

Peter Weinert

**Branchenspezifische Erfolgsfaktoren  
horizontaler strategischer  
Unternehmensakquisitionen**

### **Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Der Verfasser:

Prof. Dr. Peter Weinert, Fakultät für Betriebswirtschaft,  
Universität der Bundeswehr München

Gedruckt auf holz- und säurefreiem Papier, 100 % chlorfrei gebleicht.

© Weißensee Verlag, Berlin 2010  
Simplonstraße 59, 10245 Berlin  
Tel. 030 / 29 04 91 92  
[mail@weissensee-verlag.de](mailto:mail@weissensee-verlag.de)  
[www.weissensee-verlag.de](http://www.weissensee-verlag.de)

Alle Rechte vorbehalten

Printed in Germany

ISBN 978-3-89998-120-9

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde durch ungleiche Häufigkeiten und Ergebnisse von Unternehmensakquisitionen in zwei Branchen und unterschiedliche Reaktionen der Wirtschaftspresse auf die Akquisitionen in diesen Branchen ausgelöst.

Während sich die Unternehmen der pharmazeutischen Industrie in immer neuen Wellen zusammenschließen und Desinvestitionen akquirierter Unternehmen praktisch nicht feststellbar sind, finden Unternehmensakquisitionen in der PKW-Industrie vergleichsweise selten statt, enden aber nicht selten mit Desinvestitionen.

Die Presse berichtet zwar durchaus kritisch darüber, dass Unternehmen der pharmazeutischen Industrie, die sich mit anderen Unternehmen der Branche zusammengeschlossen haben, weniger erfolgreich sein sollen als solche, die auf derartige Zusammenschlüsse verzichtet haben. „Katastrophenmeldungen“ über gescheiterte Unternehmensakquisitionen wie in der PKW-Industrie bleiben jedoch aus.

Dies führte zu der Frage, ob zwischen verschiedenen Branchen messbare Unterschiede im Erfolg von Unternehmensakquisitionen bestehen und womit derartige Erfolgsunterschiede gegebenenfalls begründet werden können.

In diesem Buch wird der Versuch einer Beantwortung dieser Frage unternommen. Dazu wird ein qualitativer, am Branchenlebenszyklus orientierter Ansatz zur Prognose des in verschiedenen Branchen zu erwartenden Akquisitionserfolges entwickelt und anhand der Branchen Internetsuchmaschinen, pharmazeutische Industrie, Medienindustrie und PKW-Industrie empirisch auf seine prognostische Qualität hin untersucht.

Die im Rahmen dieser Arbeit erzielten Ergebnisse zeigen für die untersuchten Branchen signifikant unterschiedliche Akquisitionserfolge und eine hohe Prognosekraft des entwickelten Modells. Aufgrund der

zwangsläufigen Beschränkung des Untersuchungsumfanges in sachlicher und zeitlicher Hinsicht bleiben jedoch - wie stets bei empirischen betriebswirtschaftlichen Analysen - erhebliche Spielräume für weitere Untersuchungen und Interpretationen.

Ottobrunn, im Oktober 2009

*Peter Weinert*

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen .....	XI
1. Einleitung.....	1
2. Begriffe und theoretische Grundlagen .....	3
2.1 Horizontale strategische Unternehmensakquisitionen.....	3
2.2 Akquisitionstheorien .....	5
2.3 Akquisitionserfolg.....	7
2.4 Erfolgsmessung.....	8
2.5 Erfolgsfaktoren von Unternehmensakquisitionen .....	13
3. Entwurf eines Konzepts zur branchenspezifischen Erfolgs- trächtigkeit horizontaler strategischer Unternehmensakquisitionen .....	19
3.1 Wissenschaftliche Einordnung des Ansatzes .....	19
3.2 Grundstruktur des Konzeptes.....	20
3.3 Exkurs: Der Branchenlebenszyklus .....	23
3.4 Branchenlebenszyklus und Synergieeffekte .....	27
3.4.1 Verbundeffekte.....	27
3.4.2 Größeneffekte .....	32
3.5 Branchenlebenszyklus und Umsetzungschancen.....	36
3.6 Branchenlebenszyklus und Integrationskosten .....	37
3.7 Branchenlebenszyklus und Einschätzung der Werthaltigkeit von Ressourcen und Unternehmen.....	38
3.8 Modellerweiterungen.....	39
3.8.1 Atypische Branchensituationen .....	39
3.8.2 Ressourcenstruktur strategischer Gruppen .....	44

