universität wien

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

„Wertsteigerung durch Post-M&A-Integration: Chance durch Herausforderung“

Verfasst von

Olha Makhrovych

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, 2015

Studienkennzahl lt. Studienblatt:	A 066 915
Studienrichtung lt. Studienblatt:	Masterstudium Betriebswirtschaft
Betreuer / Betreuerin:	Ao. Univ.-Prof. Mag. Dr. Josef Windsperger

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 9

1.1 Problemstellung 10

1.2 Aufbau der Masterarbeit 12

2 Theoretische Grundlagen 14

2.1 Definition und Abgrenzung von M&A 14

2.1.1 M&A im weiteren Sinne 14

2.1.2 M&A im engeren Sinne – Übernahmen und Fusionen 15

2.2 Unterschiedliche Ausprägungen von M&A 15

2.2.1 Typus des Zusammenschlusses 16

2.2.1.1 Akquisitionen 16

2.2.1.2 Fusionen 18

2.2.1.3 Kooperationen 19

2.2.1.3.1 Strategische Allianzen 19

2.2.1.3.2 Joint Venture 19

2.2.2 Wertschöpfungsausrichtung 20

2.2.3 Finanzierung von M&A-Transaktionen 20

2.2.4 Feindliche vs. Freundlichen M&A 21

2.2.5 Nationale und Cross Borders M&A 21

2.3 Gründe für M&A und die damit verbundenen Integrationsanforderungen 22

3 Das M&A - Projekt 25

3.1 Phasen von M&A-Projekten 25

3.1.1 Strategiephase - „Pre-Merger“ 26

3.1.1.1 Strategieentwicklung und -bewertung 27

3.1.1.2 Unternehmens- und Umweltanalyse 28

3.1.1.3 M&A-Strategie 28
3.1.1.4 Kandidatenauswahl 29
3.1.1.5 Wertprozess: Identifizierung von Wertsteigerungspotenzialen 31
3.1.1.5.1 Synergiesystematisierung und -identifikation 31
3.1.2 Transaktionsphase - „Merger“ 37
3.1.2.1 Vorvertragliche Maßnahmen bei der Durchführung von M&A 38
3.1.2.2 Due Diligence 40
3.1.2.3 Kaufpreisbestimmung 42
3.1.2.4 Vertragsverhandlungen und -abschluss 43
3.1.2.5 Wertprozess: Qualifizierung von Wertsteigerungspotenzialen 44
3.1.3 Integrationsphase - „Post-Merger” 45
4 Wertprozess: Post-M&A-Integration 47
4.1 Integrationsbegriff 47
4.2 Integrationsmanagement 48
4.2.1 Effektive Integrationsstrategie, -planung und -organisation 49
4.2.1.1 Integrationsstrategie 49
4.2.1.2 Intergrationsplanung 49
4.2.1.3 Organisation der Integration 51
4.2.1.3.1 Funktion des Steuerungsgremiums 52
4.2.1.3.2 Funktion des Integrationsbüros 53
4.2.1.3.3 Funktion der Integrationsteams 54
4.2.2 Integrationsansatz 55
4.2.3 Synergiemanagement 58
4.2.4 Projektsteuerung und -controlling 61
4.2.5 Festlegung der Organisations- und Führungsstruktur 65

4.2.6 Personalmanagement 67
4.2.6.1 Entwicklung der Personal-Integrationsstrategie bei einer M&A 67
4.2.6.2 Das Merger-Syndrom 69
4.2.6.3 Leadership - Die besondere Rolle der Führungskräfte 71
4.2.6.4 Optimale Stellenbesetzung 72
4.2.7 Change Management - Management des Kulturwandels 74
4.2.8 Kommunikationsmanagement 80
4.2.8.1 Ziele der Integrationskommunikation 80
4.2.8.2 Kommunikationsstrategien 81
4.2.8.3 Kommunikationskonzept 81
4.2.8.3.1 Objekte und Inhalte der Integrationskommunikation 82
4.2.8.4 Kommunikationsinstrumente 84
5 Erfolgsfaktoren der Post-M&A-Integration 85
5.1 Messung des Transaktionserfolgs 85
5.1.1 Kapitalmarktanalyse 86
5.1.2 Jahresabschlussanalyse 86
5.1.3 Insider-Befragungen 87
5.1.4 Ereignisorientierte Erfolgsanalyse 87
5.2 Bestimmung der Erfolgsfaktoren 88
5.3 Erfolgsfaktoren in empirischen Untersuchungen 88
5.3.1 Larsson/Filkenstein (1999) 90
5.3.2 KPMG (1999) 91
5.3.3 Towers Perrin in Zusammenarbeit mit The Economist Intelligence Unit (2003) 93
5.3.4 Bark/Kötzle (2003) 95

5.3.5 BearingPoint (2008) ... 96
5.3.6 PricewaterhouseCoopers (2009) ... 97
5.3.7 Towers Watson (2010) ... 98
5.3.8 Bauer/Matzler (2014) ... 99
6 Interview ... 101
6.1 Fragebogen ... 101
6.2 Analyse der Ergebnisse ... 109
6.2.1 T-Mobile Austria ... 109
6.2.2 tele.ring ... 109
6.2.3 Aussagen aus dem Interview ... 110
7 Zusammenfassung ... 112
8 Literaturverzeichnis ... 115
9 Anhang ... 131
9.1 Abstract ... 131
9.2 Lebenslauf ... 132

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Weltweit angekündigte M&A-Deals, 1985-2014e 10

Abbildung 2: Die 6 M&A-Wellen – Strategie- und Integrationsansätze 24

Abbildung 3: M&A Phasen 26

Abbildung 4: Synergiesystematik auf Grundlage der Shareholder-Value-KPIs 36

Abbildung 5: Elemente der Post-M&A-Integration 48

Abbildung 6: Integrationsorganisation - typisch dargestellt 52

Abbildung 7: Die verschiedenen Integrationsgrade 56

Abbildung 8: Maßnahmen zur Realisierung von Wertsteigerungspotentialen 60

Abbildung 9: Aufgaben des Integrationscontrollings 63

Abbildung 10: Phasen der Umsetzung von organisatorischen Integration 67

Abbildung 11: Das emotionale Verhalten der Mitarbeiter nach einer M&A-Transaktion 70

Abbildung 12: Strategien der Kulturintegration 79

Abbildung 13: Adressaten der Post-M&A-Integrationskommunikation 83

Abbildung 14.1 und 14.2: Erfolgsveränderung in der Folge der Kombination von Erfolgsfaktoren 93

Abbildung 15: Fünf Hauptursachen des Scheiterns der M&A-Transaktionen 94

Abbildung 16: Kritische Personalaspekte für den Erfolg von M&A-Transaktionen 95

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ausprägungen/Formen von M&A 16

Tabelle 2: Synergiesystematisierung in der Literatur 33

Tabelle 3: Zusammenfassung von Due-Diligence-Arten..... 40

Tabelle 4: Zeitplan der Integrationsmaßnahmen nach Closing 50

Tabelle 5: Vorgehensweise für die Kommunikation mit Mitarbeitern 81

Tabelle 6: Ausgewählte Studien zu M&A Erfolgsfaktoren 88

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
bzw.	Beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
d.h.	das heißt
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation
Eds.	Editors
f.	Folgende
ff.	Fortfolgend
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung
Hrsg.	Herausgeber
i.e.S	im engeren Sinne
IM	Integrationsmanager
IPO	Initial Public Offering
i.w.S	in weiteren Sinne
KPI	Key Performance Indicator

KschG	Konsumentenschutzgesetz
LBO	Leveraged Buy-Out
M&A	Mergers and Acquisitions
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
No.	Number
Nr.	Nummer
PMI	Post-Merger-Integration
PPP	Public Private Partnership
S.	Seite
sog.	Sogenannte
Sp.	Spalte
Vgl.	Vergleiche
Vol	Volume
z.B.	zum Beispiel

1 Einleitung

M&A sind eine weltweit sehr verbreitete Unternehmensstrategie. Alleine die weltweit 10 größten M&A-Transaktionen, welche in den Jahren 1985 bis 2012 durchgeführt wurden, weisen in Summe ein Volumen in der Höhe von USD 1.037,3 Mrd. auf.[1] Vor der Finanzkrise im zweiten Halbjahr 2007 haben die Transaktionen von M&A ihren bisher historischen Höhepunkt erreicht. Insgesamt wurden im Jahr 2007 M&A Deals mit einem Gesamtwert von USD 4.830 Mrd. realisiert. Allerdings gab es im dritten und vierten Quartal eine deutliche Abkühlung auf dem M&A-Markt.[2] Im nachfolgenden Jahr wurden die weltweiten M&A-Aktivitäten zweifellos von den Auswirkungen der Finanz- und Kreditkrise bestimmt. Das Gesamtvolumen der in Jahr 2008 angekündigten weltweiten Transaktionen belief sich auf ca. USD 3.330 Mrd. Dies entspricht einem Rückgang von ca. 28% gegenüber dem Rekordwert aus dem Jahr 2007.[3]

Im Post-Krisenjahr 2009 wurden keine Verbesserungen auf dem M&A-Markt beobachtet. Zum einen lag das weltweite Deal-Volumen der angekündigten Transaktionen mit einem Gesamtwert von USD 2.395,5 Mrd. um ca. 50% unter dem Wert in 2007 und erreichte damit auf Jahresbasis den niedrigsten Wert seit 2004. Bemerkenswert waren die Zahlen aus dem vierten Quartal. Diese zeigten ein Plus im Vergleich zu dritten Quartal – das Tal schien erreicht zu sein.[4]

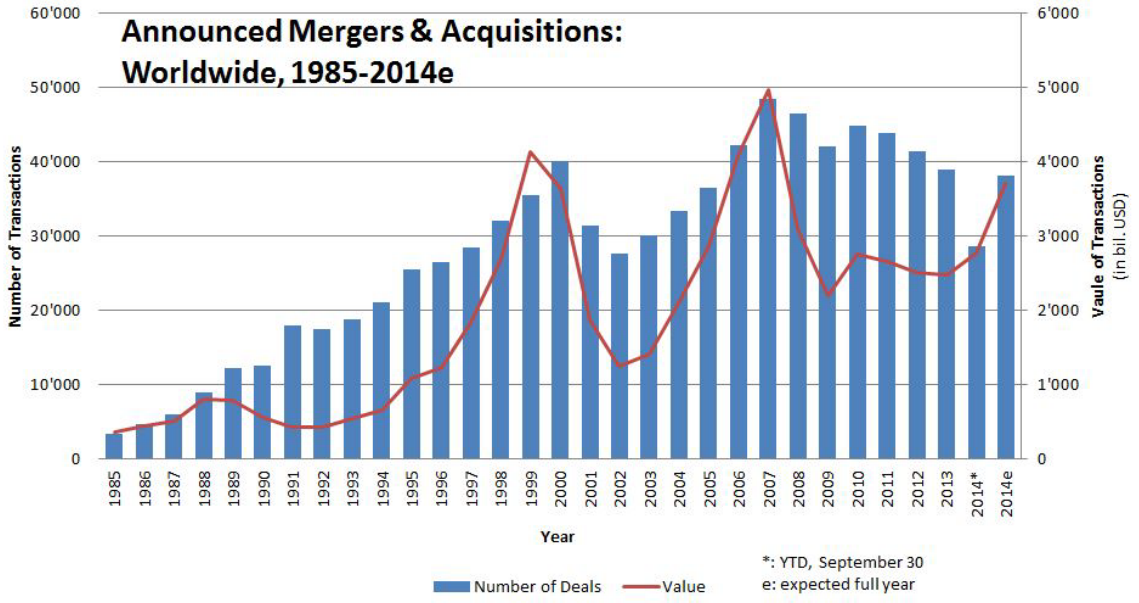
Im Jahr 2010 sind die weltweite Anzahl und das Gesamtvolumen von M&A-Transaktionen im Vergleich zum Jahr 2009 annähernd konstant geblieben.[5] Mitte 2012 notiert der M&A-Markt nochmals einen dramatischen Einbruch. Durch die globale Finanz- und Verschuldungskrise ist der Markt enorm unter Druck geraten.[6]

---

[1] Vgl. Investment Week, Internetadresse: http://www.investmentweek.co.uk/investment-week/news/2144492/the10-largest-deals Stand vom 10.11.2014.
[2] Vgl. Kunisch (2008), S. 57.
[3] Vgl. Kunisch (2009), S. 48.
[4] Vgl. Kunisch/Wahlen (2010), S. 53ff.
[5] Vgl. Jansen/Bruger (2012), S.656.
[6] Vgl. Lucks (2013a) S.13.

Abbildung 1 veranschaulicht nicht nur die Entwicklung der weltweit angekündigten M&A-Transaktionen in Jahren 1985 bis 2013 sondern auch die erwartete Anzahl und den erwarteten Gesamtwert der M&A-Transaktionen im Jahr 2014:[7]

Abbildung 1: Weltweit angekündigte M&A-Deals, 1985-2014e



Quelle: Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances, Stand vom 10.11.2014

Die amerikanische „Alliance of Merger and Acquisition Advisors Association" sagt in den USA eine Aufschwung des M&A-Marktes voraus. Die ständig progressive Globalisierung der Märkte beflügelt die transnationalen M&A-Aktivitäten. Als Haupttreiber für M&A werden zukünftig die Konsolidierung der Märkte, der Wettbewerb um Rohstoffe, Technologie und Nahrung sein.[8]

1.1 Problemstellung

M&A sind sehr verbreitete Strategien. Dennoch müssen viele Zusammenschlüsse im Nachhinein als Misserfolg beurteilt werden. M&A sind mit hohen Investitionsrisiken verbunden, die deutlich über anderen unternehmerischen Risiken liegen.[9] Untersuchungen zeigen, dass Firmen nur geringe oder gar keine Wertsteigerung durch

[7] Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances. Internetadresse: http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html#TopMergersAcquisitions_Worldwide . Stand vom 10.11.2014.
[8] Vgl. Lucks (2013a), S.18f.
[9] Vgl. Müller-Stewens (2006), S. 3f.

M&A erreichen[10] und die zur Rechtfertigung von M&A genannten Synergien bleiben ungenützt.

Als Begründungen werden neben Fehlbeurteilungen und Fehlhandlungen vor dem Vertragsabschluss, wie falsche Einschätzung von Synergien, Bezahlung zu hoher Prämien und Provisionen, Agency Problem, Auswahl unpassender Zielunternehmen,[11] insbesondere eine mangelhafte Post-M&A-Integration nach dem Zusammenschluss von zwei Unternehmen angeführt.[12]

Post-M&A-Integrationen wurden in vielen Studien untersucht. Es wurde empirisch bewiesen, dass je größer der Grad der Post-M&A-Integration ist, desto größer ist auch der Grad der Nutzung von Synergieeffekten.[13] Dieser Fakt beweist die Wichtigkeit einer effektiven Post-M&A-Integration für die Wertsteigerung durch M&A.

