

Tobias Roediger

# **Werte schaffen durch M&A-Transaktionen**

Erfolgsfaktoren im  
Post-Akquisitionsmanagement

Mit einem Geleitwort von Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.



**RESEARCH**

## Inhaltsverzeichnis

|  |              |
|--|--------------|
| <b>Inhaltsverzeichnis</b> .....  | <b>XI</b>    |
| <b>Abbildungsverzeichnis</b> .....   | <b>XVII</b>  |
| <b>Tabellenverzeichnis</b> .....   | <b>XXI</b>   |
| <b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....   | <b>XXV</b>   |
| <b>Symbolverzeichnis</b> .....   | <b>XXVII</b> |
| <br>   |              |
| <b>1 Einleitung</b> .....  | <b>1</b>     |
| 1.1 Relevanz und Problemstellung der Arbeit .....                                | 1            |
| 1.2 Untersuchungsdesign .....  | 5            |
| 1.3 Aufbau der Arbeit .....  | 7            |
| 1.4 Ergebnisse der Arbeit.....   | 11           |
| <br>   |              |
| <b>2 Begriffliche und thematische Grundlagen</b> .....                           | <b>13</b>    |
| 2.1 Begriffliche Grundlagen .....  | 13           |
| 2.1.1 Der Akquisitionsbegriff.....   | 13           |
| 2.1.2 Das Verständnis von „Post-Akquisition“ im Rahmen des<br>M&A-Prozesses..... | 14           |
| 2.2 M&A in Deutschland.....  | 18           |
| 2.3 Der Einfluss von M&A auf den Wert der beteiligten<br>Unternehmen.....        | 20           |
| 2.4 Theoretische Grundlagen und Klassifizierung der M&A-Literatur .              | 25           |
| 2.4.1 Theoretische Grundlagen der M&A-Literatur .....                            | 25           |
| 2.4.2 Klassifizierung der M&A-Literatur.....                                     | 26           |
| <br>   |              |
| <b>3 Maßnahmen als Erfolgsfaktoren im Post-Akquisitionsmanagement ...</b>        | <b>29</b>    |
| 3.1 Abgrenzung der Post-Akquisitionsmaßnahmen .....                              | 30           |
| 3.2 Strategische Post-Akquisitionsmaßnahmen.....                                 | 31           |
| 3.2.1 Diversifikation und Erweiterung der geschäftlichen<br>Aktivitäten .....    | 31           |

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| 3.2.2    | Strategischer Fokus auf das Kerngeschäft.....                         | 36        |
| 3.2.3    | Verkauf von Unternehmens- und Vermögensteilen.....                    | 39        |
| 3.2.4    | Unternehmensstrategie und Definition von Zielen .....                 | 42        |
| 3.3      | Operative Post-Akquisitionsmaßnahmen.....                             | 45        |
| 3.3.1    | Erfolgsfaktoren in der Wertschöpfungskette.....                       | 45        |
| 3.3.1.1  | Erläuterung und Klassifizierung von Synergien..                       | 46        |
| 3.3.1.2  | Synergien in der Forschung und Entwicklung.....                       | 51        |
| 3.3.1.3  | Synergien in der Produktion .....                                     | 54        |
| 3.3.1.4  | Synergien im Marketing und Vertrieb .....                             | 56        |
| 3.3.1.5  | Synergien in anderen Bereichen des<br>Unternehmens.....               | 58        |
| 3.3.2    | Erfolgshebel im Working Capital Management.....                       | 59        |
| 3.4      | Organisatorische Post-Akquisitionsmaßnahmen .....                     | 60        |
| 3.4.1    | Überwindung von kulturellen Unterschieden.....                        | 61        |
| 3.4.2    | Ausgestaltung der Mitarbeiterkommunikation.....                       | 65        |
| 3.4.3    | Umgang mit Führungspersonen .....                                     | 71        |
| 3.4.4    | Angleichung der Gehaltsstrukturen und Anreizsysteme....               | 75        |
| 3.5      | Organisation des Integrationsprozesses .....                          | 76        |
| 3.5.1    | Bedeutung des Integrationsmanagements .....                           | 77        |
| 3.5.2    | Integrationstiefe .....   | 78        |
| 3.5.3    | Integrationsdauer beziehungsweise<br>Integrationsgeschwindigkeit..... | 81        |
| 3.5.4    | Integrationsverantwortung.....  | 83        |
| 3.6      | Unternehmens- und Transaktionscharakteristiken.....                   | 85        |
| 3.6.1    | Verwandtschaftsgrad .....   | 86        |
| 3.6.2    | Unternehmensgröße.....  | 89        |
| 3.6.3    | Akquisitionserfahrung .....   | 92        |
| <b>4</b> | <b>Motive für Akquisitionen .....</b>                                 | <b>97</b> |
| 4.1      | Klassifizierung und Erläuterung von Akquisitionsmotiven.....          | 97        |
| 4.2      | Synergienmotive .....   | 101       |

