

Stefan Albrecht

# Erfolgreiche Zusammenschluß Strategien

Eine empirische Untersuchung  
deutscher Unternehmen

Mit einem Geleitwort von  
Prof. Dr. Jürgen Bloech

DeutscherUniversitätsVerlag

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Zielsetzung und Aufbau der Arbeit.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Zusammenfassungstheorien.....</b>	<b>5</b>
2.1. Effizienztheorie.....	6
2.1.1. Economies of Scale.....	6
2.1.2. Economies of Scope.....	7
2.1.3. Coinsurance.....	9
2.1.4. Konzept des überlegenen Managements.....	9
2.1.5. Kritische Überprüfung der Effizienztheorie in der Praxis.....	10
2.2. Marktmachttheorie.....	11
2.2.1. Absprachen zwischen Unternehmen, die sich in einer Branche treffen.....	12
2.2.2. Absprachen zwischen Unternehmen, die sich in mehr als einer Branche treffen.....	12
2.2.3. Gegenseitigkeitsgeschäfte.....	13
2.2.4. Ausschließlichkeitsgeschäfte.....	14
2.2.5. Kopplungsgeschäfte.....	14
2.2.6. Interne Subventionierung.....	15
2.2.7. Abschreckung möglicher Herausforderer.....	15
2.2.8. Kritische Überprüfung der Marktmachttheorie in der Praxis.....	16
2.3. Steuertheorie.....	17
2.4. Raider-Theorie.....	18
2.5. Bewertungstheorie.....	20
2.6. Managerialismustheorie.....	22
2.7. Weitere Zusammenschlußtheorien.....	26
<b>3. Potentielle kritische strategische Erfolgsfaktoren bei Zusammenschlußstrategien.....</b>	<b>27</b>
3.1. Potentielle Einflußgrößen auf den Erfolg einer Zusammenschlußstrategie	27
3.1.1. Der strategische Fit.....	28
3.1.2. Der organisatorische Fit.....	29
3.1.3. Der Zusammenschlußprozeß.....	30
3.2. Modellierung der komplexen ökonomischen Situation und der darin entscheidenden Personen.....	34
3.3. Das Konzept kritischer Erfolgsfaktoren.....	35
3.4. Verknüpfung des Konzeptes der kritischen Erfolgsfaktoren mit dem Modell der komplexen ökonomischen Situation und den darin entscheidenden Personen.....	36

<b>4. Stichprobenbildung</b> .....	<b>39</b>
4.1. Unternehmensauswahl.....	40
4.1.1. Zugehörigkeit zu den "Großen 500" nach dem Umsatz größten Unternehmen der Bundesrepublik im Jahre 1992.....	40
4.1.2. Strategische Eigenständigkeit.....	41
4.1.3. Tätigkeitsschwerpunkt im Verarbeitenden Gewerbe.....	42
4.1.4. Extern verfügbarer Konzernabschluß.....	45
4.1.5. Vollständige Gewinn- und Verlustrechnung.....	47
4.2. Zusammenschlußauswahl.....	47
4.2.1. Grundlagen der Zusammenschlußauswahl.....	48
4.2.1.1. Der Zusammenschlußbegriff.....	48
4.2.1.2. Anmelde- und Anzeigepflichten.....	50
4.2.1.3. Berechnung der relevanten Unternehmenszahlen.....	51
4.2.2. Schritte der Zusammenschlußauswahl.....	52
4.2.2.1. Beim Bundeskartellamt angemeldeter und bzw. oder angezeigter Zusammenschluß.....	52
4.2.2.2. Vermögens- oder Anteilerwerb im Sinne des Bundeskartellamtes.....	52
4.2.2.3. Zusammenschluß zwischen 1985 und 1989.....	53
<b>5. Jahresabschlußorientierte Erfolgsmessung</b> .....	<b>57</b>
5.1. Konzeption der Rentabilitätsanalyse.....	58
5.1.1. Ergebnisgrößen, Einflußgrößen und daraus abgeleitete Rentabilitätskennzahlen.....	58
5.1.2. Unternehmensexterne Einflußfaktoren auf die Rentabilitätsentwicklung.....	60
5.1.3. Bereinigung der Rentabilitätsentwicklung um Gesamtwirtschafts- und Brancheneinflüsse.....	62
5.1.4. Ableitung einer Erfolgskennzahl aus der bereinigten Rentabilitätsentwicklung.....	64
5.1.5. Zeitrahmen der Erfolgsmessung.....	65
5.2. Realisierung der Rentabilitätsanalyse.....	67
5.3. Kritik an der Rentabilitätsanalyse.....	69
5.3.1. Messung der angestrebten Ziele.....	69
5.3.2. Grenzen der Aussagefähigkeit der Jahresabschlußinformationen....	70
5.3.2.1. Ansatz- und Bewertungswahlrechte.....	70
5.3.2.2. Fehlende Berücksichtigung des Risikoaspektes.....	72
5.3.2.3. Mangelnde Zukunftsbezogenheit der Daten.....	73
5.3.2.4. Weitere Gründe für die begrenzte Aussagefähigkeit von Jahresabschlußinformationen.....	73
5.3.2.5. Abschließende Rechtfertigung der Benutzung von Jahresabschlußinformationen.....	73
5.3.3. Isolation der Zusammenschlußeffekte.....	75
5.3.4. Mangelnde Kontinuität der Bilanzen.....	76