Jedoch werden Post-M&A-Integrationen bei vielen Unternehmen nicht erfolgreich durchgeführt, was dazu führt, dass die vorhandenen Synergiepotentiale nicht genutzt werden und die damit erhofften Wertsteigerungen ausbleiben. Welche Probleme treten bei der Vorbereitung und der Durchführung Post-M&A-Integrationen für das Management auf? Welche Lösungen sind möglich?

Bei M&A treffen unterschiedlichen Kulturen aufeinander. Für das Management entsteht hier eine weitere Herausforderung – die kulturelle Integration. Sie gehört zu einem der am häufigsten unterschätzten Erfolgsfaktoren[14] doch ist sie von enormer Wichtigkeit: der finanzielle Erfolg einer Organisation hängt bis zu 31% mit kulturellen Angelegenheiten zusammen, nämlich mit dem Teamwork oder der Veränderungsfähigkeit eines Unternehmens.[15]

Zwar ist das Ziel von M&A die Wertsteigerung, oft wird jedoch lediglich eine Wertverminderung erreicht, weil durch M&A Probleme generiert werden, die von den

[10] Vgl. King/Dalton/Daily/Covin (2004), S.198.
[11] Vgl. Hitt, M. A./King, D./Krishnan, H./Marki, M./Schijven, M./Shimizu, K./Zhu, H. (2012), S. 1.
[12] Vgl. Haspeslagh/Jemison (1991a), S. 6ff.
[13] Vgl. Larson/Finkelstein (1999), S. 16.
[14] Vgl. Koch (2002), S. 388.
[15] Vgl. Hauser/Schubert/Aicher (2008), S. 129.

Managern nicht bewältigt werden können. – Was sind die signifikanten Einflussfaktoren, die für das (Un-)vermögen Synergien zu nutzen, entscheidend sind?

Im Rahmen der Masterarbeit wird deshalb analysiert, welche Faktoren das Gelingen beziehungsweise das Misslingen von M&A verursachen. Es sollen auch die Möglichkeiten für eine erfolgreiche Durchführung der Post-M&A-Integration und die damit verbundene Wertsteigerung aufgezeigt werden.

1.2 Aufbau der Masterarbeit

Diese Masterarbeit teilt sich in sieben Kapiteln, ein Literaturverzeichnis und einen Anhang auf. Das erste Kapitel fängt mit einer Einleitung in die Arbeit an, danach wird die Problemstellung präsentiert sowie der Aufbau der Arbeit erörtert.

Der nächste Abschnitt behandelt theoretische Grundlagen zu M&A. Hier erfolgt zunächst die Charakterisierung von M&A-Aktivitäten im weiteren Sinne. Danach wird eine Abgrenzung durchgeführt und der Kernbereich Übernahmen und Fusionen diskutiert. In Anschluss daran werden Gründe für M&A und die damit verbundenen Anforderungen an die Integrationsmaßnahmen erörtert.

Das dritte Kapitel befasst sich mit den drei Hauptphasen Strategie, Transaktion und Integration sowie mit der Identifizierung und Qualifizierung von Wertsteigerungspotentialen.

Im folgenden vierten Kapitel wird der Fokus auf die Phase der Post-M&A-Integration gelegt, in welcher die Realisierung der Wertsteigerungspotentiale angesiedelt ist. Im Rahmen dieser Ausarbeitung sollen wesentliche Aspekte der Integration infolge der Analyse der verschiedenen Meinungen in der Literatur angesprochen werden.

Im fünften Kapital wird die Erfolgsmessung bei M&A-Transaktionen dargestellt. Die entscheidenden Erfolgsfaktoren werden vor dem Hintergrund empirischer Studien erläutert und diskutiert.

Das sechste Kapitel beinhaltet Resultate des Interviews zur Fusion der beiden österreichischen Telekom-Unternehmen T-Mobile und tele.ring. Anhand dieses

Interviews soll die Komplexität der Prozesse der Post-M&A-Integration untersucht werden. Das siebte Kapitel rundet die Arbeit mit einer Zusammenfassung ab.

2 Theoretische Grundlagen

2.1 Definition und Abgrenzung von M&A

2.1.1 M&A im weiteren Sinne

M&A (Deutsch: Fusionen und Übernahmen) sind ein Oberbegriff für eine große Anzahl von unterschiedlichen Unternehmensgeschäften, die zu einem Zusammenschluss von Gesellschaften oder zu einem Eigentümerwechsel führen. M&A sind förderlich für die Erreichung von strategischen Zielen in nur kurzer Zeit mit recht sicherem Ergebnis. Mit M&A wird zwar öfters ein beachtlich großer Zeitgewinn (economies of time) realisiert, doch zählen M&A-Deals auch zu den schwierigsten und unangenehmsten Aufgaben des CEOs.[16]

Nach Picot[17] soll der umfangreiche M&A-Begriff im weiteren Sinne nach anglo-amerikanischer Bedeutung in seinen breiten nationalen und internationalen Erscheinungsformen dargelegt werden:

- Käufe und Verkäufe von Unternehmen
- Fusionen
- Allianzen, Kooperationen und Joint Ventures
- Unternehmenssicherungen und Unternehmensnachfolgen
- Management Buy-out und Management Buy-in
- Private-Equity-Beteiligungen
- Public Private Partnerships (PPP)
- Börsengänge (Initial Public Offering – IPO)
- Umwandlungsmaßnahmen
- Restrukturierungen
- Outsourcing

[16] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2011), S. 1.
[17] Vgl. Picot (2012a), S. 25f.

2.1.2 M&A im engeren Sinne – Übernahmen und Fusionen

Präzisierende Ausführungen gibt es von Achleitner: „Ein Merger ist ein Zusammenschluss von zwei oder mehreren Unternehmen zu einer rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit mit oder ohne vorherigen Anteilskauf. Eine Acquisition hingegen stellt den Kauf von Unternehmenseinheiten oder eines ganzen Unternehmens durch ein anderes und deren/dessen anschließende Eingliederung in den Unternehmensverbund des Erwerbers dar. Zentrales Merkmal ist jeweils der Übergang von aktiv wahrgenommenen Leitungs- und Kontrollrechten.“[18]

In Rahmen dieser Arbeit soll M&A i.e.S. herangezogen werden – somit die Auslegungen die M&A betreffen, berufen sich ausschließlich auf die klassischen Transaktionen: Unternehmenserwerb sowie Fusionen.

2.2 Unterschiedliche Ausprägungen von M&A

Obwohl im Zusammenhang mit dieser Arbeit der Begriff von M&A in engerem Sinne verfolgt werden soll, findet hier eine kurze Einführung in die verschiedenen Formen von M&A-Transaktionen statt.

In nachstehender *Tabelle 1* sind die am häufigsten verwendeten und bedeutendsten Ausprägungen von M&A dargestellt, die sich in Theorie und Praxis herauskristallisiert haben:

[18] Achleitner (2000), S. 2113.

Tabelle 1: Ausprägungen/Formen von M&A

Merkmale	Ausprägungen von M&A				
1.Typus des Zusammen-schlusses	Akquisitionen	Fusionen	Kooperationen (operativ)	Strategische Allianzen	Joint Ventures
2. Wertschöpfungs-richtung	Horizontal	Vertikal	Konglomerat/Lateral	Konvergent	
3.Beteiligungsgrad am Eigentum des Unternehmens	Keine Beteiligung	Minorität	Parität	Majorität	Vollständiger Erwerb
4. Finanzierung	Barzahlung	Aktientausch	Fremdfinanzierung		
5. Erwerbertyp	Strategischer Investor	Finanzinvestor	Private Equity		
6. Einverständnis des Käufers	Freundlich	Feindlich			
7. Nationalität	Nationaler M&A	Cross-border M&A			

Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Jansen (2008), S. 99 und Seidenschwarz (2006), S. 18f und Lohre, (2010), S.10

2.2.1 Typus des Zusammenschlusses

Dieses Unterkapitel gibt einen Überblick über die Gestaltungsmöglichkeiten einer M&A-Transaktion aus rechtlicher Sicht. Zu Beginn erfolgt eine Beschreibung von Akquisition und Fusion, danach werden zwei strategische Kooperationsformen „Strategische Allianz“ und „Joint Venture“ erörtert.

2.2.1.1 Akquisitionen

Als Akquisition wird der Erwerb oder Teilerwerb eines Unternehmens bezeichnet.[19] Ein Unternehmen ist gemäß dem Konsumentenschutzgesetz[20] § 1 Abs. 2 bzw. Unternehmensgesetzbuch[21] § 1 Abs. 2: „ […] jede auf Dauer angelegte Organisation selbständiger wirtschaftlicher Tätigkeit, mag es nicht auf Gewinn ausgerichtet sein.“[22]

[19] Vgl. Glossar (2013), S. 669 in Lucks (2013)
[20] Konsumentenschutzgesetz (KSchG) (BGBl. Nr. 140/1979) idF: BGBl. I Nr. 33/2014.
[21] Unternehmensgesetzbuch (UGB) (BGBl. I Nr. 114/1997) idF: BGBl. I Nr. 50/2013.
[22] Unternehmensgesetzbuch (UGB) (BGBl. I Nr. 114/1997) idF: BGBl. I Nr. 50/2013.

Bei einem Unternehmenserwerb sollen Veräußerer und Erwerber betreffend der rechtlichen Effektuierung der Transaktion eine Vereinbarung treffen. Dabei werden die Transaktionen vergleichsweise als Kauf von Vermögensgegenständen des Zielunternehmens (sog. Asset Deal) oder als Kauf der Anteile an dem Zielunternehmen (sog. Share Deal) realisiert. Welche dieser beiden Transaktionsformen gewählt wird, spielt keine Rolle wenn man nur den funktionellen Standpunkt betrachtet.[23]

„Der Asset Deal bietet die Möglichkeit, einzelne, ausgewählte Vermögensgegenstande zu erwerben, also genau diejenigen, die der Erwerber benötigt. Der Erwerb einzelner Vermögensgegenstände bringt ferner den Vorteil mit sich, dass grundsätzlich Rechte und Verbindlichkeiten des Veräußerers nicht auf den Erwerber übergehen. Auch ein Unternehmen kann mittels eines Asset Deals übertragen werden.“[24]

Laut §38 Absatz 1 UGB: „Wer ein unter Lebenden erworbenes Unternehmen fortführt, übernimmt, sofern nichts anderes vereinbart ist, zum Zeitpunkt des Unternehmensübergangs die unternehmensbezogenen, nicht höchstpersönlichen Rechtsverhältnisse des Veräußerers mit den bis dahin begründeten Rechten und Verbindlichkeiten. Für unternehmensbezogene Verbindlichkeiten des Veräußerers bestellte Sicherheiten bleiben für diese Verbindlichkeiten aufrecht. Der Veräußerer haftet nach Maßgabe des § 39 für die unternehmensbezogenen Verbindlichkeiten fort.“[25]

Beim Share Deal oder Anteilskauf hingegen erfolgt die Übertragung von den Geschäftsanteilen der juristischen Person, die das Unternehmen betreibt. Es werden aus diesem Grund nicht das Unternehmen oder einzelne Teile davon Vertragsgegenstand, allerdings nur die Anteile am Unternehmensträger. Ein Vorteil des Share Deals ist unter anderem, dass Gesellschaftsbeteiligungen sachrechtlich ohne Unterbrechung und ohne größere Komplikationen übertragen bzw. übernommen werden können und die Rechtsbeziehungen infolge der Weiterführung des Rechtsträgers fortbestehen. Die Beständigkeit des Rechtsträgers bedeutet jedoch auch ein größeres Risiko für den Erwerber, da vollzählige Verbindlichkeiten und Schulden des Unternehmens, die meist

[23] Vgl. Beck/Klar (2007), S. 2.
[24] Brauneis (2012), S. 253.
[25] Unternehmensgesetzbuch (UGB) (BGBl. I Nr. 114/1997) idF: BGBl. I Nr. 50/2013

problematisch zu beurteilen und zu beziffern sind, dem erworbenen Rechtsträger weiterhin enthalten bleiben. Der Erwerber hat dadurch keine Option den Übergang bzw. den Fortbestand einzelner Rechtsbeziehungen zu verhindern.[26]

Oft erachten die beteiligten Unternehmen die Form der M&A-Transaktion ausschließlich als rechtstechnisches und steuerliches Problem. Außer Acht bleiben daher die ökonomischen Konsequenzen und besonders die Risikoverteilung zwischen den Vertragspartnern, auf welche die Wahl der Transaktionsform Einfluss hat.[27]

2.2.1.2 Fusionen

Als Fusion wird eine Verschmelzung von zuvor voneinander unabhängigen Unternehmen zu einem neuen Unternehmen bezeichnet. Die bisher eigenständigen Unternehmen vereinigen ihre Aktivitäten und unterstellen sich auf Dauer einer gemeinsamen wirtschaftlichen Leitung. Zu den Fusionskriterien gehören unter anderem Gewinn- und Verlustausgleich zwischen den beteiligten Unternehmen, eine gesamtschuldnerische Haftung nach außen sowie auch Kapitalverflechtungen zwischen den Unternehmen. Eine Verschmelzung kann infolge einer Neugründung oder einer Aufnahme des einen durch das andere Unternehmen stattfinden.[28]

Bei Verschmelzung durch Neugründung verlieren beide Gesellschaften ihre Rechtspersönlichkeit[29] und das Vermögen der beiden verschmelzenden Unternehmen wird auf das neue Unternehmen übertragen – anders als bei einer Fusion durch Aufnahme. In diesem Fall wird das Vermögen auf das übernehmende Unternehmen übertragen. Die übertragende Gesellschaft verliert ihre Rechtspersönlichkeit. Rechtliche Vorschriften für Fusionen sind in neunten Teil des Aktiengesetzes[30] wie auch im dritten Abschnitt des dritten Hauptstückes des GmbH-Gesetzes[31] zu finden.

[26] Vgl. Hasenauer/Pracht (2010), S. 101.
[27] Vgl. Beck/Klar (2007), S. 2.
[28] Vgl. Bergmann (2012), S. 486.
[29] Vgl. Jansen (2008), S. 92.
[30] Aktiengesetz (AktG) (BGBl. Nr. 98/1965) idF: BGBl. I Nr. 40/2014.
[31] GmbH-Gesetz (GmbHG) (RGBl. Nr. 58/1906) idF: BGBl. I Nr. 13/2014.

2.2.1.3 Kooperationen

Kooperationen als mögliche Art der Zusammenarbeit zwischen Geschäftspartnern bilden eine Alternative zur klassischen Übernahmen und Fusionen. Es wird in der Literatur zwischen strategischen und operativen Kooperationen unterschieden.[32] Nachfolgend werden ausgewählte Kooperationsformen kurz erörtert.

