktiviert, um die aktuelle Welle von MA&A als „Fusionitis“ oder „Merger-Mania“ zu pathologisieren und als krankhafte Wucherung des „Casino-Kapitalismus“ darzustellen und damit den durch die Globalisierung bereits in seiner Bedeutung geschwächten Staat als regulierende Instanz wieder ins Geschäft zu bringen. Andere, meist die Manager selbst, sehen in Fusionen und Übernahmen sowohl Bedrohungen als auch strategische Chancen, wenn nicht sogar Notwendigkeiten.

Die Diskussion um MA&A folgt damit den Entwicklungen im Ausmaß und Häufigkeit der Transaktionen, die aktuell einen Höhepunkt zu erreichen scheinen.¹ Die M&A-Aktivität mit Beteiligung deutscher Unternehmen hat dabei vor allem ab 1996 stark zugenommen.² Die Beobachtung dieser Trends hat zur Folge, daß sich nun auch in Deutschland die Einschätzung in immer größerem Ausmaß durchsetzt, daß die Entwicklungen im eigenen Lande in hohem Maße mit den globalen Entwicklungen zusammenhängen und nicht mehr nur auf nationaler Ebene kontrolliert werden können. Dies wird auch nicht zuletzt durch eine steigende Zahl grenzüberschreitender Transaktionen verdeutlicht.³

Am eindringlichsten sind allerdings wohl die sich häufenden spektakulären Einzelfälle wie die feindliche Übernahme von Mannesmann durch Vodafone Airtouch oder die gescheiterte Fusion von Deutscher und Dresdner Bank und in der Folge von Commerzbank und Dresdner Bank, die das öffentliche Bewußtsein einnehmen. Deutsche Arbeitsplätze sind über Nacht durch plötzlich angekündigte Transaktionen in Gefahr,

¹ So hat sich nach einer Studie von A.T. Kearney in den letzten 5 Jahren das globale Transaktionsvolumen bei um 30% gestiegener Anzahl mehr als verdreifacht. Vgl. MacDonald/Traem 1999, S. 19. Im ersten Halbjahr 2000 erreichte nach Angaben der führenden Anbieter von Transaktionsdaten Thomson Financial (www.tsfd.com) das globale M&A-Volumen das höchste je erreichte Niveau mit einem Volumen von 1.882 Mrd. US-\$. Dabei bleibt vor allem die M&A-Aktivität im europäischen Raum auf diesem Spitzenniveau, während in den USA ein leichter Rückgang im zweiten Quartal zu verzeichnen war.

² Das Volumen der deutschen Fusionen und Übernahmen hat sich nach Berechnungen von M&A International GmbH (www.m-a-international.de) von 1989 bis 1999 um 21,6% p.a. erhöht, wobei das durchschnittliche Volumen pro Transaktion um 18,5% p.a. zunahm. Die Anzahl der Transaktionen stieg dabei mit 2,6% p.a. nur leicht, so daß auch hier der Trend zu immer größeren Transaktionen bestätigt wird.

wobei die betroffenen Mitarbeiter, die Politik und die interessierte Öffentlichkeit zumeist vor vollendete Tatsachen gestellt werden und damit überrascht werden.⁴

Dabei liegt das Ausmaß dieser Ereignisse in Deutschland derzeit noch weit hinter der Aktivität, die MA&A in den USA besitzen, was nicht zuletzt auch zugleich Ergebnis und Ausdruck einer unterschiedlichen „M&A-Kultur“⁵ ist, die aber nach und nach auch nach Europa und damit auch nach Deutschland dringt. Motive, Notwendigkeit und Erfolg der Transaktionen sind dabei für eine Vielzahl von Beobachtern nicht nachvollziehbar, nur schwerlich zeichnet sich für die meist unbeteiligten Bürger ein konsistentes Bild ab. Gerade die besondere Struktur des Transaktionsprozesses, bei dem nur sehr wenige Beteiligte Tatbestände schaffen, die für eine Vielzahl an Betroffenen – Mitarbeiter, Kunden, Aktionäre etc. – von Relevanz sind, führt zu der besonderen Schärfe der Diskussion.

Doch nicht nur im massenmedialen Diskurs fehlt eine integrierende Perspektive, eine Abschlußformel. Auch im wissenschaftlichen und wirtschaftlichen Diskurs herrscht *Unklarheit über die Beurteilung des Erfolgs von MA&A*. Dies liegt nicht zuletzt daran, daß unklar bleibt, was überhaupt unter Erfolg zu verstehen ist, welche Methode zur Messung des Erfolgs verwendet werden soll⁶ und damit, welche Perspektive eingenommen wird.

So verwenden Vertreter der *Kapitalmarkttheorie* statistische Verfahren auf der Basis von Kapitalmarktrenditen und kommen zu gemischten Ergebnissen.⁷ Vertreter der *Unternehmensstrategie* fokussieren auf die Frage, ob ein akquiriertes Unternehmen im Unternehmensportfolio bleibt, oder nach einer Zeit wieder verkauft wird⁸ und versuchen so auf nachhaltige Wettbewerbsvorteile⁹ zu schließen, deren Erzielung sowohl ex ante nur

³ So machten die internationalen Deals 1999 nach Angaben von M&A International GmbH (www.m-a-international.de) fast die Hälfte der gesamten Transaktionen aus, nachdem sie Anfang der 90er Jahre nur etwa ein Drittel der Deals ausgemacht haben.