---

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| 4.3      | Wachstumsmotive .....  | 103        |
| 4.3.1    | Strategische Motive .....  | 103        |
| 4.3.2    | Eigennützige Motive.....   | 104        |
| 4.4      | Marktmachtmotive .....   | 107        |
| 4.5      | Renditemotive .....  | 107        |
| <b>5</b> | <b>Methoden zur Messung des Akquisitionserfolgs .....</b>  | <b>109</b> |
| 5.1      | Übergreifende Erkenntnisse zur Messung des<br>Akquisitionserfolgs .....  | 109        |
| 5.2      | Messung des Erfolgs durch den Kapitalmarkt (Ereignisstudie) .....  | 111        |
| 5.3      | Messung des Erfolgs durch Daten der Rechnungslegung .....  | 113        |
| 5.4      | Messung des Erfolgs durch Marktanteile .....   | 115        |
| 5.5      | Messung des Erfolgs durch subjektive Einschätzungen .....  | 116        |
| <b>6</b> | <b>Datenerhebungs- und -analysemethoden.....</b>   | <b>121</b> |
| 6.1      | Datenerhebung .....  | 121        |
| 6.1.1    | Auswahl der Untersuchungsobjekte .....   | 121        |
| 6.1.2    | Auswahl der Erhebungsmethode .....   | 125        |
| 6.1.3    | Gestaltung und Struktur des Fragebogens.....   | 128        |
| 6.1.4    | Operationalisierung der zu untersuchenden<br>Sachverhalte.....   | 129        |
| 6.1.4.1  | Entwicklung geeigneter Konstrukte.....   | 130        |
| 6.1.4.2  | Alternative Operationalisierungen von<br>Konstrukten (reflektive und formative<br>Operationalisierungen) ..... | 133        |
| 6.1.4.3  | Operationalisierung des Akquisitionserfolgs .....  | 137        |
| 6.1.4.4  | Operationalisierung der Post-Akquisitions-<br>maßnahmen .....  | 141        |
| 6.1.4.5  | Operationalisierung der Organisation des<br>Integrationsprozesses .....  | 144        |
| 6.1.4.6  | Operationalisierung der Kontextvariablen .....   | 146        |