2.2.1.3.1 Strategische Allianzen

Die Definition der Strategischen Allianz von Jansen (2008) beinhaltet unter anderem folgende Charakteristika: Kooperationsform jedes Bindungsgrades, meist rechtlich und wirtschaftlich unabhängigen Organisationen, die auf die Entstehung und die Erweiterung von Wettbewerbsvorteilen abzielt. In dieser Kooperationsform werden die vorwiegend strategisch ausgerichteten und voraus bestimmten Aktivitäten in einem langfristigen, aber eher begrenzten Zeithorizont gemeinschaftlich und zusammenpassend gestaltet. Dabei werden die entsprechenden Kernkompetenzen der beteiligten Organisationen beachtet und vernetzt. [33]

2.2.1.3.2 Joint Venture

Bei dieser Kooperationsart geht es um eine von zwei bzw. mehreren Unternehmen gegründete Gesellschaft, an der die Geschäftspartner die vereinbarten Teile einbringen. Die Partner, die meistens unter faktischer oder rechtlicher einheitlicher Leitung stehen, werden gezielt ausgewählt. Ein Joint Venture orientiert sich überwiegend auf langfristige Bindung. Beispiel dafür sind auf langjährige Beziehung ausgerichtete Entwicklungspartnerschaften in der Automobilindustrie, Produktionsnetzwerke in der Textilindustrie oder in der Luftfahrtindustrie.[34] Damit können mehrere Vorteile entstehen, etwa Kosten- und Risikoteilung beim Eintritt in neue Märkte oder Entwicklung von neuer Technologien; die Erhöhung der Leistung bzw. des Leistungsangebots, ohne dass größere Investitionen getätigt werden müssen.[35] Es könnte auch zu Problemen

[32] Vgl. Lohre (2010), S. 10.
[33] Vgl. Jansen (2008), S. 197.
[34] Vgl. Picot, A./Neuburger (2012), S. 91f.
[35] Vgl. Jansen (2008), S. 181f.

kommen, denn es bestehen hohe Anforderung an die Kontroll- und Integrationsmechanismen in der Joint-Venture-Einheit.[36]

2.2.2 Wertschöpfungsausrichtung

Bezüglich der Ausrichtung innerhalb der Wertschöpfungskette wird zwischen horizontalen, vertikalen, konglomeraten/lateralen und konvergenten Transaktionen unterschieden. [37]

Horizontale Transaktionen erfolgen innerhalb einer Branche auf derselben Stufe der Wertschöpfungskette. Es geht zum Beispiel um eine Fusion zwischen Konkurrenten. Eine vertikale Transaktion ist mit einem Abnehmer (Down-stream-M&A) oder einen Lieferanten (Up-stream-M&A) denkbar. Dabei erfolgt zum Beispiel eine Erhöhung der Leistungstiefe eines Unternehmens, in dem ein nachgelagerter Bereich integriert wird. Konglomerate bzw. laterale Transaktionen entfalten sich letztlich über Branchen hinaus. Unter diesen Zusammenschlüssen existiert kein unmittelbarer Bezug zwischen den Märkten oder Produkten der beteiligten Unternehmen.[38] Bei konvergenten Transaktionen wird in komplementäre Bereiche akquiriert, die ebenso horizontal, vertikal oder auch lateral sein können, deren Zweck allerdings vom Kunden oder vom Produkt festgelegt ist und dank dem Zusammenschluss einen Mehrwert durch Ergänzung mit sich bringt.[39]

2.2.3 Finanzierung von M&A-Transaktionen

Die Kapitalmarktteilnehmer betrachten als Hinweis für die Selbstbeurteilung des Erwerbers angesichts seiner Börsenbewertung welche Währung für eine Finanzierung einer M&A-Transaktion gewählt wird. Wird eine Gesellschaft gegen Bargeld gekauft, gilt am Kapitalmarkt, dass sich der Erwerber an der Börse unterbewertet sieht und dadurch seine eigenen Aktien bewahrt und den Kaufpreis aus dem Cash Flow oder aus einer Fremdfinanzierung heraus zahlt. Wird die Gesellschaft dennoch durch Aktientausch gekauft, dann signalisiert dies den Kapitalmarktteilnehmern, dass die Aktien des

[36] Vgl. Specht (2013), S. 585.
[37] Vgl. Jansen (2008), S. 99.
[38] Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 18.
[39] Vgl. Jansen (2008), S. 67.

Erwerbers überbewertet sind und mit diesen Wertpapieren wird ein fair bewertetes Unternehmen gekauft.[40]

Eine bedeutende Rolle für die Mittelaufnahme bei der Fremdfinanzierung spielen folgende Finanzinstrumente: vorrangige Fremdkapital (senior debt) besichert oder nicht besichert und fremdkapitalähnlichen Instrumenten wie nachrangige Fremdkapital (junior (unsecured) debt), Mezanine-Kapital (i.e.S.) und je nach Ausstattung auch Hochzinsanleihe („junk bonds“).[41]

2.2.4 Feindliche vs. Freundlichen M&A

Üblicherweise erfolgen M&A im Wege einer „freundlichen Übernahme“ mit einer klaren Genehmigung vom Management des Zielunternehmens. Im Gegensatz dazu gibt es Fälle, bei denen ein Unternehmen die Aktien eines anderen Unternehmens gegen dessen Einverständnis oder gegen das Einverständnis des Managements mittels der „feindlichen Übernahme“ übernimmt, indem den Anteilseignern ein deutlich über dem Marktwert liegender Preis angeboten wird.[42]

Feindlichen Übernahmen haben hinsichtlich der „starken negativen Aufladung“[43] der beiden Organisationen erhebliche Anspannungen in der operativen Synergieerzielung als Konsequenz.[44]

2.2.5 Nationale und Cross Borders M&A

Cross-Border M&A bieten neue Möglichkeiten des Zugangs zu neuen Absatzmärkten sowie zu neuen Technologien und Kompetenzen. Die Herausforderungen und Aufgaben, die dadurch entstehen, bedürfen besonderer Achtsamkeit sowie Gewissenhaftigkeit in den Bereichen Planung, Umsetzung und Steuerung des Projektes.[45]

[40] Vgl. Jansen (2008), S. 79.
[41] Vgl. Baumann (2012), S. 40ff.
[42] Vgl. Picot (2012b), S. 399.
[43] Vgl. Jansen/Bruger (2012), S. 660.
[44] Vgl. Jansen/Bruger (2012), S. 660.
[45] Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 40.

Außerdem bedürfen die grenzüberschreitende M&A-Transaktionen eine neue regionale und nationalkulturelle Integrationskompetenz in praktisch allen Unternehmensbereichen wie Marketing, Vertrieb, Corporate Governance, Produktion und Corporate Finance.[46]

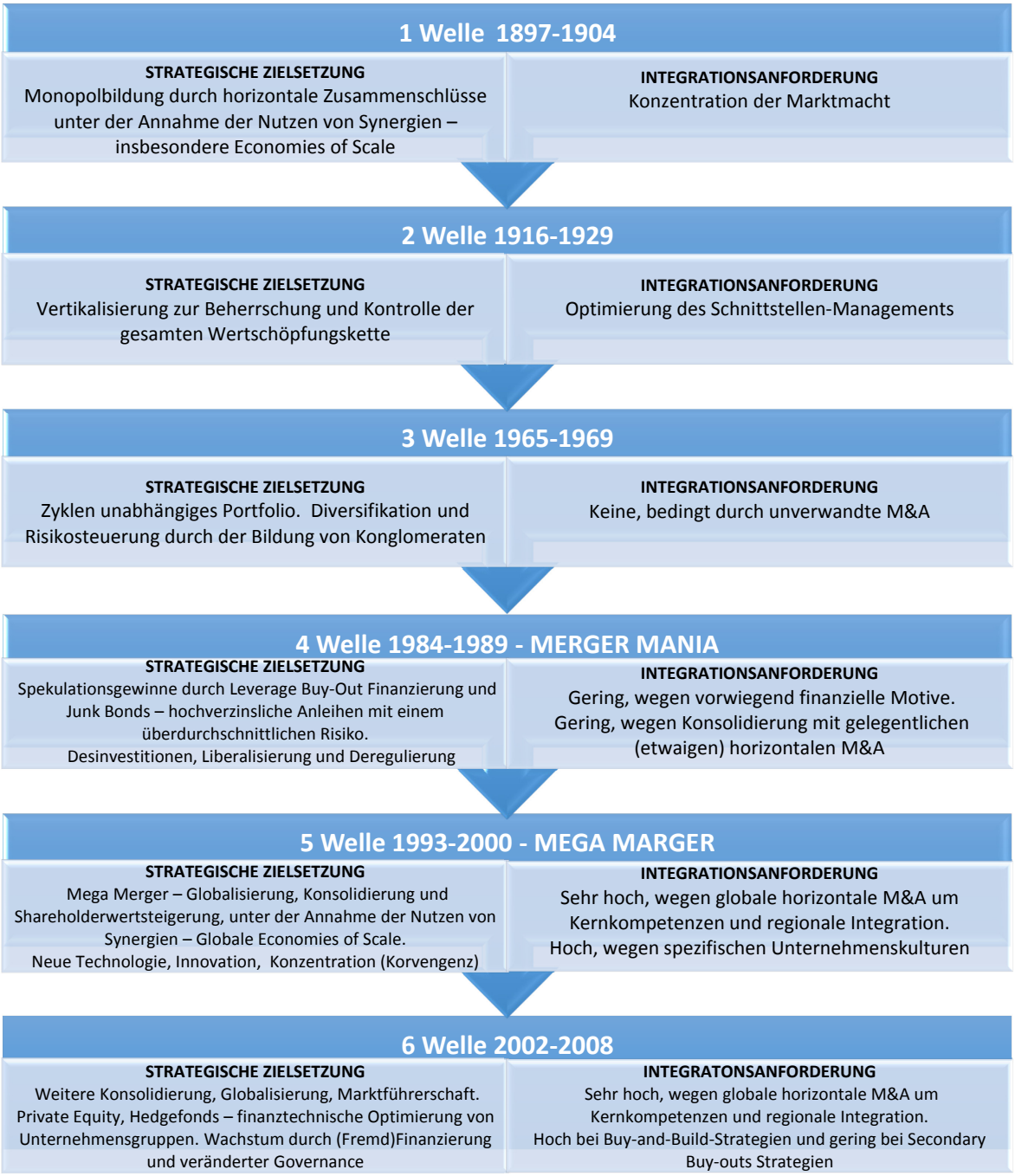
2.3 Gründe für M&A und die damit verbundenen Integrationsanforderungen

Weltweit unterliegen die M&A-Aktivitäten, wie mehrere andere Phänomene des Wirtschaftslebens, zyklischen Schwankungen. Generell spricht man von M&A-Wellen. Die erste M&A-Welle fand im Laufe der fortschreitenden Industrialisierung um 1900 statt.[47] Seit dem ersten konzentrierten Auftreten von M&A-Transaktionen lassen sich sechs Wellen erkennen. Diese Wellen sind auffallend verschieden strategisch motiviert gewesen und hiermit mit spezifischen Anforderungen an der Integration konfrontiert.[48] M&A-Wellen entwickeln sich permanent sobald eine zuvor unbekannte Logik zur Steigerung des Unternehmenswertes gebildet wird.[49] Diese Wellen sind bei der eindeutigen Planung von Käufen und Verkäufen, speziell beim Timing von M&A essenziell. Die Unternehmen können zufolge vielmehr antizyklisch in Zeiten mit niedrigeren Anzahl von M&A-Aktivitäten bei günstigeren Unternehmenspreisen einkaufen.[50] So folgen die Unternehmen in der Aufschwungsphase immer der stärker werdenden Eigendynamik bis es zu einen „Run" auf Zielunternehmen kommt. Die Preise steigen entsprechend. Die in der Aufschwung-Phase annoncierten M&A-Transaktionen werden oft durch billiges Fremdkapital finanziert – so kumulieren sich Schulden in der Bilanz.[51] Bei der Refinanzierung in der Abschwung-Phase stehen die Unternehmen vor den gestiegenen Risikoprämien und als Folge vor gestiegenen Belastungen. Dies führt dann zu „Distressed M&A". [52]

[46] Vgl. Jansen/Bruger (2012), S. 660.
[47] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2011), S. 3.
[48] Vgl. Jansen/Bruger (2012), S. 656.
[49] Vgl. Lucks (2013a), S. 11.
[50] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2011), S. 3.
[51] Vgl. Mueller-Stewens, (2010), S. 39ff.
[52] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 15.

Abbildung 2 auf der folgenden Seite zeigt deutlich, welche Gründe für M&A-Wellen ausschlaggebend waren. Es erfolgt unter anderem die Verlinkung zur Veränderung der Integrationsanforderungen.

Abbildung 2: Die 6 M&A-Wellen – Strategie- und Integrationsansätze



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Lucks (2013), S.12f und Jansen./Bruger (2012), S.656ff.

3 Das M&A - Projekt

M&A sind gegenwärtig einer der wichtigsten Werkzeuge bei der strategischen Weiterentwicklung von Unternehmen. Zielbewusst können durch M&A-Aktivitäten strategische Positionen am Markt oder auch strategische Kompetenzen gewonnen werden. Es liegt bei den Unternehmen selbst, ob sie diese selbständig entwickeln oder zielbewusst zukaufen.[53]

Bei gut durchdachten, professionell ausgearbeiteten und konsequent durchgeführten M&A-Projekten steigen die Erfolgschancen erheblich.[54] Jedoch mangelt es in der unternehmerischen Praxis an der strategischer Planung bei M&A-Transaktionen. Nicht selten entstammen die M&A-Aktivitäten aus Gelegenheiten.[55] Der Gelegenheitskauf oder -verkauf führt nicht nur zur Zahlung vermutlich eines zu hohen Preises sondern auch zu kostenpflichtigen und zeitrelevanten Überraschungen nach dem Ende des Deals.[56]

Im Folgenden werden nun die im Zuge von M&A-Projekten relevanten Phasen Strategie, Transaktion und Integration mit dem damit verbundenen Wertprozess beschrieben.