3.8.3 Branchenspezifische Strategien der Ressourcen-	
zusammenführung .....	45
3.8.3.1 Lebenszyklusspezifische Strategien der Ressourcen-	
zusammenführung .....	45
3.8.3.2 Abweichende Strategien der Ressourcenzusammenführung .....	46
3.9 Synopse: Branchenlebenszyklus und Erfolgsträchtigkeit	
horizontaler strategischer Unternehmensakquisitionen .....	47
4. Überprüfung des Modells .....	57
4.1 Vorgehensweise .....	57
4.1.1 Auswahl der einzubeziehenden Branchen .....	57
4.1.2 Auswahl der einzubeziehenden Transaktionen .....	57
4.1.3 Methodik des Abgleichs von Akquisitionserfolg und	
Erfolgsprognose .....	59
4.2 Unternehmensakquisitionen in der Branche Internetsuch-	
maschinen .....	67
4.2.1 Identifikation der Akquisitionsvorhaben .....	67
4.2.2 Erfolgsrelevante Branchenmerkmale und Erfolgsprognose .....	68
4.2.2.1 Erfolgsrelevante Branchenmerkmale im Analysezeitraum .....	68
4.2.2.2 Erfolgsprognose .....	73
4.2.3 Desinvestitionen .....	75
4.2.4 Abgleich von Desinvestitionen und Erfolgsprognose .....	76
4.3 Unternehmensakquisitionen in der pharmazeutischen Industrie .....	77
4.3.1 Identifikation der Akquisitionsvorhaben .....	77
4.3.2 Erfolgsrelevante Branchenmerkmale und Erfolgsprognose .....	77
4.3.2.1 Erfolgsrelevante Branchenmerkmale im Analysezeitraum .....	77
4.3.2.2 Erfolgsprognose .....	80
4.3.3 Desinvestitionen .....	82

4.3.4	Abgleich von Desinvestitionen und Erfolgsprognose .....	82
4.4	Unternehmensakquisitionen in der Medienbranche .....	83
4.4.1	Identifikation der Akquisitionsvorhaben .....	83
4.4.2	Erfolgsrelevante Branchenmerkmale und Erfolgsprognose .....	83
4.4.2.1	Erfolgsrelevante Branchenmerkmale im Analysezeitraum .....	83
4.4.2.2	Erfolgsprognose .....	86
4.4.3	Desinvestitionen .....	87
4.4.4	Abgleich von Desinvestitionen und Erfolgsprognose .....	88
4.5	Unternehmensakquisitionen in der PKW-Industrie .....	88
4.5.1	Identifikation der Akquisitionsvorhaben .....	88
4.5.2	Erfolgsrelevante Branchenmerkmale und Erfolgsprognose .....	88
4.5.2.1	Erfolgsrelevante Branchenmerkmale im Analysezeitraum .....	88
4.5.2.2	Erfolgsprognose .....	94
4.5.3	Desinvestitionen .....	100
4.5.4	Abgleich von Desinvestitionen und Erfolgsprognose .....	101
4.6	Ergebnisauswertung und Signifikanztest .....	102
5.	Kritische Würdigung und praktische Konsequenzen .....	105
	Literaturverzeichnis .....	111



## Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

Abbildung 1: Grundmodell des Akquisitionserfolges .....	22
Abbildung 2: Branchenlebenszyklus .....	24
Abbildung 3: Branchenspezifisches Modell des Akquisitionserfolges ..	55
Abbildung 4: Marktvolumen Internetsuchmaschinen .....	69
Abbildung 5: Haushalte mit Breitbandinternetanschluss in ausgewählten OECD Ländern .....	69
Abbildung 6: durchschnittliche Nettoumsatzrendite Internetsuchmaschinen.....	71
Abbildung 7: Marktvolumen Weltpharmamarkt .....	78
Abbildung 8: durchschnittliche Nettoumsatzrendite pharmazeutische Industrie.....	79
Abbildung 9: Marktvolumen Medienbranche USA .....	84
Abbildung 10: durchschnittliche Nettoumsatzrendite Medienbranche.....	85
Abbildung 11: PKW-Produktion.....	89
Abbildung 12: Strategische Gruppen in der PKW-Industrie in Westeuropa, Japan und USA .....	90
Abbildung 13: durchschnittliche Nettoumsatzrendite PKW-Industrie .....	93
Tabelle 1: Branchenlebenszyklus und Branchenmerkmale.....	25
Tabelle 2: Branchenlebenszyklus und Erfolgsträchtigkeit horizontaler strategischer Unternehmensakquisitionen .....	54
Tabelle 3: Entwicklung des akquirierten Unternehmens und Desinvestitionen .....	67
Tabelle 4: Ereignismatrix Internetsuchmaschinen (Entstehungsphase).....	75
Tabelle 5: Ereignismatrix Internetsuchmaschinen (Wachstumsphase).....	76
Tabelle 6: Ereignismatrix pharmazeutische Industrie .....	82