|          |         |   |            |
|----------|---------|---|------------|
|          | 6.1.4.7 | Operationalisierung der Akquisitionsmotive .....  | 148        |
|          | 6.1.5   | Ablauf der Datenerhebung .....  | 149        |
| 6.2      |         | Methodische Grundlagen der Datenanalyse .....   | 153        |
|          | 6.2.1   | Einordnung der statistischen Analysemethodik .....  | 153        |
|          | 6.2.2   | Erläuterung der unterschiedlichen Schätzverfahren der<br>Strukturgleichungsmodelle.....   | 159        |
|          | 6.2.3   | Überblick über das PLS-Schätzverfahren .....  | 164        |
|          | 6.2.4   | Gütekriterien zur Beurteilung der Messmodelle und<br>des Strukturmodells .....            | 168        |
|          | 6.2.4.1 | Gütekriterien zur Beurteilung reflektiver<br>Messmodelle.....                             | 170        |
|          | 6.2.4.2 | Gütekriterien zur Beurteilung formativer<br>Messmodelle.....                              | 176        |
|          | 6.2.4.3 | Gütekriterien zur Beurteilung des<br>Strukturmodells .....                                | 180        |
|          | 6.2.5   | Identifikation moderierender Effekte im Strukturmodell.                                   | 186        |
| 6.3      |         | Operationalisierung des Untersuchungsmodells.....   | 188        |
|          | 6.3.1   | Bestimmung des Einflusses der untersuchten Faktoren<br>auf den Akquisitionserfolg .....   | 188        |
|          | 6.3.2   | Bestimmung des Einflusses der Akquisitionsmotive auf<br>die durchgeführten Maßnahmen..... | 191        |
| <b>7</b> |         | <b>Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....</b>                                       | <b>193</b> |
|          | 7.1     | Charakterisierung der Stichprobe .....  | 193        |
|          | 7.1.1   | Vergleich der Stichprobe mit der Grundgesamtheit.....                                     | 194        |
|          | 7.1.2   | Non-response-bias .....   | 196        |
|          | 7.2     | Deskriptive Auswertungen der Stichprobe .....   | 205        |
|          | 7.2.1   | Beschreibung der Unternehmen und der Akquisitionen ..                                     | 206        |
|          | 7.2.2   | Akquisitionserfolg .....  | 209        |
|          | 7.2.2.1 | Abgrenzung der verwendeten<br>Operationalisierung des Akquisitionserfolgs .....           | 209        |

|         |  |     |
|---------|--|-----|
| 7.2.2.2 | Deskriptive Auswertung des<br>Akquisitionserfolgs .....  | 212 |
| 7.2.3   | Post-Akquisitionsmaßnahmen des Managements .....   | 213 |
| 7.2.3.1 | Strategische Maßnahmen .....   | 213 |
| 7.2.3.2 | Operative Maßnahmen .....  | 215 |
| 7.2.3.3 | Organisatorische Maßnahmen.....  | 217 |
| 7.2.4   | Organisation des Integrationsprozesses.....  | 219 |
| 7.2.5   | Kontextvariablen .....   | 222 |
| 7.2.6   | Motive für M&A-Transaktionen .....   | 225 |
| 7.3     | Einfluss der Post-Akquisitionsmaßnahmen auf den<br>Akquisitionserfolg.....   | 226 |
| 7.3.1   | Beurteilung der Güte der Messmodelle des<br>Akquisitionserfolgs und der Post-Akquisitions-<br>maßnahmen.....               | 227 |
| 7.3.2   | Ergebnisse des Strukturgleichungsmodells des Einflusses<br>der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg ....       | 241 |
| 7.3.3   | Beurteilung der Güte des Strukturmodells des Einflusses<br>der untersuchten Faktoren auf den Akquisitionserfolg ....       | 244 |
| 7.3.4   | Ergebnisse der moderierenden Effekte im<br>Strukturmodell .....  | 246 |
| 7.3.5   | Übertragung der Ergebnisse auf die Hypothesen .....  | 249 |
| 7.4     | Einfluss der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten<br>Maßnahmen.....   | 252 |
| 7.4.1   | Faktorenanalyse der Akquisitionsmotive .....   | 253 |
| 7.4.2   | Beurteilung der Güte der Messmodelle der<br>Akquisitionsmotive.....  | 256 |
| 7.4.3   | Ergebnisse des Strukturgleichungsmodells des<br>Einflusses der Akquisitionsmotive auf die<br>durchgeführten Maßnahmen..... | 264 |

---

|          |   |            |
|----------|---|------------|
| 7.4.4    | Beurteilung der Güte des Strukturmodells des Einflusses<br>der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten<br>Maßnahmen ..... | 266        |
| 7.5      | Diskussion der Untersuchungsergebnisse .....  | 268        |
| 7.5.1    | Einfluss der untersuchten Faktoren auf den<br>Akquisitionserfolg .....  | 268        |
| 7.5.2    | Einfluss der Akquisitionsmotive auf die durchgeführten<br>Maßnahmen .....   | 276        |
| <b>8</b> | <b>Zusammenfassung und Bewertung .....</b>  | <b>281</b> |
|          | <b>Anhang .....</b>   | <b>289</b> |
|          | <b>Literaturverzeichnis.....</b>  | <b>309</b> |