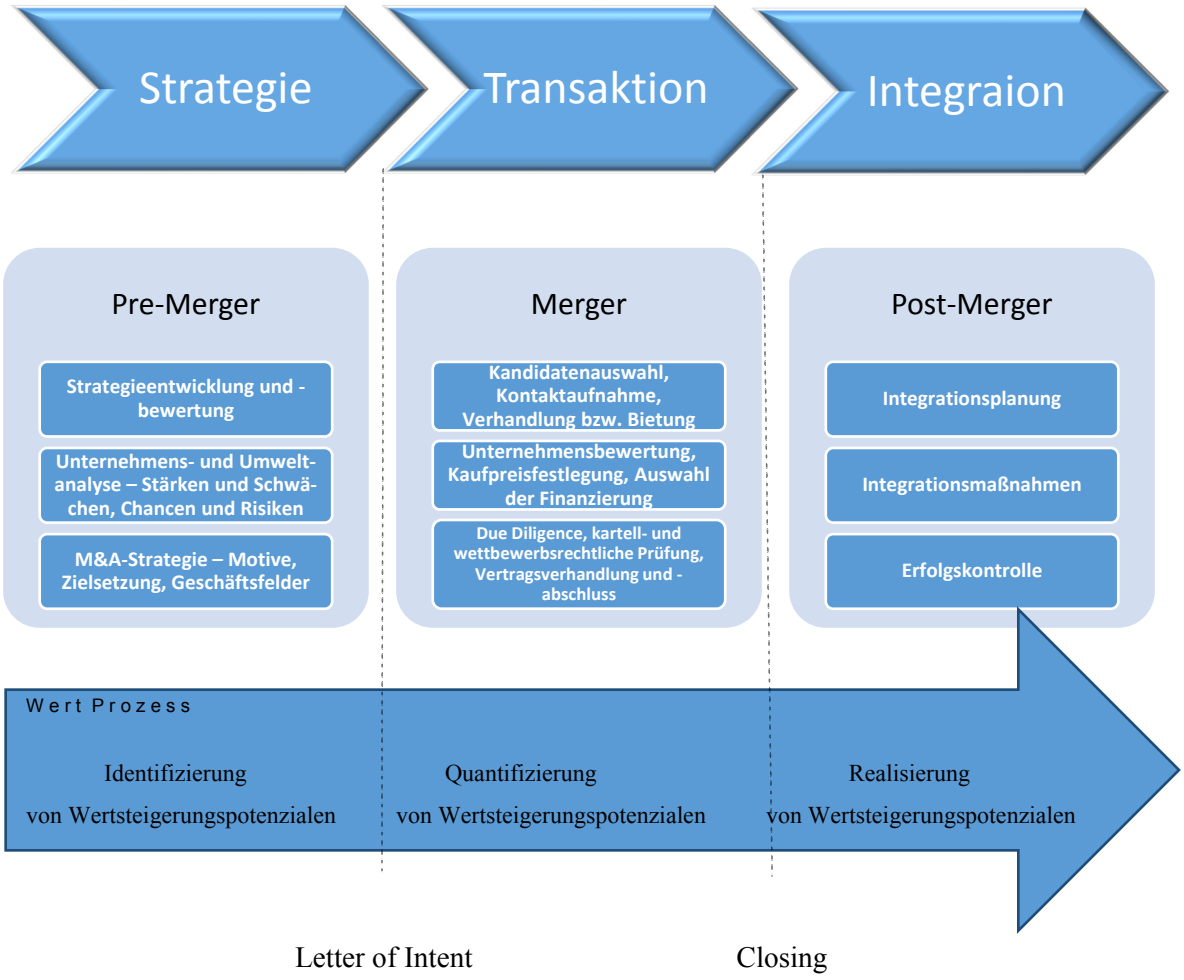
3.1 Phasen von M&A-Projekten

Der Ablauf einer Akquisition unterscheidet sich von Projekt zu Projekt. Zu den Grundsatzentscheidungen des Vorstandes gehört die Definition der Projektphasen und Meilensteine. Damit den kostentreibenden und informellen Anstrengungen Grenzen gesetzt werden, ist ein „offizielles“ M&A-Projekt aufzusetzen.[57]

Im Laufe der Zeit hat sich primär das M&A-Drei-Phasenmodell behauptet. Die einzelnen Schritte werden somit in Phasen vereinigt. Die Phasen werden in einer generalisierten Form aus Käufersicht in *Abbildung 3* dargestellt. Weitere Darstellungen orientieren sich an diesen Schritten.

[53] Vgl. Gausemeier/Pfänder (2012), S. 132.
[54] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2011), S. 1.
[55] Vgl. Gausemeier, J./Pfänder (2012), S. 132.
[56] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2011), S. 11.
[57] Vgl. Lucks (2013b), S. 33.

Abbildung 3: M&A Phasen



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Jansen (2008), S. 249 und Meckl/Riedel (2010), S. 380.

3.1.1 Strategiephase - „Pre-Merger“

Die Pre-Merger-Phase oder Strategiephase stellt den ersten Schritt des M&A-Projektes dar und hängt von der strategischen Perspektive von M&A ab. Infolgedessen enthält diese Phase alle vorbereitenden Handlungen des Käufers, die in Verbindung mit dem Unternehmenszusammenschluss stehen.[58]

[58] Vgl. Lohre (2010), S. 12.

Die operativen sowie strategischen Entscheidungen, welche in der Strategiephase getroffen werden, haben einen Einfluss auf den späteren Erfolg von M&A.[59]

3.1.1.1 Strategieentwicklung und -bewertung

Im Zusammenhang mit der strategischen Planung wird die Unternehmensvision entworfen, welche auf der Analyse der strategischen Ausgangslage basiert – unter Berücksichtigung der Umwelt- und Unternehmensanalyse. Die Unternehmensvision ist dabei richtungweisend, plausibel und prägnant. Aufbauend auf der Vision erfolgen die Zielsetzungsdefinition und die Strategieentwicklung.[60]

Generell können strategische Unternehmensziele heutzutage in einer dynamischen und globalisierten Welt entweder Wachstum oder Rückzug sein. Eine dritte Alternative gibt es nicht.[61] Es wird zwischen Wachstumsstrategien des internen Wachstums sowie des externen Wachstums unterschieden.[62]

Die Strategien unterscheiden sich weiters vor allem nach Investor-Kategorien. Der Finanzinvestor, wie zum Beispiel Privat Equity, Pensions- oder Hedgefonds, wird vor allem renditeorientierte Ziele verfolgen. Oft wählt er eine „Build & Buy" Strategie, die Zukäufe von mehreren Unternehmen vorsieht, um neue Märkte zu erschließen oder fehlende Kompetenzen zu ersetzen. Die M&A-Transaktionen werden vorwiegend mit Fremdkapital finanziert (Leveraged Buy-Out) und teilweise mit Beteiligung des Managements (ähnlich Management Buy-Out). Für ein Unternehmen, das als Investor auftritt ist die strategische Weiterentwicklung wichtig. Dementsprechend sucht er nach Akquisitionen mit niedrigeren Risiko-Rendite-Relation und strategischem Potenzial.[63]

Auf Unternehmensebene ist zu entscheiden ob das Unternehmen in einem oder mehreren Geschäftsfeldern und Industrien tätig sein soll. Zu wählen ist dann zwischen einer Fokussierungs- oder Diversifikationsstrategie.[64]

---

[59] Vgl. Grün (2010), S. 15.
[60] Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 13ff.
[61] Vgl. Lucks (2013b), S. 29.
[62] Vgl. Klopfer (2008), S. 7.
[63] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 21.
[64] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 21.

3.1.1.2 Unternehmens- und Umweltanalyse

Bei jeder Entscheidung der zukünftigen Unternehmensausrichtung sollte Gewissheit über das eigene Unternehmen und dessen Umwelt herrschen.[65] Eine Beurteilungsmöglichkeit bietet die SWOT-Analyse (Strenghts-, Weaknesses-, Opportunities- und Threats-Analyse). Als Ergebnis der Analyse kristallisieren sich Stärken und Schwächen bei den internen Faktoren des Unternehmens wie auch Chancen und Risiken bei den externen Faktoren heraus. Für die Identifikation potentieller Stärken und Schwächen können Wertschöpfungsketten, Produkte und Finanzen im Betracht gezogen werden. Zu den externen Faktoren, die am meisten analysiert werden, gehören das politische, wirtschaftliche, soziale und technologische Unternehmensumfeld.[66]

Durch die M&A-Transaktionen lassen sich Stärken ausbauen, absichern oder verteidigen. Die Schwächen können abgemildert, neutralisiert oder sogar in Stärken umgewandelt werden. Chancen in der Unternehmensumwelt können durch Zukäufe realisiert werden. Gefahren werden abgeschwächt oder abgewehrt.[67]

3.1.1.3 M&A-Strategie

Eine gut vorbereitete M&A-Strategie wirkt positiv auf die Wahrscheinlichkeit ein Deal abzuschließen, Investitionsvolumen zu reduzieren und Projektvorgehen zu beschleunigen.[68]

„Eine nachhaltige M&A-Strategie bedarf sowohl der Messung und Visualisierung der Zielerreichung insbesondere im Rahmen der Post-Merger-Integration als auch der Nachjustierung strategischer Konzepte auf Basis der organisatorischen Voraussetzungen“.[69]

[65] Vgl. Jansen (2008), S. 250.
[66] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 25.
[67] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 25.
[68] Vgl. Rothenbücher/Niewiem (2013), S. 97.
[69] Seidenschwarz (2006), S. 12.

Fundamental ist eine Verflechtung der Unternehmensstrategie mit der M&A-Strategie.[70] Zudem darf die M&A-Strategie nicht mit der Unternehmensstrategie in Widerspruch stehen.[71]

Eine erfolgreiche M&A-Strategie ist durch Effektivität, Flexibilität und Robustheit gekennzeichnet. Die Effektivität erweist sich in der Steigerung der finanziellen, kunden-, prozess- und lernbasierten Kennzahlen. Flexibilität ist für Anpassungs- und Neuausrichtungsbedarf im Rahmen des M&A-Projektes notwendig. Robustheit verhilft bei methodischer Beobachtung der M&A-Anstrengungen zu der Erreichung eines nachhaltigen Unternehmenswachstums. Als Basis dafür dienen eine stabile Produkt- und Marktausrichtung und eine zukunftsorientierte Chancen/Risiken-Analyse.[72]

In der ersten Linie muss die M&A-Strategie die Geschäftsfelder definieren, in welchen M&A verfolgt werden. Dieser Vorgang benötigt meistens drei Schritte. Am Anfang wird die strategische Zielsetzung als Input aus Unternehmensstrategie pro Geschäftsfeld festgelegt. Danach folgt die Analyse der Geschäftsfeldstruktur. Es werden die M&A-Prinzipien bestimmt und die Geschäftsfelder auf Wachstumslücken untersucht. Am Schluss werden die Akquisitionsziele determiniert, Geschäftsfelder für mögliche M&A festgelegt und eine Liste mit möglichen ersten Kandidaten erstellt.[73]

3.1.1.4 Kandidatenauswahl

Der Auswahlprozess des besten Akquisitionsobjekts beginnt mit der Identifikation von Anforderungskriterien an ein „passendes“ Zielunternehmen. Danach folgen eine grobe Informationsbeschaffung und die Auswahl potenzieller Kandidaten. Dies kann unter anderem mithilfe einer Nutzwertanalyse erfolgen. Durch einen mehrstufigen Filterprozess wählt der potenzielle Käufer das Zielunternehmen aus. Dabei werden die Unternehmen in einer Long-List zusammengefasst, welche am besten die erwünschten strategischen Kriterien erfüllen. Danach erfolgt eine Eingrenzung bei der die nicht geeigneten Kandidaten eliminiert werden. Die verbliebene überschaubare Anzahl

[70] Vgl. Beitel/Musshoff (2010), S. 409f.
[71] Vgl. Rothenbücher/Niewiem (2013), S. 91.
[72] Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 12.
[73] Vgl. Rothenbücher/Niewiem (2013), S. 95.

geeigneter Akquisitionskandidaten ergibt die Short-List. Schließlich erfolgt die Festlegung auf ein Wunschunternehmen.[74]

Bei der Kandidatenauswahl sind Aspekte wie der Marktanteil, die relative Größe oder/und die Profitabilität des zu übernehmenden Zielunternehmens sowie das Verwandtschaftsgrad zwischen beiden Unternehmen von Bedeutung. Zudem spielt der strategische und organisatorische Fit eine große Rolle bei der Auswahl eines geeigneten Kandidaten.[75]

Als strategischer Fit kann eine Situation beschrieben werden, die aufritt, wenn ein bestimmtes Projekt, Zielunternehmen, oder Produkt als geeignet in Bezug auf die Gesamtziele des eigenen Unternehmens gesehen wird (also wenn eine konzeptionelle Vereinbarkeit der strategischen Aktivitäten mit dem eigenen Unternehmens vorliegt). Die meisten Manager, die den Betrieb ihres Unternehmens durch eine M&A-Transaktion erweitern wollen, suchen nach einem Zielunternehmen welches gut in die strategische Ausgestaltung der eigenen Firma passt.[76]

Der strategische Fit beeinflusst auch die Ansprüche an den Zusammenschluss und somit an die Integration. Die gründliche strategische Prüfung sorgt für die Akquirierung des adäquaten Unternehmens, was folglich zu eine deutlichen Reduzierung der Anforderungen an die Integration führt, die anschließend erforderlich ist.[77]

„In contrast to strategic fit, organizational fit is defined as the match between administrative practices, cultural practices, and personnel characteristics of the target and parent firms and may directly affect how the firms can be integrated with respect to day-to-day operations once an acquisition has been made."[78]

[74] Vgl. Eberl (2009), S. 81.
[75] Vgl. Schewe/Lohre/Ortwein (2007), S. 252f.
[76] Internetadresse: http://www.businessdictionary.com/definition/strategic-fit.html und http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/strategic-fit.html . Stand vom 10.11.2014.
[77] Vgl. Schewe/Lohre/Ortwein (2007), S. 252f.
[78] Jemison/Sitkin (1986), S. 147.

Daher versteht man unter dem Begriff „Organisatorischer Fit“, wie gut die Organisationsstrukturen und Organisationskulturen des Käufers mit jenen des Zielunternehmens zusammenpassen.[79]

Der strategische und der organisatorische Fit sollen abhängig voneinander berücksichtigt werden, solange die ausgewählte Strategie die erforderlichen Interventionen in die Organisationsstrukturen definiert und somit die zukünftigen Resistenzen festlegt.[80]

3.1.1.5 Wertprozess: Identifizierung von Wertsteigerungspotenzialen

In der Literatur wird über die Konkretisierung der Ziele, welche mit M&A erreicht werden sollen, schon seit langer Zeit diskutiert. Seit den 1980er Jahren nach der Veröffentlichung von Rappaport erfolgte eine Wende zum sog. Shareholder-Value-Ansatz.[81] Dies besagt, dass das höchste Ziel eines Unternehmens die Erhöhung des Marktwertes des Eigenkapitals ist. Berechnet wird der Shareholder-Value als Barwert des zukünftigen Netto-Cashflows, diskontiert mit dem Eigenkapitalkostensatz, der den Eigentümern zufließt.[82] Aus dieser Theorie abgeleitet, unterliegen auch die M&A-Aktivitäten eines dem Shareholder-Value-Ansatz orientierten Unternehmens dem Ziel der Shareholder-Value-Steigerung.[83] Der Shareholder-Value steigt insofern die Gleichung gilt:[84]

Stand-alone Value + Netto-Synergiewert > Kaufpreis + Transaktionskosten

Alle vier Variablen, welche einen Einfluss auf den Shareholder-Value haben, werden im Verlauf dieser Arbeit diskutiert. In der Pre-Merger-Phase ist die Identifikation von Synergien von entscheidender Bedeutung.[85]

3.1.1.5.1 Synergiesystematisierung und -identifikation

[79] Vgl. Albrecht (1994), S. 29.
[80] Vgl. Schewe/Lohre/Ortwein (2007), S. 252f.
[81] Vgl. Lucks/Meckl (2002), S. 9.
[82] Vgl. Copeland/Koller/Murrin (2002), S. 89.
[83] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 377.
[84] Vgl. Rappaport (1999), S. 172.
[85] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 380ff.