Tabelle 7: Ereignismatrix Medienbranche.....	87
Tabelle 8: Ereignismatrix PKW-Industrie (Westeuropa, Nordamerika und Japan) .....	100
Tabelle 9: Ereignismatrix PKW-Industrie (sonstige Unternehmensakquisitionen) .....	101
Tabelle 10: Erfolgsprognose und Desinvestitionen in absoluten Zahlen und Prozent .....	102
Tabelle 11: Kontingenztabelle.....	103

## 1. Einleitung

Unternehmensakquisitionen sind ein wichtiges Instrument des strategischen Managements zur Verbesserung der Wettbewerbsposition in einem globalen Wettbewerb. Die Anzahl durchgeführter Transaktionen und die Transaktionsvolumina verdeutlichen dies.

Gleichzeitig bergen derartige Transaktionen stets ein erhebliches Misserfolgsrisiko. Empirische Studien zeigen je nach Quelle und Art der untersuchten Transaktionen Misserfolgsquoten zwischen 45 und 85% und erhebliche Vermögensverluste der akquirierenden Unternehmen (vgl. Jansen 2005, S. 531, Franke/Hopp 2006, S. 37). Instrumenten zur Sicherstellung des Erfolgs von Unternehmensakquisitionen kommt somit eine hohe Bedeutung zu. Das wissenschaftliche und praktische Interesse hat sich bislang auf zwei Aspekte der Erfolgsträchtigkeit von Unternehmensakquisitionen konzentriert:

### 1) Unternehmensspezifische Aspekte

Im Vordergrund der Überlegungen steht dabei die Chance zur Realisierung möglichst hoher Kostensenkungs- und/oder Leistungssteigerungseffekte (Synergien) durch eine bestmögliche Passfähigkeit (den sog. „Fit“) der potentiellen Partner. Bedeutung haben unternehmensspezifische Aspekte vor allem bei der Beurteilung und Auswahl potentieller Partner (vgl. z.B. Jung 1993, S. 162 ff., Perin 1996, S. 19 ff.).

### 2) Prozessuale Aspekte

Im Vordergrund stehen Normen für die „richtige“, also möglichst erfolgversprechende Gestaltung des Transaktionsprozesses, von der Analyse potentieller Partner bis zur Integration der Unternehmen (vgl. z.B. Reißner 1992, S. 147 ff., Picot 2005, S. 18 f.). Neben der normativen Funktion haben diese Aspekte auch eine explikative Funktion bei der ex post Analyse gescheiterter Transaktionen. Die Nichteinhaltung der Normen, also das Begehen von Fehlern im Pro-

zess, wird als Erklärung für das Scheitern von Transaktionen herangezogen.

Branchenspezifische Aspekte treffen demgegenüber allenfalls auf geringes Interesse. Dies ist umso erstaunlicher, als die Erfolgsquote horizontaler strategischer Unternehmensakquisitionen in Branchen wie der Pharmazie wesentlich höher zu sein scheint als in anderen Branchen, wie der Automobilindustrie.

Nachfolgende Arbeit unternimmt daher den Versuch, ein theoretisches Konzept zur branchenspezifischen Erfolgsträchtigkeit horizontaler strategischer Unternehmensakquisitionen zu entwickeln.

## 2. Begriffe und theoretische Grundlagen

### 2.1 Horizontale strategische Unternehmensakquisitionen

Als horizontale strategische Unternehmensakquisitionen werden nachfolgend Vorhaben des Erwerbs von Eigentumsrechten an Unternehmen oder Unternehmensteilen bezeichnet,

- die innerhalb einer Branche, d.h. unter Unternehmen der selben Wertschöpfungsstufe, die gleichartige Produkte herstellen, stattfinden (vgl. Gerpott 1993, S. 43, ähnlich Porter 1995, S. 27),
- die zum Zweck des Aufbaus, des Erhalts und/oder der Ausbeutung strategischer Erfolgspotentiale durchgeführt werden
- und durch die das akquirierende Unternehmen einen herrschenden Einfluss auf das Akquisitionsobjekt erhält (ein herrschender Einfluss wird hier mit § 17 Abs. 2 AktG bei einer Beteiligungshöhe von mehr als 50% vermutet)

(ähnlich Sautter 1989, S. 6 ff., Gerpott 1993, S. 22, Bamberger 1994, S. 3 ff., Bausch 2003, S. 21 ff., Wirtz/Becker 2006, S. 27, zur Problematik der Begriffsabgrenzung vgl. Wirtz 2003, S. 10 f.).