⁴ Dies liegt wohl nicht zuletzt daran, daß die Verhandlungen unter größter Geheimhaltung stattfinden und nur wenige Personen einbezogen sind. Dieser Überraschungseffekt hat auch zur Konsequenz, daß in den Ereignisstudien zur Messung des Erfolgs von MA&A überhaupt signifikante abnormale Renditen zu beobachten sind.

⁵ Vgl. Müller-Stewens 2000a, S. 51.

⁶ Ähnlich auch die Einschätzung von Jansen 2000.

⁷ Den Studien ist aber gemein, daß die Aktionäre der kaufenden Unternehmen insgesamt eindeutig schlechter abschneiden als die Aktionäre der Zielunternehmen. Vgl. etwa Jensen/Ruback 1983, Jensen 1987, Jarrel/Brickley/Netter 1988 und Bühner 1990, die den Ankündigungseffekt als abnormale Rendite der Aktie mittels Ereignisstudien messen. Copeland/Koller/Murrin betrachten zusätzlich die ex post Erfüllung dieser Kapitalmarkterwartungen. MacDonald/Traem 1999 messen die Erträge im Vergleich mit dem jeweiligen Branchendurchschnitt auf Basis der 3 Monate vor und 24 Monate nach der Ankündigung und kommen zum Ergebnis, daß 58% der betrachteten Transaktionen keinen Mehrwert für die Aktionäre schaffen.

⁸ Vgl. Porter 1987.

⁹ Vgl. etwa Porter 1986, Porter 1991, Porter 1996 und Ghemawat 1986. Der nachhaltige Wettbewerbsvorteil wird in dieser Konzeption dann auch für eine überdurchschnittliche finanzielle Performance verantwortlich gemacht.

schwer planbar als auch ex post nur schwer nachweisbar ist.¹⁰ *Organisationstheoretiker* bemühen sich noch am ehesten um eine integrierte Betrachtung, stellen aber meist die organisationale Integration in Form der Intensität der Interaktion oder des Widerstands der Mitarbeiter in den Vordergrund, allesamt Größen, die auch nur unzureichend gemessen werden können.¹¹ Dabei hat jede Perspektive ihren Fokus und damit Stärken und Schwächen, die Abhängigkeit der Erfolgsbeurteilung von der spezifischen Herangehensweise wird in der Regel aber nicht mitgeführt, so daß kaum Verständigungschancen bestehen.¹² Zudem wird in dem eigenen Ansatz zumeist der einzig richtige Weg der Erfolgsmessung gesehen.

Am häufigsten verwendet sind jedoch die kapitalmarktbasieren Verfahren der Erfolgsbewertung, die auf der Annahme basieren, daß die Informationen über die Transaktion durch die Investoren quasi instantan in die Kurse eingearbeitet wird und somit versprechen, den zukünftigen Erfolg einer Transaktion schon bei ihrer Ankündigung beurteilen zu können. Daß diese Annahme und das damit verbundene Vorgehen aus vielerlei Gründen¹³ problematisch ist, wird nicht oder nur selten gesehen.¹⁴

Bei all diesen unterschiedlichen Perspektiven zeichnet sich dennoch ein konsistentes Bild ab: Fusionen und Übernahmen werden in der Mehrzahl *negativ* beurteilt. Dabei schwankt die Mißerfolgsquote, unabhängig von der jeweiligen Definition, etwa zwischen 60 Prozent und 80 Prozent, so daß sich die allgemeine Aussage treffen läßt, daß eine Fusion oder Übernahme wohl eher ein Mißerfolg als ein Erfolg wird. Insofern ergeben sich zwei Fragen: Wie kommt es dazu, daß der Trend zu MA&A-Transaktionen nicht nur

¹⁰ Zu einer Erfolgsbeurteilung werden dann in der Regel auch eher qualitative Verfahren, z.B. Interviews (vgl. z.B. die Studie von Stephan Jansen und Klaus Körner (www.uni-wh.de/dc/wiwi/lehrstuehle/ima)) herangezogen.

¹¹ Vgl. Larsson/Finkelstein 1999 zu einem Versuch, die multidimensional konzipierte Größe der Synergieerrealisierung als Maß der Integration und damit des Erfolgs zu verwenden.

¹² Mit Spencer-Brown 1997 könnte man sagen, daß die Diskussionspartner ihre Unterscheidungen nicht als „marker“ sondern lediglich als „cross“ benutzen und so die Ebene der Beobachtung zweiter Ordnung, auf der dann überhaupt erst eine Verständigung zu erzielen wäre, verschlossen bleibt.