Der Term „Synergie“ kommt aus dem Griechischen und kennzeichnet das Zusammenwirken verschiedener Einzelheiten zu einer Gesamtleistung.[86] Insbesondere wird von Unternehmen bei M&A-Vorhaben das Phänomen der „Über-additiven-Wirkung“ von Synergie (2+2=5 Effekt) erwartet, wonach die Gesamtleistung die Summe der Einzelleistungen übersteigt.[87] Die Ursachen für diesen Effekt werden in Interdependenzen zwischen Komponenten gesichtet.[88] Dyssynergien sind anzunehmen, wenn die Gesamtleistung geringer ist als die Summe der Einzelleistungen.[89] Netto-Synergien werden unterschiedlich definiert. Nach Meckl/Riedel (2011) ist unter Nettosynergien der Barwert jeglicher Synergieeffekte zu verstehen, minus die Kosten, welche zur Synergierealisierung notwendig sind.[90]

Synergien im weiteren Sinne sind sämtliche Quellen für akquisitionsbedingte Gesamtwertveränderungen bei dem Akquisitionsobjekt und dem Akquisitionssubjekt. Synergien im engeren Sinne sind die akquisitionsbedingten Veränderungen des Gesamtwertes, die durch Zusammenwirken der beiden Akquisitionspartner entstehen, und können weder durch das Akquisitionssubjekt noch durch das Akquisitionsobjekt alleine realisiert werden.[91]

Die Differenzierung der Synergien erfolgt nach den Quellen der Wertveränderung und der Art des Leistungsprozesses. Die Quellen der Wertveränderung können in Kostensenkung und/oder Umsatzsteigerung liegen oder nur in Kostensenkung. Art des Leistungsprozesses, durch die die Wertveränderungen ermöglicht werden, zielt auf ähnliche bzw. identische Leistungen (Leistungszentralisierung) oder/und differente Leistungen (Leistungserweiterung) ab, oder beachtet lediglich differente Leistungen und damit wird die Leistungserweiterung für das gesamtes Unternehmen angestrebt.[92]

Laut diesem Ansatz erfolgt bei der Leistungszentralisierung die Zusammenfassung von vor der Akquisition getrennt erbrachten gleichartigen Leistungen. Dadurch werden

[86] Vgl. Ossadnik (1995), S. 5.
[87] Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon (2000), S. 2994.
[88] Vgl. Rodermann (1999), S. 37.
[89] Vgl. Ossadnik (1995), S. 5.
[90] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 378.
[91] Vgl. Bark (2002), S. 40.
[92] Vgl. Bark (2002), S. 41

Vorteile aus der verbesserten Kapazitätsnutzung, Lerneffekten beim Personal, beim Einsetzen von Betriebsmitteln sowie aus der zugenommenen Marktmacht realisiert. Solche Vorteile sollen die Wertsteigerung infolge der Erhöhung des Kundennutzens oder infolge der Verminderung der Stückkosten bewirken (Economies of scale).[93]

Die Leistungserweiterung ist durch die Übernahme von bestimmten Aufgaben, welche im Zusammenhang mit dem Aufbau unterschiedlicher Leistungen entstehen, gekennzeichnet. Diese Aufgaben werden zusätzlich zu schon vor der M&A-Transaktion durchgeführten Tätigkeiten durch einen oder beide Akquisitionspartner übernommen. Ziel ist die Degression der Gemeinkosten sowie die Erlössteigerung (Economies of scope).[94]

Abhängig von Zweck und Detaillierungsgrad sind zahlreiche Klassifizierungen von Synergiepotenzialen und Synergieeffekten möglich.[95] Nachfolgend werden ausgewählte Einteilungen von Synergien, die je nach Betrachtung unterschiedlich sind, dargestellt:

Tabelle 2: Synergiesystematisierung in der Literatur

AUTOR	SYNERGIESYSTEMATISIERUNG
Ansoff (1965)	• Verkaufs-Synergien • Produktions-Synergien • Investitions-Synergien • Management-Synergien
Gälweiler (1989)	• Absatzfördernde Synergiepotenziale • Technologische Synergiepotenziale • Investitionssparende Synergiepotenziale • Stückkostenminimierende Synergiepotenziale • Führungs- Synergiepotenziale
Weber (1991)	• Quantitative Synergieeffekte (kostenorientierte, marktorientierte, steuerliche) • Nicht quantitative Synergieeffekte

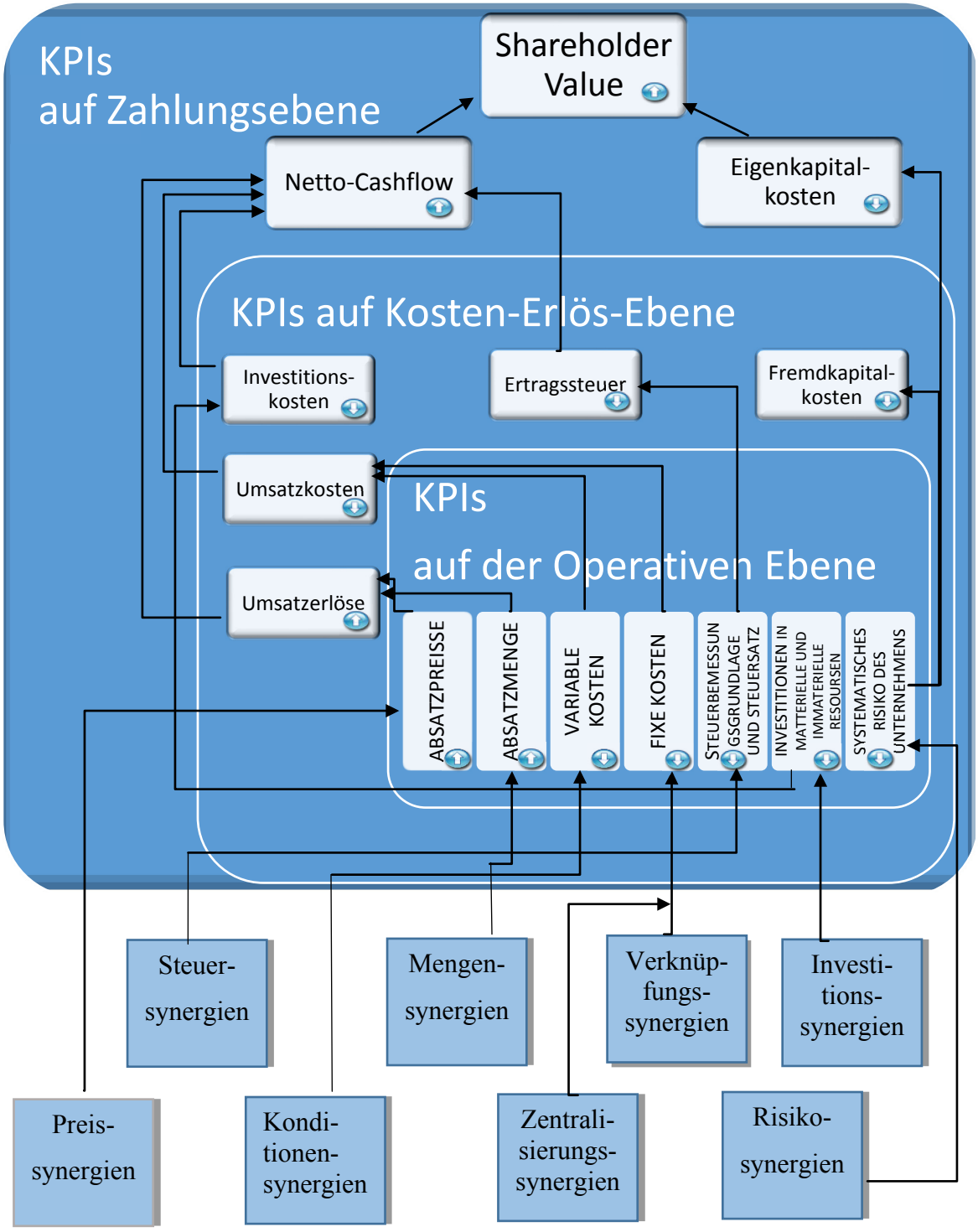
[93] Vgl. Gerpott (1993), S. 79.
[94] Vgl. Gerpott (1993), S. 81
[95] Vgl. Bark (2002), S. 41.

AUTOR	SYNERGIESYSTEMATISIERUNG
Ziegler (1997)	• Leistung- und finanzwirtschaftliche Synergien • Kostensynergien
Paprottka (1996)	• Synergien in einzelnen Funktionsbereichen • Synergien durch Größeneffekte, Know-how-Transfer, Spill-over-Effekte, Qualitätsverbesserungen, Ausbau der Machtposition, Risikoveränderung, Transaktionskosteneinsparungen.
Rodermann (1999)	• Macht – Synergien • Markt - Synergien • Finanz - Synergien • Operativ – Synergien
Rockholz (1999)	• Start- versus dauerhafte Synergien • Funktionsbereichsspezifische Synergien • Finanz- und güterwirtschaftliche Synergien • Wertkettenorientierte Synergien
Bark/Kötzle (2003)	• Güterwirtschaftliche Synergien – Konsolidierung der Overhead, Kostensenkung im Beschaffungswesen, in Marketing & Vertrieb • Finanzwirtschaftliche Synergien - Kapitalkostensenkung, Umstrukturierung von Vermögenswerten, alternative Finanzierungsmethoden • Wissensbezogene Synergie - Know-how-Transfer im Management-, Organisations-, und Operativen-Bereich • Marktliche Synergien - Marktliche Economies of Scale/Scope, Neue Marktchancen durch Cross-Selling-Effekte, Vollständigkeit der angebotenen Produktpalette, Überwindung von Markteintrittsbarrieren
Unger (2007)	• Wachstumssynergien • Kostensynergien • Finanzsynergien

Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 4 zeigt die Synergiesystematik auf der Grundlage des Shareholder-Value-Ansatzes. Dabei werden die für die Shareholder-Value-Berechnung relevanten Key Performance Indikators (KPIs) berücksichtigt.

Abbildung 4: Synergiesystematik auf Grundlage der Shareholder-Value-KPIs



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Meckl/Riedel (2011), S.379.

Zur Identifizierung von Synergiepotenzialen stehen dem Käufer unterschiedliche Instrumente zur Verfügung. Preissynergien können durch der Preiselastizität der geschätzten Nachfrage für Produkte nach dem Unternehmenszusammenschluss identifiziert werden. Mithilfe der Amoroso-Robinson-Relation wird eine Verbindung zwischen Preiselastizität der Nachfrage und Umsatzerlösen hergeleitet und mögliche Konsequenzen einer Änderung des Preises auf die Umsatzerlöse bestimmt. Die Mengensynergien lassen sich durch den Vergleich von geografischen Absatzregionen, Vertriebswegen sowie Produktprogrammen der sich zusammenschließenden Unternehmen identifizieren. Von Bedeutung ist dabei das Aufdecken von Konditionensynergien der Lieferanten- und Inputfaktor-Analyse. Für die Identifizierung von Verknüpfungssynergien ist die Beurteilung des Transfers von wirtschaftlichen Leistungen zwischen den Unternehmen wichtig. Zentralisierungs- und Investitionssynergien können mittels des Konzepts der Wertkette identifizieren. Bei der Aufdeckung von Steuersynergien sind die Möglichkeiten der Reduktion der Steuerbemessungsgrundlage und/oder die Senkung des Steuersatzes zu analysieren. Risikosynergien entstehen, sobald das Marktrisiko des Gesamtunternehmens kleiner ist als der gewichtete Durchschnitt der Marktrisiken der am Zusammenschluss teilnehmenden Einzelunternehmen.[96]

3.1.2 Transaktionsphase - „Merger“

Mit der Festlegung auf ein konkretes Zielobjekt beginnt die Transaktionsphase des M&A-Projektes. Im Rahmen der vorvertraglichen Kontaktphase wird in einem ersten Schritt eine Verbindung zum Zielunternehmen hergestellt.[97] Kontaktsuche und Kontaktaufnahme erfolgen zunächst durch mittelbare Ansprache, beispielweise durch Anzeige oder intermediärer Dienstleister, oder infolge unmittelbarer Ansprache der Anteilseigner oder der Geschäftsführung.[98] Als nächstes folgen die Verhandlungen mit dem Zielunternehmen. Nach Realisierung einer Grobbewertung des Zielunternehmens

[96] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 380ff.
[97] Vgl. Eberl (2009), S. 80f.
[98] Vgl. Jansen (2008), S. 269.

kann ein Letter of Intent und/oder das sogenannte Memorandum of Understanding abgeschlossen werden.[99]

Öfters kommt es zu einer detaillierten Bewertung des Zielunternehmens und damit verbundenen Geschäftsrisiken und -chancen. Dabei wird die Vermögens-, Ertrags-, und Finanzlage analysiert und notwendige kaufmännische und juristische Information geholt.[100]

Parallel zu der reinen Informationsbeschaffung erfolgt die Informationsauswertung. Darauf aufbauend wird über die Machbarkeit des Unternehmenskaufs entschieden. Somit stehen Fragen der Unternehmensbewertung im Vordergrund. Zu diesem Zweck sind passende Bewertungsverfahren auszuwählen um die Unternehmensentwicklung vorhersagen zu können. Mit der Gewissheit über den Unternehmenswert können die genauen Bedingungen der Akquisitionsfinanzierung ausgehandelt werden.[101]

Nach der Unternehmensprüfung erfolgt die Festlegung der für den Entwurf des Kaufvertrags notwendigen Parameter. Im Zuge von Verhandlungen wird die mögliche Unterzeichnung (Signing) des Vertragswerks und der rechtlicher Übergang (Closing) der erworbenen Unternehmensanteile festgelegt. Bei einem Share-Deal wird der Kauf von Unternehmensteilen, bei einem Asset-Deal wird der Kauf des gesamten Unternehmens angestrebt.[102] Mit Signing und Closing endet die Transaktionsphase.[103]

3.1.2.1 Vorvertragliche Maßnahmen bei der Durchführung von M&A

Vor dem Vertragsabschluss muss eine Reihe von rechtlich relevanten Details beachtet werden, die gleichermaßen für das Zusammenkommen und die Ausführung des Vertrages bzw. der M&A-Transaktion sowie für mögliche Ansprüche oder deren Abwehr beim Fehlschlagen der Vertragsverhandlungen besonders maßgeblich sind.[104] Die

[99] Vgl. Eberl (2009), S. 80f.
[100] Vgl. Grün (2010), S. 15.
[101] Vgl. Eberl (2009), S. 80f.
[102] Vgl. Grün (2010), S. 15.
[103] Vgl. Eberl (2009), S. 80f.
[104] Vgl. Picot (2012), S. 247.