Es ist dabei unerheblich

- in welcher rechtsorganisatorischen Form (z.B. Fusion durch Aufnahme oder Neugründung; Eingliederung; Konzernbildung) die Integration des Akquisitionsobjektes zustande kommt (vgl. Gerpott 1993, S. 30 ff., Bamberger 1994, S. 6 ff.)
- auf welche Weise der Ausgleich zwischen den Shareholdern der Unternehmen vorgenommen wird (durch Barzahlung oder Gewährung von Gesellschaftsrechten oder durch eine Kombination der vorstehenden Maßnahmen)
- ob die Transaktion in Form einer freundlichen oder feindlichen „Übernahme“ oder als sogenannter merger of equals stattfindet
- und ob ein Erwerb von Anteilen am Gesellschaftskapital (share deal) oder ein Erwerb des Vermögens eines Unternehmens oder von Un-

ternehmensteilen (asset deal) einschließlich des Übergangs der Arbeitsverhältnisse (in Deutschland als vollständiger Betriebsübergang nach § 613a BGB bezeichnet) erfolgt (vgl. Gerpott 1993, S. 28 f.).

Mit dieser Definition wird eine eindeutige Abgrenzung gegenüber Vorhaben vorgenommen, die nicht unter den Begriff der horizontalen strategischen Unternehmensakquisition fallen sollen:

- Unternehmensakquisitionen zwischen Unternehmen verschiedener Wertschöpfungsstufen einer Wertschöpfungskette (vertikale Diversifikation bzw. Vorwärts- bzw. Rückwärtsintegration) (vgl. Sautter 1989, S. 8 f., Gerpott 1993, S. 43)
- Unternehmensakquisitionen zwischen Unternehmen verschiedener Branchen in nicht verwandten Produkt-Markt-Feldern (konglomerate Diversifikation) (vgl. Sautter 1989, S. 23 f., Gerpott 1993, S. 43)
- Unternehmensakquisitionen zwischen Unternehmen verschiedener Branchen mit verwandten Märkten, aber unterschiedlichen Produkten (konzentrische Diversifikation) (vgl. Gerpott 1993, S. 44)
- Vorhaben des Erwerbs von Kapitalbeteiligungen zum Zweck der Finanzanlage, unabhängig davon ob eine Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligung erworben wird, oder ob (insbesondere durch Finanzinvestoren) eine Optimierung des Marktwerts durch Eingriffe des akquirierenden Unternehmens in das Management des akquirierten Unternehmens angestrebt wird oder nicht
- alle Vorhaben der Kooperation, sofern diese nicht mit der Bildung eines Einheitsunternehmens oder einer einheitlichen Leitung innerhalb eines Konzerns verbunden sind (vgl. Bausch 2003, S. 25 ff.)
- alle Vorhaben, die nicht mit dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung verbunden sind, auch wenn durch Unternehmensverträge, personelle Maßnahmen oder Poolung von Stimmrechten faktisch eine einheitliche Leitung ausgeübt wird.

Die Unternehmensakquisition im vorstehenden Sinne führt rechtlich zu Konzernbildung, Fusion (synonym: Verschmelzung) oder Eingliederung. Diese sind spezielle Formen des Unternehmenszusammenschlusses, die sich durch ein besonders hohes Maß an Bindungsintensität von den schwächeren Zusammenschlussformen wie der Kooperation unterscheiden (zu Zusammenschlussformen vgl. z.B. Bamberger 1994, S. 6).

Vereinfachend und aus Gründen der besseren Lesbarkeit werden nachfolgend an Stelle des Begriffes strategische horizontale Unternehmensakquisition auch die Begriffe Unternehmensakquisition, Akquisition, Erwerb, Unternehmenserwerb, Transaktion und Zusammenschluss verwendet.

## **2.2 Akquisitionstheorien**

Zur Erklärung des Entstehens von Unternehmensakquisitionen werden verschiedene Theorien herangezogen (synonyme, eingeschlossene bzw. verwandte Theorien in Klammern hinzugesetzt):

- 1) Ressourcentheorie (Efficiency Theory, Synergiemanagement)  
Unternehmensakquisitionen werden durchgeführt, um durch ein Zusammenwirken der Ressourcen der Zusammenschlusspartner Synergieeffekte zu erzielen.
- 2) Industrieökonomik (Monopoly Theory)  
Unternehmensakquisitionen werden durchgeführt, um Vorteile durch eine Verbesserung der Branchenstruktur, insbesondere durch höhere Marktmacht gegenüber Wettbewerbern, Nachfragern und Lieferanten zu erzielen.
- 3) Umverteilungstheorie (Raidertheorie, Unterbewertungshypothese)  
Unternehmensakquisitionen werden durchgeführt, um Vermögenswerte zwischen den Stakeholdern (insbesondere aber den Shareholdern) der Zusammenschlussunternehmen umzuverteilen. Die Möglichkeit zur Umverteilung ergibt sich aus Informationsasymmetrien,