<b>6. Theoretische Überlegungen zur Beziehung der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren zum Erfolg der Zusammenschlußstrategie.....</b>	<b>79</b>
6.1. Zusammenschlußintensität.....	80
6.2. Größenverhältnis der am Zusammenschluß beteiligten Unternehmen.....	83
6.3. Art der Diversifikation.....	86
6.4. Auslandsorientierung.....	91
6.5. Wahl und Ausgestaltung des Zusammenschlußtatbestandes.....	92
6.5.1. Zusammenschlußtatbestand.....	94
6.5.2. Grad der Einflußnahme.....	96
6.5.3. Erwerb in Teilschritten.....	99
6.6. Qualität des erwerbenden Managements.....	99
6.7. Cash-Flow des erwerbenden Unternehmens.....	100
6.8. Organisatorisches Alter des erwerbenden Unternehmens.....	102
<b>7. Operationalisierung der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren.....</b>	<b>103</b>
7.1. Zusammenschlußintensität.....	103
7.2. Größenverhältnis der am Zusammenschluß beteiligten Unternehmen.....	103
7.3. Art der Diversifikation.....	105
7.3.1. Ansätze zur Operationalisierung der Diversifikationsart.....	105
7.3.1.1. Ansatz der Federal Trade Commission.....	105
7.3.1.2. Ansatz des Bundeskartellamtes.....	106
7.3.1.3. Ansatz von Kitching.....	106
7.3.1.4. Ansatz von Salter und Weinhold.....	107
7.3.2. Entwicklung eines theoretisch konsistenten Ansatzes zur Operationalisierung der Diversifikationsarten.....	107
7.3.3. Operationalisierung der Diversifikationsarten.....	112
7.4. Auslandsorientierung.....	114
7.5. Zusammenschlußtatbestand.....	115
7.6. Grad der Einflußnahme.....	116
7.7. Erwerb in Teilschritten.....	117
7.8. Qualität des erwerbenden Managements.....	117
7.9. Cash-Flow des erwerbenden Unternehmens.....	118
7.10. Organisatorisches Alter des erwerbenden Unternehmens.....	118