¹³ Zum einen geht es um die Validität des verwendeten Marktmodells, v.a. des Capital Asset Pricing Model (CAPM), zur Berechnung der abnormalen Rendite. Vgl. dazu etwa Fama/French 1992, Fama/French 1993, Fama/French 1996a. Zum anderen geht es um das Problem der Informationseffizienz der Kapitalmärkte (vgl. dazu Fama 1970), die vor allem von Vertretern der sogenannten „Behavioral Finance“ zumindest auf der deskriptiven (vgl. DeBondt/Thaler 1994) Ebene angezweifelt wird. Vgl. zu beobachtbaren Anomalien etwa DeBondt/Thaler 1985, DeBondt/Thaler 1987, Stock 1990, Forbes 1996, Siegel/Thaler 1997. Diese Linien der Kritik finden ihren Abschluß in dem theoretischen Problem des Tests von verbundenen Hypothesen, wonach die Richtigkeit der Ergebnisse von Ereignisstudien gleichzeitig von der Richtigkeit des Marktmodells als auch der Informationseffizienz der Kapitalmärkte abhängt. Vgl. dazu etwa Roll 1977, Blume/Siegel 1992 und Schiereck/Weber 1998. Zur Rechtfertigung der aktuellen Vorgehensweise werden dann zumeist pragmatische Erwägungen (vgl. MacQueen 1994) herangezogen, auch wenn gerade die interne Verwendung für Investitionsprojekte problematisch ist. Vgl. dazu Frankfurter 1995, Lowenstein 1991.

¹⁴ Vgl. zu einem seltenen Beispiel Black 1986, der daraufhin aber auch heftiger Kritik innerhalb der Forschergemeinde ausgesetzt war. Vgl. etwa Grossman 1995.

ungebrochen ist, sondern noch weiter zunimmt? Und: Wie läßt sich diese hohe Mißerfolgsquote eigentlich erklären?

Es gibt eine Vielzahl¹⁵ an Ursachen und Motiven von Fusionen, Übernahmen und Allianzen, die den Kalkülen der Unternehmen zugrunde liegen und eine solche Transaktion rationalisieren und legitimieren. Wenn es erfolglose Transaktionen gibt, muß es ja auch erfolgreiche Transaktionen geben, die eine Fusion, Übernahme oder Allianz als eine attraktive Option erscheinen lassen.

An dieser Stelle soll kein Versuch zu einer Letztbegründung der Sinnhaftigkeit von MA&A unternommen werden. Es gibt offensichtlich ausreichend Motive und diese Transaktionen finden statt und das sollte zunächst einmal ausreichen. Interessanter könnte es dann schon sein, eben nicht auf eine Letztbegründung abzustellen, sondern sich die Prozesse der Legitimierung und Durchsetzung anzuschauen, die in konkreten Fällen ja je unterschiedlich verlaufen.

Und so käme man dann auch vielleicht eher der Vielzahl an Erklärungen für den Erfolg und den Mißerfolg von Fusionen, Übernahmen und Allianzen auf die Spur. Denn auch hier gibt es mehrere Linien der Erklärung, die auch jeweils stark von der jeweiligen Perspektive abhängen. Ein häufig genannter Grund ist ein *zu hoher Kaufpreis*.¹⁶ In der Tat ist vor allem in den kapitalmarkttheoretisch orientierten Untersuchungen zum Erfolg von MA&A das Phänomen zu entdecken, daß die Aktionäre des Zielunternehmens in der Regel von der Transaktion profitieren, während die Aktionäre des Käufers in der Regel verlieren.¹⁷ Insgesamt, also im Aggregat von Käufer- und Verkäuferrenditen, ist aber eine Wohlfahrtssteigerung zu verzeichnen, die dann auch wieder als Argument für die Rechtfertigung von Fusionen und Übernahmen verwendet wird.¹⁸

In dieser Perspektive findet also lediglich eine Umverteilung der Wohlfahrtssteigerungen statt. Dies hat zu der allgemeinen Erkenntnis geführt, daß bereits mit der Transaktion ein Großteil der zu erwarteten Synergien vom Käufer an den Verkäufer transferiert werden und daß in der gezahlten Prämie in Form der Differenz zwischen Kaufpreis und Marktwert vor der Transaktion das eigentliche Managementproblem liegt.¹⁹

Die Erfolgsgleichung einer MA&A-Transaktion lautet ja in dieser Perspektive, daß der Ertrag einer solchen Transaktion in der Differenz zwischen den realisierten Synergien und

¹⁵ Vgl. etwa Damodaran 1994, S. 285 ff. oder auch Copeland/Weston 1992, S. 682 ff.

¹⁶ Vgl. etwa Sirower 1997 und Eccles/Lanes/Wilson 1999.

¹⁷ Vgl. stellvertretend für viele andere Weston/Johnson 1999 und Jarrell/Brickley/Netter 1986.

¹⁸ Vgl. Jensen/Ruback 1983, Jensen 1987.

¹⁹ Vgl. Eccles/Lanes/Wilson 1999, Copeland/Koller/Murrin 1995, S. 420 und Sirower 1997.