Vorvertragliche Verhandlungsphase besteht öfters aus den folgenden drei Teilelementen:[105]

- Letter of Intent

Im Anschluss an die ersten Verhandlungen wird meistens zur Festsetzung der Zwischenergebnisse eine Letter of Intent ausgetauscht.[106] Unter Letter of Intent wird eine rechtlich unverbindliche, formfrei Absichtserklärung verstanden.[107] „Der Letter of Intent setzt eine grundsätzliche Einigung der beiden Parteien voraus und legt diese in schriftlicher Form nieder – verbunden mit den wesentlichen Einzelheiten der Transaktion sowie dem weiteren Vorgehen.“[108]

- Confidential Agreement und Statement of Non-Disclosure

Confidential Agreement und Statement of Non-Disclosure ist eine vertragliche Verpflichtung zur Geheimhaltung der Kaufs- bzw. Verkaufsabsicht zwischen dem potenziellen Käufer und Verkäufer. Zweck des Confidential Agreement oder Statement of Non-Disclosure liegt in der Vorbeugung des ungewollten Informationsabflusses und in der Entgegenwirkung beidseitig negativen Auswirkungen infolge Indiskretionen. In diesem Dokument wird festgelegt wer, wann, welche Information, unter welchen Umständen, an wen weitergeben darf.[109]

- Memorandum of Understanding

Das Memorandum of Understanding ist ein zusätzliches vorvertragliches Instrument, das alle wesentlichen finanziellen, konzeptionellen, rechtlichen und steuerlichen Punkte regelt. Es stellt in übersichtlicher Form einen relativ fest vereinbarten Ablauf der weiteren Schritte der Transaktion dar.[110]

[105] Vgl. Bark (2002), S. 31.
[106] Vgl. Bark (2002), S. 31f.
[107] Vgl. Picot (2012a), S. 249.
[108] Jansen (2008), S. 273f.
[109] Vgl. Bark (2002), S. 31.
[110] Vgl. Jansen (2008), S. 277f.

3.1.2.2 Due Diligence

Als Instrument zur Absicherung einer zu treffenden Kauf- oder Verkaufsentscheidung hat sich Due Diligence etabliert. Due Diligence repräsentiert eine systematische und zielgerichtete Analyse von Risiken und Chancen eines potenziellen Transaktionsobjektes.[111]

Die Ergebnisse der Due Diligence werden im Due Diligence Report dargestellt. Sie bilden den Ausgangspunkt für die im Kaufvertrag zu bestimmenden Garantien und Gewährleistungen des Verkäufers. Die im Kaufvertrag vereinbarten Gewährleistungsregelungen entscheiden über die Risikoallokation und haben somit einen erheblichen Einfluss auf den Kaufpreis für das Zielunternehmen. Im Weiteren dient die Due Diligence Prüfung als Beweissicherung und verfügt über eine Exkulpationsfunktion (schuldbefreiende Wirkung) für das Management des erworbenen Unternehmens.[112]

In der nachfolgenden *Tabelle 3* werden Due Diligence-Untersuchungen für folgende Bereiche vorgestellt:

Tabelle 3: Zusammenfassung von Due-Diligence-Arten

Art	Definition	Zweck
Legal Due Diligence	➢ Der Prozess der Zusammenstellung, Prüfung und Dokumentation der rechtlicher Situation und Beziehengen des Ziel-unternehmens	➢ Rechtliche und wirtschaftliche Risiken abzuschätzen ➢ Rechtliche Gegebenheiten festlegen ➢ Behebbare Mängel erkennen und Beseitigung veranlassen ➢ Erkenntnisse in dem Garantiekatalog und bei den Freistellungen zu übernehmenden Risiken umzusetzen[113]
Financial Due Diligence	➢ Die Analyse der historischen und zukünftigen Profitabilität und operativen Cash-Flows des Zielunternehmens	➢ Daten und Analysen zur Bestimmung von Parameter für den Unternehmenswert und Kauf-preisermittlung bereitstellen ➢ Positive und negative Abweichungen der gesetzten Parametern zu zeigen.[114]

[111] Vgl. Hollasch (2013), S. 121ff.
[112] Vgl. Hasenauer/Pracht (2010), S. 97ff.
[113] Vgl. Bortfeldt (2013), S. 133ff.

Art	Definition	Zweck
Tax Due Diligence	➢ Die Untersuchungen zur steuerlichen Lage des Zielunternehmens. Es wird zwischen Vendor- (verkaufs-seitige) und Buyer-side (käuferseitige) unterschieden	➢ Steuerliche Risikoprofil des Zielunternehmens zu erstellen ➢ Die Strukturierung des Unternehmenskaufs aus steuerlicher Sicht zu optimieren ➢ Der Planung der zukünftigen Steuerbelastung zu durchführen.[115]
Operational Due Diligence	➢ Die Prüfung deckt 3 Schwerpunkte ab: Operative Risiken und Leistungs-steigerungspotenziale, Problemstellung und Kosten von Carve-Outs, Merger Synergien und Herausforderungen der Integration	➢ Faktoren auf der Geschäfts-entwicklungstreibende zu identifizieren ➢ Operationelle Risiken zu bewerten ➢ Wertsteigerungspotenziale herauszuarbeiten ➢ „100-Tage-Plan“ - Plan der umsetzbaren Maßnahmen für die ersten 100 Tage unter neuer Führung - erarbeiten[116]
HR Due Diligence	➢ Sorgfältige und detaillierte Aufbereitung von einem Report in welchem allen relevanten HR-Risiken erfasst sind	➢ Aus erfassten und analysierten HR-Aspekten die Kosten für Käuferunternehmen abzuleiten ➢ Kulturprofile und Kultur-unterschiede der beteiligten Unternehmen zu erstellen und dadurch Grundlage für Integration schaffen[117]
Compliance und Integrity Due Diligence	➢ Die Analyse und Beurteilung von Risiken in Hinblick auf Wirtschaftskriminalität, Integritätsschwächen und Schwachstellen in Compliance Management System	➢ Compliance-Risiken zu erkennen ➢ Schätzung der möglichen Straf-zahlungen, Bußgeldern und Kosten für rechtliche Auseinandersetzungen bei identifizierten Compliance-Risiken ➢ Bedarf an Verbesserung von internen Kontrollen und Richtlinien beim Zielunternehmen festzustellen[118]

Quelle: Eigene Darstellung.

[114] Vgl. Hollasch (2013), S. 121ff.
[115] Vgl. Brauner (2013), S. 128ff.
[116] Vgl. Yamada (2013), S. 171ff.
[117] Vgl. Uder/Geiger (2013), S. 140ff.
[118] Vgl. Andras/Tesch (2013), S. 133ff.

3.1.2.3 Kaufpreisbestimmung

Nach Schweiger/Very (2003) hat das Zielunternehmen einen eigenen „Stand-Alone-Wert“. Das ist der Marktwert des Zielunternehmens, falls es weiterhin selbständig bestehen bleibt und die Akquisition bzw. die Fusion nicht stattfindet. Im Fall, dass der Käufer einen Preis über den „Stand-Alone-Wert“ bezahlt, spricht man von der Bezahlung einer Akquisitionsprämie. Die Akquisitionsprämie berechnet sich aus der Differenz zwischen dem gezahlten Preis für das Zielunternehmen und dem Marktwert des Zielunternehmens vor der Akquisition bzw. vor der Fusion.[119]

Dies kann dann gerecht sein, wenn durch Zusammenschluss wertsteigernde Effekte erkennbar sind, die bei isolierter Bewertung des Unternehmens nicht auftreten. Diese Effekte werden in der Literatur und Praxis als Synergien klassifiziert. Der Verkäufer möchte an diesen bereits teilnehmen und verlangt folglich bei Kaufpreisfindung einen Anteil.[120]

Die Bezahlung der Akquisitionsprämie könnte auch durch das Prinzipal-Agent-Problem verursacht werden, wenn Top-Führungskräfte durch opportunistisches Verhalten auf persönlichen Gewinn abzielen.[121] Slusky and Caves (1991) argumentieren, dass die Verfolgung von Interessen der Aktionäre einen Einfluss auf den Umfang der gezahlten Akquisitionsprämie und insgesamt auf den Preis für das Zielunternehmen hat. Top-Führungskräfte, welche bei der Durchführung von M&A nicht die Interessen der Aktionäre anstreben, sondern das Ziel des persönlichen Gewinns, können zu viel für M&A-Transaktionen bezahlen, oder sogar M&A-Transaktionen mit niedrigerer potenziellen Wertsteigerung realisieren. Im Gegenteil, die an dem Unternehmen zu großen Teil beteiligten Managern streben den niedrigeren Preis an.[122]

Ein weiterer Grund für Akquisitionsprämien ist die Top-Führungskräfte-Hybris.[123] Roll (1986) entwickelte eine auf effizientem Kapitalmarkt basierende Hypothese. Diese besagt, dass der aktuelle Börsenwert den wirklichen Wert eines Unternehmens

[119] Vgl. Schweiger/Very (2003), S. 3.
[120] Vgl. Jansen (2008), S. 66.
[121] Vgl. Trautwein (1990), S. 283ff.
[122] Vgl. Morck/Shleifer/Vishny (1989), S. 2ff.
[123] Vgl. Roll (1986), S. 241ff.

wiedergibt. Der Börsenwert beinhaltet alle für Wertbildung relevanten Informationen. Aus diesem Grund verfügen die Top-Manager nicht über bessere Einschätzung des Unternehmens als der Markt, welche zu Bezahlung von Akquisitionsprämie führen könnten. Daraus lässt sich schließen, dass Manager- oder CEO-Hybris ein blindes Vertrauen in der eigenen Fähigkeit zur Erzielung und Nutzung von Synergien von zusammengeschlossenen Unternehmen darstellt. Dieses Problem wird besonders während der Suche nach einem passenden Akquisitionsobjekt und während des Due-Diligence-Prozesses beobachtet, wenn Teilentscheidungen unter Stress getroffen werden sollen und zweideutige Erwartungen bestehen (CEO und andere Top-Manager verschleiern das Urteil).[124] Darüber hinaus stellt Hybris oft den Grund zur Überbezahlung für das Zielunternehmen dar.[125]

Zwischenbetriebliche Beziehungen, als auch in den M&A-Projekt involvierte Investment Banker und externen Berater können auf die Höhe der Akquisitionsprämie Einfluss nehmen. Haunschild (1993) fand heraus, dass die gezahlten Akquisitionsprämien zwischen Käufer und seinen verbundenen Partnerunternehmen ähnlich sind. Außerdem besteht ein Zusammenhang zwischen der Höhe der Prämien verschiedener M&A-Transaktionen und der Inanspruchnahme der gleichen externen Berater.[126]

3.1.2.4 Vertragsverhandlungen und -abschluss

Vorvertrag

„Der Vorvertrag begründet eine Verpflichtung zum Abschluß des Hauptvertrages, der unter Umständen deswegen noch nicht vereinbart werden kann, weil bestimmte, von den Parteien als klärungsbedürftig angesehene Punkte noch offen sind.“[127]

Kaufvertrag (Signing)

Der Abschluss des Kaufvertrags (Signing) legt die Übertragung von Vermögensgegenständen (Asset Deal) oder Beteiligungen (Share Deal) fest und ist

[124] Vgl. Jeminson/Sitkin (1986) und Haspeslagh/Jeminson (1991b).
[125] Vgl. Hayward/Hambrick (1997), S. 103ff.
[126] Vgl. Haunschild (1993), S. 564ff.
[127] Picot (1998), S. 32.

juristisch bindend. Öfters umfasst der Kaufvertrag Zusicherungen, Garantien, und Verzichtsvereinbarungen um die Risiken auf die jeweiligen Vertragsbeteiligte zu übertragen.[128]

Übergang (Closing)

Das Closing bezeichnet den Stichtag für den Übergang der unternehmerischen Leitung und Verantwortung[129] sowie beim Asset Deal die dingliche Übertragung der Vermögenswerte.[130]

Unter der Begriff Closing wird auch an diesem Stichtag vorzunehmende Übertragung (Eigentumswechsel), die Übergabe (Besitzwechsel) und die Bezahlung des Kaufpreises bezeichnet.[131]

3.1.2.5 Wertprozess: Qualifizierung von Wertsteigerungspotenzialen

In der Transaktionsphase erfolgt die Qualifizierung von identifizierten Wertsteigerungspotenzialen. Das Ziel dabei ist die Ermittlung des Netto-Synergiewertes. Dies findet in zwei Schritten statt. Vorerst sollen die periodischen Netto-Synergie-Cashflows[132] für jede Synergieart prognostiziert und Diskontierungsfaktoren ermittelt werden. Danach erfolgt die tatsächliche Diskontierung des Netto-Synergie-Cashflows. Auf dieser Art berechneten Synergie-Barwerte werden summiert um damit den Netto-Synergiewert zu ermitteln.[133]

In der nachfolgenden Integrationsphase erfolgt die Realisierung der in der Strategiephase identifizierten und in der Transaktionsphase qualifizierten Wertsteigerungspotenzialen.[134]

---

[128] Vgl. Bark, (2002), S. 32.
[129] Vgl. Picot (2012b), S. 358.
[130] Vgl. Bark (2002), S. 33.
[131] Vgl. Klopfer (2008), S. 10f.
[132] Netto-Synergie-Cashflows ergeben sich aus durch M&A zu erwartenden zusätzlichen Erlösen, bzw. zu erwartenden Kosteneinsparungen minus die Synergiekosten. Synergiekosten sind Kosten die erforderlich sind, um die Synergien zu realisieren (Meckl/Riedel (2011), S. 383).
[133] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 383.
[134] Vgl. Meckl/Riedel (2011), S. 383.