<b>8.</b>	<b>Einfache Analyse der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren.....</b>	<b>119</b>
8.1.	Zusammenschlußintensität.....	122
8.2.	Größenverhältnis der am Zusammenschluß beteiligten Unternehmen . . .	123
8.3.	Art der Diversifikation.....	125
8.4.	Auslandsorientierung.....	126
8.5.	Zusammenschlußtatbestand.....	128
8.6.	Grad der Einflußnahme.....	129
8.7.	Erwerb in Teilschritten.....	130
8.8.	Qualität des erwerbenden Managements.....	132
8.9.	Cash-Flow des erwerbenden Unternehmens.....	133
8.10.	Organisatorisches Alter des erwerbenden Unternehmens.....	134
<b>9.</b>	<b>Multiple Analyse der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren.....</b>	<b>137</b>
9.1.	Selektion der Variablen.....	138
9.1.1.	Die R-SQUARE Selektionsmethode.....	140
9.1.2.	Auswahl eines geeigneten Regressionsmodells.....	142
9.2.	Die Ergebnisse der linearen multiplen Regressionsanalyse.....	145
9.2.1.	Die Parameter der Regressionsgleichung.....	145
9.2.2.	Das Bestimmtheitsmaß der Regressionsgleichung.....	148
9.3.	Die Prüfung der Ergebnisse der linearen multiplen Regressionsanalyse..	150
9.4.	Die Prüfung der Prämissen der linearen multiplen Regressionsanalyse...	151
9.4.1.	Ausreißer.....	151
9.4.2.	Spezifikationsfehler.....	152
9.4.3.	Heteroskedastizität.....	153
9.4.4.	Autokorrelation.....	153
9.4.5.	Multikollinearität.....	154
9.5.	Die Prüfung der Homogenität der zugrundeliegenden Stichprobe bezüglich der Branchenzusammensetzung.....	157
<b>10.</b>	<b>Die kritischen Erfolgsfaktoren der Zusammenschlußstrategie.....</b>	<b>163</b>
10.1.	Zusammenschlußintensität.....	164
10.2.	Größenverhältnis der am Zusammenschluß beteiligten Unternehmen . . .	168
10.3.	Art der Diversifikation.....	170
10.4.	Auslandsorientierung.....	172
10.5.	Zusammenschlußtatbestand.....	173
10.6.	Grad der Einflußnahme.....	174
10.7.	Erwerb in Teilschritten.....	176
10.8.	Qualität des erwerbenden Managements.....	177
10.9.	Cash-Flow des erwerbenden Unternehmens.....	178
10.10.	Organisatorisches Alter des erwerbenden Unternehmens.....	179
10.11.	Das Zusammenwirken der kritischen Erfolgsfaktoren.....	180
<b>11.</b>	<b>Schlußfolgerungen und Ausblick.....</b>	<b>181</b>

## **Anhang**

<b>A.1.</b>	<b>Möglichkeiten der externen Datenbeschaffung.....</b>	<b>185</b>
	A.1.1. Datenmaterialübersichten.....	185
	A.1.2. Datenmaterial über Zusammenschlüsse und Beteiligungsverhältnisse.....	186
	A.1.3. Datenmaterial über Unternehmen.....	187
<b>A.2.</b>	<b>Liste der untersuchten Unternehmen.....</b>	<b>188</b>
<b>A.3.</b>	<b>Weitere Möglichkeiten der Erfolgsmessung bei Zusammenschlüssen</b>	<b>189</b>
	A.3.1. Kapitalmarktorientierte Untersuchungen.....	189
	A.3.2. Untersuchungen durch Befragung.....	193
	A.3.3. Desinvestitionsquotenorientierte Untersuchungen.....	194
	A.3.4. Marktpositionsorientierte Untersuchungen.....	194
	A.3.5. Risikoorientierte Untersuchungen.....	195
	A.3.6. Beurteilung der Möglichkeiten der Erfolgsmessung bei Zusammenschlüssen.....	195
<b>A.4.</b>	<b>Operationalisierung der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren.....</b>	<b>196</b>
<b>A.5.</b>	<b>Ergebnisse der einfachen Analyse der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren.....</b>	<b>198</b>
	A.5.1. Statistische Parameter der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren	198
	A.5.2. Korrelationsanalyse der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren...	199
	A.5.3. Lineare Regressionsgleichungen unter Verwendung der abhängigen Variable AEKR.....	203
<b>A.6.</b>	<b>Ergebnisse der multiplen Analyse der potentiellen kritischen Erfolgsfaktoren.....</b>	<b>204</b>
	A.6.1. Ergebnisse der R-SQUARE Selektionsmethode unter Verwendung der abhängigen Variable AEKR.....	204
	A.6.2. C(P)-Plot der optimalen Teilmengen unter Verwendung der abhängigen Variable AEKR.....	206
	A.6.3. Ergebnisse der linearen multiplen Regressionsanalyse unter Verwendung der abhängigen Variable AEKR.....	207
	A.6.4. Residualplots der linearen multiplen Regressionsanalyse unter Verwendung der abhängigen Variable AEKR.....	208
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>209</b>