

**Erik Eschen**

# **Der Erfolg von Mergers & Acquisitions**

**Unternehmungszusammenschlüsse aus der Sicht des ressourcenbasierten Ansatzes**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Rudi K. F. Bresser

**Deutscher Universitäts-Verlag**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>xv</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>xvii</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Forschungsziel . . . . .	3
1.2 Methodologische Vorbemerkungen . . . . .	8
1.3 Aufbau und Vorgehensweise der Arbeit . . . . .	13
<b>2 Das Phänomen Mergers &amp; Acquisitions</b>	<b>19</b>
2.1 Die Begriffe Mergers und Acquisitions . . . . .	20
2.2 Typologie von Mergers & Acquisitions . . . . .	25
2.3 Der Fusions- und Akquisitionsprozess . . . . .	29
2.4 Die empirische Bedeutung . . . . .	32
2.5 Merger-Waves . . . . .	37
<b>3 Würdigung bisheriger Ansätze</b>	<b>41</b>
3.1 Managementtheoretische Überlegungen . . . . .	43
3.1.1 Stakeholderansatz . . . . .	43
3.1.1.1 Arbeitnehmer . . . . .	45
3.1.1.2 Bondholder . . . . .	49
3.1.1.3 Staat . . . . .	50
3.1.2 Der managerialistische Ansatz . . . . .	<i>J»5</i>
3.1.3 Hubris-Hypothese . . . . .	58
3.1.4 Agencytheoretische Überlegungen . . . . .	<i>ßö</i>
3.1.5 Replacement ineffizienter Manager . . . . .	J55
3.1.6 Free-Cash-flow-Hypothese . . . . .	^68
3.2 Finanztheoretische Überlegungen . . . . .	72
3.2.1 Risikodiversifikation . . . . .	74
3.2.2 Co-Insurance . . . . .	78
3.2.3 Unterbewertung ineffizienter Kapitalmärkte . . . . .	83
3.3 Spieltheoretische Überlegungen: The Winner's Curse . . . . .	87
3.4 Industrieökonomische Überlegungen . . . . .	94
3.4.1 Marktmacht . . . . .	95
3.4.2 Economies of Scale . . . . .	99
3.4.3 Economies of Scope . . . . .	101

3.4.4	Der Ansatz von Porter	103
3.5	Transaktionskostenansatz	107
3.5.1	Vertikale Integration	108
3.5.2	Interner Kapitalmarkt	110
3.5.3	Der Ansatz von Teece	112
3.6	Methodologische Probleme	114
3.7	Zwischenergebnis	123
<b>4</b>	<b>Der ressourcenbasierte Ansatz</b>	<b>127</b>
4.1	Die Dominanz der Industrieökonomie	128
4.2	Standortbestimmung des Resource-Based-View	131
4.3	Der Ressourcenbegriff	135
4.3.1	Physische Ressourcen	136
4.3.2	Intangible Ressourcen	137
4.3.3	Organisatorische Ressourcen	138
4.3.4	Humanressourcen	138
4.3.5	Finanzielle Ressourcen	139
4.4	Der statische Ansatz	141
4.4.1	Marktwert	142
4.4.2	Heterogenität	142
4.4.2.1	Knappheit der Ressourcen	143
4.4.2.2	Renten	144
4.4.3	Ex post-Beschränkung des Wettbewerbs	146
4.4.3.1	Unvollkommene Imitierbarkeit	147
4.4.3.2	Unvollkommene Substituierbarkeit	152
4.4.4	Imperfekte Mobilität	152
4.4.5	Ex ante-Beschränkung des Wettbewerbs	156
4.5	Der dynamische ressourcenbasierte Ansatz	160
4.5.1	Die Österreichische Schule der Ökonomie	161
4.5.2	Die Evolutionstheorie von Nelson und Winter	168
4.5.3	Der Dynamic Capabilities Ansatz	171
4.6	Grenzen ressourcenbasierter Analysen	176
4.6.1	Gefahr der Tautologie durch mangelnde Operationalität	176
4.6.2	Überbetonung der internen Umwelt	177
4.6.3	Betonung dauerhafter Wettbewerbsvorteile	179
4.6.4	Nichtimitierbarkeit statt Imitation	180
4.6.5	Vernachlässigung verhaltenswissenschaftlicher Aspekte	181
4.6.6	Methodologische Probleme	182
4.7	Zusammenhang zu anderen Strategischen Managementansätzen	187
4.7.1	Industrieökonomie	187
4.7.2	Transaktionskostenansatz	189
4.7.3	Verhaltenswissenschaftliche Ansätze	192
4.8	Zusammenfassendes Zwischenergebnis	195
4.9	Konsequenzen für die Analyse von Mergers & Acquisitions	196

<b>5</b>	<b>Der Resource-Based-View und Mergers &amp; Acquisitions</b>	<b>199</b>
5.1	Bedingungen des Ressourcenbedarfs . . . . .	201
5.1.1	Umweltveränderungen . . . . .	202
5.1.2	Heterogene Ressourcenausstattung . . . . .	209
5.1.3	Unternehmerische Ressourcenkombination . . . . .	212
5.2	Analyse der Beschaffungsalternativen . . . . .	222
5.2.1	Faktormärkte . . . . .	222
5.2.2	Interne Entwicklung . . . . .	228
5.2.3	Unternehmenskooperationen . . . . .	235
5.2.4	Mergers & Acquisitions . . . . .	240
5.2.4.1	Strategische Bedeutung von Ressourcen . . . . .	241
5.2.4.2	Neuheitsgrad der Ressourcen . . . . .	245
5.2.4.3	Umweltunsicherheit . . . . .	249
5.2.5	Zwischenfazit . . . . .	252
5.3	Fallbeispiel 1: Bankenbranche . . . . .	255
5.4	Rentenverteilung in Mergers & Acquisitions . . . . .	283
5.4.1	Begrenzung der Bietkonkurrenz . . . . .	285
5.4.2	Ressourcenverteilung . . . . .	289
5.4.3	Bilaterale Rentenverteilung . . . . .	293
5.5	Zusammenfassung des Modells . . . . .	304
5.6	Fallbeispiel 2: AOL Time Warner . . . . .	307
5.7	Ein weiterführender Ausblick . . . . .	311
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung und Fazit</b>	<b>329</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>337</b>