3.1.3 Integrationsphase - „Post-Merger"

„Der Integration von Akquisitionsobjekten kommt entscheidende Bedeutung für den Akquisitionserfolg zu."[135]

Wenn akquirierende Unternehmen sich vor dem Closing nicht ausreichend mit der Post-M&A-Integration auseinandersetzten, kann dies den Wert von M&A in mehrfacher Hinsicht gefährden. Einerseits wird oft nicht beachtet, dass die Post-M&A-Integration sehr kostspielig und zeitaufwendig sein kann, anderseits kann nicht sofort mit dem Closing begonnen werden, um ein fertiges Integrationskonzept vorlegen zu können, um dadurch auch dem Zielunternehmen und seinem Mitarbeitern eine positive Perspektive im aufnehmenden Konzern geben zu können.[136]

Eine smarte Darstellung der Integrationsphase gilt als ein entscheidendes Kriterium für die Durchführung der M&A-Transaktion,[137] da mit der Qualität des Vorgehens bei diesem letzten Schritt des M&A-Projektes immer wieder der Erfolg der gesamten Transaktionsbemühungen abhängt.[138]

Die Frage: „Warum sind einige M&A-Deals erfolgreicher als die anderen?", wurde von Houlder (1997) beantwortet: „The answer […] is not price or strategic fit. Instead the secret of success lies with the caliber of the post-merger manager."[139]

Die Integrationsphase gestaltet sich äußerst komplex und problematisch zu managen. Vom Unternehmensmanagement wird ein hohes Maß an Integrations- und Managementkompetenz erwartet.[140]

Die Integrationsphase dient letztlich der Realisierung der mit Zusammenschluss angestrebten unternehmerischen Ziele.[141] Es geht darum, die im Vorfeld erwarteten und

[135] Jansen (2008), S. 318.
[136] Vgl. Bühler/Bindl, (2012) S. 199.
[137] Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 40.
[138] Vgl. Bark (2002), S. 33.
[139] Houlder (1997), S. 14.
[140] Vgl. Unger (2007), S. 880.
[141] Vgl. Glahn/Keuper (2006), S. 351.

im Kaufpreis bezahlten Synergien tatsächlich zu realisieren, indem der Käufer und das Zielunternehmen Redundanzen überwinden und ihre Kompetenzen bündeln.[142]

Nach dieser Übersicht wird die Post-M&A-Integration detaillierter betrachtet.

[142] Vgl. Eberl (2009), S. 84.

4 Wertprozess: Post-M&A-Integration

In den vorhergehenden Kapiteln wurde das Phänomen M&A, dessen grundlegende Begriffe und die Phasen der M&A-Transaktion beschrieben. Des Weiteren wurde der Wertprozess in der Strategiephase – die Identifizierung von Wertsteigerungspotenzialen und in der Transaktionsphase – die Quantifizierung von Wertsteigerungspotenzialen dargestellt. Im Folgenden soll nun der Fokus auf die Post-M&A-Integration und die Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen gelegt werden.

Zu Beginn wird der Begriff der Integration erläutert. Danach werden die Besonderheiten des Integrationsmanagements bzw. der Integrationsgestaltung diskutiert. Dabei wird auf die Wichtigkeit der Integrationselemente insbesondere Integrationsplanung, Integrationsgrad, Synergiemanagement, Change Management, Personalmanagement und anderen eingegangen.

4.1 Integrationsbegriff

Unter dem Terminus „Post-M&A-Integration“, versteht man in der Literatur einerseits die Sammlung spezifischen Aufgaben (z.B. als Angleichung[143] oder als Veränderung[144] funktionaler Aktivitäten), Systeme, Strukturen, Prozesse, Ressourcentransfers[145] und Ressourcenverbindungen[146] zwischen den beteiligten Unternehmen um akquisitionsbedingte Synergiepotenziale in tatsächliche Wertsteigerung überzuführen, anderseits wird abstrahiert und Post-M&A-Integration als gemeinsamer Prozess der internen und externen Integration[147] charakterisiert. Dabei erfolgt die Betonung auf die Verbesserung der Qualität bei der Zusammenarbeit[148] und bei der Interaktion bzw. Koordination[149] zwischen Organisationseinheiten bis zur Bildung einer zusammengelegten Unternehmenseinheit[150].

[143] Vgl. Bucerios (2004), S. 17.
[144] Vgl. Gocke (1997), S. 98
[145] Vgl. Gerds (2000), S. 17.
[146] Vgl. Gerpott/Neubauer (2011), S. 119.
[147] Vgl. Jansen (2008), S. 319.
[148] Vgl. Chakrabarti (1990), S. 263.
[149] Vgl. Larsson/Finkelstein (1999), S. 6.
[150] Vgl. Shrivastava (1986), S. 65.

4.2 Integrationsmanagement

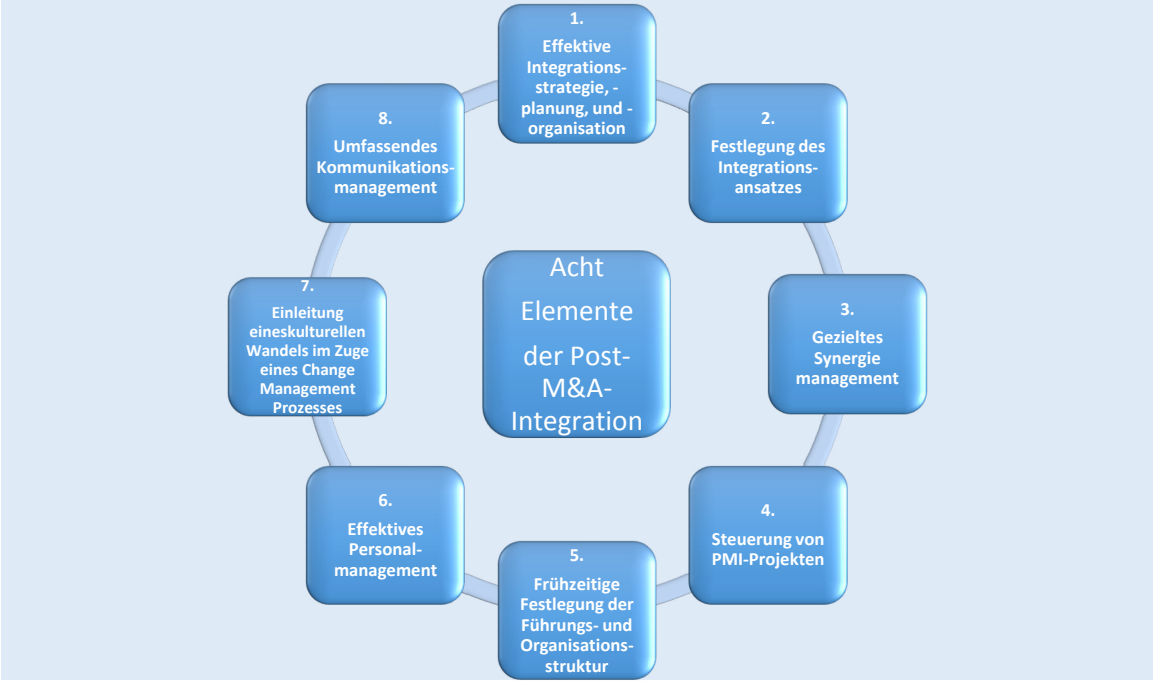
„Die PMI bzw. das Integrationsmanagement befasst sich mit der Planung, Durchführung und Kontrolle des Gesamtprozesses nach einer M&A-Transaktion.

Die anstehenden Entscheidungen für das Management werden in voneinander abgrenzbaren Bereichen unterteilt. Diese Vorgehensweise dient der Komplexitätsreduktion der Integration.“[151]

Die nachfolgende *Abbildung 5* veranschaulicht die Einordnung von acht Bereichen bzw. Elementen, die in der Post-M&A-Integration von entscheidender Bedeutung sind.

Anschließend werden die acht Post-M&A-Integration Elemente umfassend diskutiert.

Abbildung 5: Elemente der Post-M&A-Integration



Quelle: Unger (2007), S. 881.

[151] Marten/Mathea, (2009), S. 19.

4.2.1 Effektive Integrationsstrategie, -planung und -organisation

Dieses Unterkapitel gibt einen Überblick über Integrationsstrategie, Besonderheiten der Integrationsplanung sowie die Einzelheiten zu der Organisation der Post-M&A-Integration.

4.2.1.1 Integrationsstrategie

In der Integrationsstrategie sind die strategische sowie die finanzielle Zielsetzung für das übernommene Unternehmen, der Integrationsansatz und die strategische Stoßrichtung zu bestimmen. Aus den M&A-Zielen soll die Ableitung des kurz- und mittelfristigen finanziellen Programms erfolgen. Die Ermittlung von Wertsteigerungsmöglichkeiten mit dem Fokus auf einzelne Bereiche ist von großer Bedeutung. Wenn die strategischen Prioritäten festgelegt sind, kann darauf aufbauend die Integrationsplanung erfolgen.[152]

4.2.1.2 Intergrationsplanung

Bei der Integrationsplanung werden sowohl zukünftige Unternehmensstruktur erarbeitet als auch Integrationsmaßnahmen gewissenhaft geplant.[153] Häufig liegt hier der Fokus auf den ersten 100 Tagen.[154]

Ein 100-Tage-Plan ist ein unternehmensspezifisch anwendbares, erprobtes Werkzeug, welches die Wertgenerierung sicherstellen und beschleunigen kann. Im Zuge der Entwicklung des detaillierten 100-Tage-Plans müssten folgende Fragen im Einzelnen beantwortet werden:[155]

1) Was ist der geplante Umsatz, EBITDA und welche Auswirkung auf der Investitionsaufwandplanung in kommenden 3 Jahren zu erwarten ist?
2) Welche Maßnahmen sind machbar?
3) Wer ist für jede Maßnahme verantwortlich?
4) Welche gegenwärtigen und zukünftigen Auswirkungen werden die Maßnahmen haben?

[152] Vgl. Unger (2007), S. 883.
[153] Vgl. Dier/Wahle (2013), S. 630.
[154] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 61.
[155] Vgl. Yamada (2013), S. 634ff.

5) Sind unsere Zeitplan und Meilensteine bestimmt?
6) Wie sieht das Projekt-Reporting aus und welche aussagekräftige KPI's sollen verwendet werden?
7) Ist die Validierung von Auswirkungen durch Finanzabteilung wichtig?

Gerds/Schewe (2009) haben in ihrer „Integration Excellence" anhand der empirischen Untersuchung die erfolgswirksamen Integrationsmaßnahmen herausgearbeitet und beschrieben. Für die Umsetzung dieser Maßnahmen empfehlen sie das Erstellen eines Masterplans. Diesen Masterplan verwenden gemäß ihrer Studie die meisten Spitzenunternehmen.[156] Eine Zusammenfassung der Maßnahmen und der günstigste Zeitpunkt ihrer Umsetzung finden sich in der *Tabelle 4:*

Tabelle 4: Zeitplan der Integrationsmaßnahmen nach Closing

Integrations-maßnahmen	Unmittelbar nach Closing	4-6 Wochen nach Closing	3-4 Monate nach Closing	6-8 Monate nach Closing
Integrationsprojekt aufsetzen	Einbringung von Promotoren und Entwicklung des Integrationsplans			
Führungsorganisation verzahnen	Erarbeitung des Proforma Budgets und des Mittelfristplans	Verzahnung der Strukturen und Planungs- bzw. Reporting-Prozesse		
Führungsmannschaft besetzen	Bewertung und Auswahl des Top Managements und Bindung von Kernmitarbeitern	Transfer von Top Manager		Bewertung, Auswahl und Transfer des/in operativen Management
Mitarbeiterverhalten ausrichten	Erarbeitung einer Vision	Anpassung von Anreizsystemen	Durchführung von Mitarbeiter-schulungen	
Operative Geschäftsaktivitäten verzahnen			Verzahnung der Strukturen und EDV-Systeme	Zusammen-legung von Abteilungen

Quelle: Eigene Darstellung; In Anlehnung an Gerds/Schewe (2009), S.210ff.

[156] Vgl. Gerds/Schewe (2009), S. 210ff.

4.2.1.3 Organisation der Integration

Integration ist ein höchst komplexer Prozess, der aufgrund der großen Ansammlung an erforderlichen Aufgaben einer eigenen Projektorganisation bedarf. Diese Aufgaben sind nur durch die Zusammenarbeit der verschiedenen Führungskräfte, Mitarbeiter und externen Berater (ausgestattet mit zahlreichen Kompetenzen) zu bewältigen.[157]

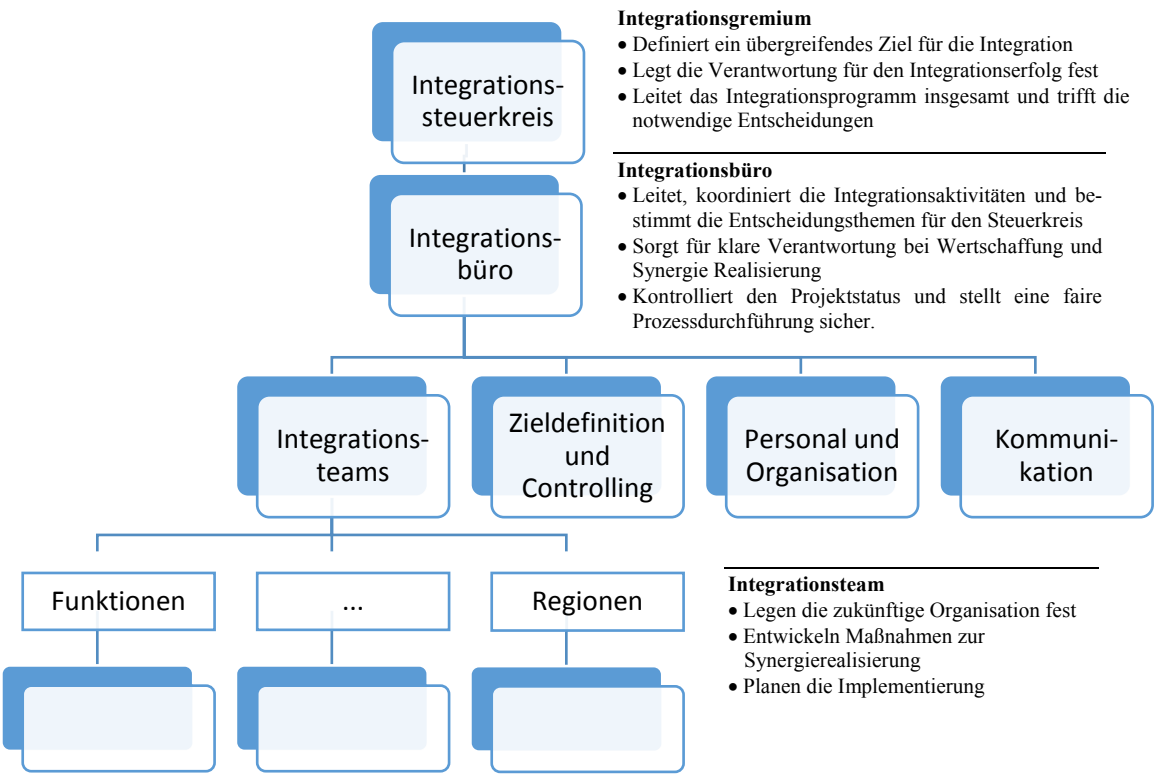
Es sollte eine separate, klar strukturierte Projektorganisation geschaffen werden. Typischerweise hat diese drei Ebenen:[158]

1. Ein Steuerungsgremium
2. Ein Integrationsbüro
3. Die Integrationsteams

Ein Beispiel, in welchem Ausmaß diese drei Ebenen in den Integrationsprozess eingeschaltet werden können, ergibt sich aus der *Abbildung 6* (basierend auf reellen Beratungsmandate der McKinsey).

[157] Vgl. Unger (2007), S. 885.
[158] Vgl. Bartels/Cosack (2012), S. 548f.

Abbildung 6: Integrationsorganisation - typisch dargestellt



Quelle: McKinsey in Bartels/Cosack (2012), S. 548.

4.2.1.3.1 Funktion des Steuerungsgremiums

Ein Steuerungsgremium ist für die Maßgabe von Anordnungen, die Bereitstellung der Ressourcen sowie die Leitung der Integration zuständig.[159] Das Steuerungsgremium steuert den Gesamtprozess und dient als Eskalationsinstanz.[160]

Die Unternehmensführung benennt die Leitung des gesamten Integrationsprojekts.[161] Der PMI-Projektmanager soll den Integrationsprozesses koordinieren und praktische Entscheidungen vorbereiten. Er übernimmt im Integrationsprozess eine zentrale Rolle und ist einer der Dreh- und Angelpunkt der Kommunikation zwischen der Muttergesellschaft und dem Zielunternehmen. Er bekommt eine angemessene

[159] Vgl. Bartels/Cosack (2012), S. 548f.
[160] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 66f.
[161] Vgl. Dier/Wahle (2013), S. 631.

Unterstützung seitens der Unternehmensführung, des Integrationsbüros und des Integrationsteams.[162]

Die Integrationsleitung muss die schwierigen organisatorischen und strukturellen Veränderungen, welche oft alle Bereiche des erworbenen Unternehmens parallel betreffen, managen können.[163] Daher soll der PMI-Projektmanager eine umfangreiche Erfahrung im Projektmanagement haben und beide Organisationen möglichst gut kennen. Zusätzlich soll er sehr gute Soft-Skills, wie Kommunikations- und Motivationsfähigkeiten mitbringen.[164]

„Successful integration managers in today´s fast-paced and complex environment are often more senior and strategic than their predecessors, and possess more end-to-end business and deal knowledge. They typically have had exposure to multiple aspects of the company and hold a deep understanding of a deal´s value targets and how to deliver the synergies."[165]

4.2.1.3.2 Funktion des Integrationsbüros

Die Mannschaft des Integrationsbüros arbeitet für die Projektleitung als Stabstelle und assistiert ihr bei der Steuerung des Gesamtprozesses. Das Integrationsbüro unterstützt die Integrations-Projektleitung in der Koordination der Umsetzung der Integration, indem es die Koordination der Integrationsaufgaben, die von den Integrationsteams bearbeitet werden, übernimmt. Zu den Aufgaben des Integrationsbüros zählen außerdem die Abstimmung der arbeitsteiligen Prozesse, die Überwachung der Ausrichtung aller Aktivitäten auf das Integrationsziel und die Erhaltung der Ressourcenverteilung zwischen den Teilprojektteams.[166]

Das Fachwissen der Mannschaft des Integrationsbüros ist einesteils an die Merkmale der beteiligten Unternehmen und der entsprechenden Integration auszurichten, anderseits sind Spezialisten aus den Bereichen Controlling, Vertrieb und Entwicklung einzusetzen.

[162] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 66f.
[163] Vgl. Dier/Wahle (2013), S. 631.
[164] Vgl. Bartels/Cosack (2012), S. 548f.
[165] Mehta/McManus (2012), S. 9.
[166] Vgl. Schewe/Brast/Lohre (2003), S. 14f

Auf diese Weise wird garantiert, dass die Projektmitarbeiter dauernd eine fachkundige Anlaufstelle haben, wo sie Unterstützung bei Fragestellungen zu operativen Problemen erhalten können.[167]

4.2.1.3.3 Funktion der Integrationsteams

Eine effektive Integrationsorganisation erfordert den Aufbau eines Integrations-Teams.[168] Das Integrations-Team entwirft sämtliche Aktivitäten zur Sicherung der Funktionalität des neuen Unternehmens und setzt sie verantwortlich um.[169] Um die Integration der zwei Mitarbeitergruppen der beiden Unternehmen auf einer hohen Synergie-Ebene sicher zu stellen, soll das Integrations-Team die dafür erforderliche Schritte für den Lernprozess, der zwischen den Personen beider Firmen erfolgt, setzen.[170]

Die Anzahl des Integrationsteams kann zwischen acht und zwölf Teams bei einer M&A-Transaktion sein. Bei großen und globalen M&A arbeiten mehr als 70 Teams gleichzeitig.

Wichtig ist, dass die Integrationsteams für jeweils klar abgegrenzte Bereiche, in denen Einsparungen und Synergien selektiert oder Veränderungen vorgenommen werden sollen, eingesetzt werden. Ihnen müssen klare Zielsetzungen für den Einsatz gegeben werden.[171] Im diesen Zusammenhang sind die Integrations-Teams nach z.B. Funktionen, Wertschaffungsquellen, Geschäftsbereichen, Regionen oder Sonderaufgaben aufzuteilen. In den Teams sollten Mitarbeiter der beiden Unternehmen vertreten sein und jeweils ein Teamleiter hat sein Team zu leiten.[172]

Nicht selten bringen Unternehmen zusätzlich ein so genanntes Clean-Team zum Einsatz, das für eine rasche Umsetzung der Synergieprojekte direkt nach der Übernahme, sorgen

[167] Vgl. Brehm/Hackmann (2005), S. 25f.
[168] Vgl. Dier/Wahle (2013), S. 631.
[169] Vgl. Bartels/Cosack (2012), S. 551.
[170] Vgl. Holland/Salama (2010), S. 272.
[171] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 66f.
[172] Vgl. Bartels/Cosack, (2012) S. 551.

soll. Dessen Funktion liegt in der Analyse kommerziell sensibler Daten schon vor dem Vollzug des Verkaufs durch Dritte.[173]

Die Einbringung von externen Beratern, falls notwendig, sollte rechtzeitig geschehen, um die Sicherstellung der qualitativ und quantitativ erforderlichen Ressourcen für das Integrationsprojekt zu gewährleisten. Idealerweise arbeitet der Berater schon in der M&A-Transaktionsphase bei der Durchführung der strategischen Due-Diligence Prüfung mit. In diesem Fall gewinnt der Strategieberater die grundlegende Information über die beiden Unternehmen und bringt seine Erfahrungen und Fähigkeiten aus vergleichbaren M&A-Projekten ein.[174]

4.2.2 Integrationsansatz

Je nach notwendigem und gewünschtem Integrationsgrad der erworbenen Unternehmen existieren unterschiedliche Integrationsansätze die von vollständiger Unabhängigkeit bis vollkommene Integration beider Unternehmen reichen.[175] Die Herausforderung und Komplexität der Integrationsgestaltung steigt mit dem angestrebten Integrationsgrad.[176]

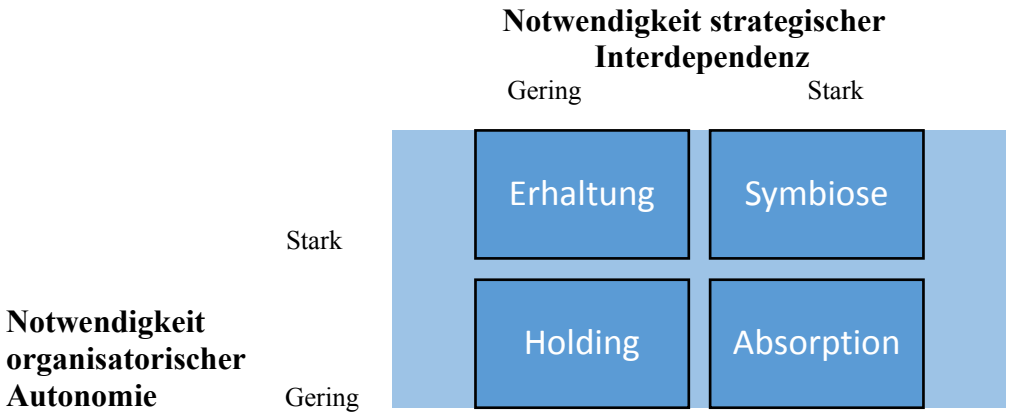
Integrationsgrad und letztlich die Integrationsintensität hängen von der strategischen Zielsetzung der M&A ab. Dadurch werden für Komplementierung, Diversifikation oder Expansion unterschiedliche Integrationsintensitäten notwendig.[177]

Die Wahl des Integrationsgrades hat einen bedeutsamen Einfluss auf die Synergierealisation. Im Fall mangelhafter Vernetzung von wesentlichen Funktionsbereichen verzichtet das Unternehmen auf wertvolle Synergien. Werden hingegen bei einer M&A-Transaktion, für welche ein geringer Integrationsgrad vorbestimmt war, zu viele Bereiche miteinander verbunden, ist nicht ausgeschlossen, dass negative Synergien entstehen.[178]

[173] Vgl. Dier/Wahle (2013), S. 632.
[174] Vgl. Unger (2007), S. 885.
[175] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 59.
[176] Vgl. Unger (2007), S. 885f.
[177] Vgl. Jansen (2008), S. 326.
[178] Vgl. Wöginger (2005), S. 168ff.

Folgend sollen in Anlehnung an Haspeslagh/Jemison (1992) und Jansen (2008) vier Integrationsgrade unterschieden werden. Die Einleitung wird anhand der Merkmale „Notwendigkeit organisatorischer Autonomie“ und „Notwendigkeit strategischer Interdependenz“ durchgeführt:[179]

Abbildung 7: Die verschiedenen Integrationsgrade



Quelle: Haspeslagh/Jemison (1992), S.174

1. Stand-Alone-Position oder „die Erhaltung“: Bedeutet vollkommene Unabhängigkeit voneinander. Das erworbene Unternehmen bewahrt seine Organisations- und Rechtsform. Die Vorteile liegen in der Erhaltung der bestehenden Markennamen und der bestehenden Organisations-, Managements-, und Personalstruktur. Solcher Ansatz lässt Synergien unbeachtet und wird vorwiegend bei Diversifikation gewählt.
   Dieser Integrationsgrad wiederspricht im Grunde genommen dem Gedanken der Integration.[180]
2. Partielle Integration oder „die Symbiose“: Die partielle Integration ermöglicht die Ausschöpfung der Synergiepotenziale verbunden mit Vorteilen der Stand-Alone-Position. Im Besonderen werden die Unternehmensbereiche und Funktionsbereiche integriert, die eine hohe Verwandtschaft mit dem Übernehmer aufweisen. Der M&A-Strategie ist dabei meist die Expansion mit dem Ziel der Realisierung von Skaleneffekten und Know-how- bzw. Ressourcentransfersynergien sowie Standardisierung, Harmonisierung, Koordination in den Unternehmens- und

[179] Vgl. Haspeslagh/Jemison (1992), S. 173ff und Jansen (2008), S. 325ff.
[180] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 59.

Funktionsbereichen. Die Symbiose erfordert vom Management gute Kenntnisse und Erfahrungen mit Integrationsprozessen.

3. Die Holding oder der Turnaround: Bei Holding-M&A bleibt die rechtliche Selbständigkeit der gekauften Firma gewahrt. Eine Verbesserung der Finanzlage, der Ressourcen- und Personenqualität der Management-Fähigkeiten wird angestrebt. Dazu seien integrierte Planungs-, Kontroll- und Informationssysteme notwendig. Synergien im Finanzbereich, Einkauf und Marketing/Vertrieb können durch Know-how-Transfer erzielt werden. Bei Turnaround-Akquisitionen ist die Sanierung oder Restrukturierung den erworbenen Unternehmen vorgesehen.
4. Vollkommene Übernahme oder „die Absorption“: Bei einer Absorption werden alle Organisationsbereiche zusammengeführt und in einzelne Einheiten zusammengefasst. Daraus resultiert somit ein kompletter Autonomieverlust. Aus diesem Grund sind sehr hohe Anforderungen an die Integrationsarbeit und besonders an eine umfassende Kommunikation in den Organisationen gestellt. Dieser Integrationsgrad wird bei einer Strategie der Komplementierung des Geschäfts gewählt.

Eine realistische Beurteilung des Entwicklungsgrades des eigenen Unternehmens wie auch der vorhandenen Integrationsressourcen sollte schon in der Strategiephase zustande kommen. Aus diesen Erkenntnissen ableitend ist ein niedriger Integrationsgrad zu wählen, wenn der Entwicklungsgrad des eigenen Unternehmens primitiv ist und übertragbare Standards bloß partiell existieren. Die Voraussetzung ist dafür die Funktionsfähigkeit des erworbenen Unternehmens in der Stand-Alone-Position. Ein hoher Integrationsgrad ist sinnvoll, wenn der Entwicklungsstand der Erwerber den des Zielunternehmens übersteigt. Es sind prinzipiell alle Integrationsvarianten möglich falls beide Unternehmen hoch entwickelt sind.[181]

[181] Vgl. Unger (2007), S. 886.

4.2.3 Synergiemanagement

Das zentrale Motiv von vielen M&A ist die Realisierung[182] von Synergiepotenzialen, doch das alleinige Bestehen von Synergiepotenzialen ist noch kein Garant für deren Verwirklichung.[183]

Leider zeigen Praxis und empirische Untersuchungen, dass Synergien, die lokalisiert wurden, in der Integrationsphase oft nicht in vollem Umfang realisiert werden konnten. Häufige Ursachen dafür liegen in:[184]

- Mangelnder systematischen und analytischen Erhebung und Qualifizierung von Synergiepotenzialen.
- Optimistischer Einschätzung der Synergiepotenziale und Unterschätzung notwendiger Kosten, die im Zuge der Realisierung anfallen.
- Wahl eines Integrationsgrades, der für die Realisierung von Synergien ungeeignet ist.
- Nicht Einkalkulierung von Dyssynergien. Diese können als Kostennachteile auf Basis von Koordinationskosten, Kontrollkosten, Kompromisskosten sowie Inflexibilitätskosten von Seiten der Mitarbeiter als auch des Sachvermögens zur Wirkung kommen.[185]
- Nicht ausreichender Erkennung von Integrationsbarrieren.
- Fehlenden Managementressourcen in der PMI-Phase.

Diese Ursachen bekräftigen die Ansicht, dass es erforderlich ist Synergiepotenziale in der Transaktionsphase umfassend zu identifizieren und zu bewerteten. Damit wird eine solide Basis für eine angemessene Berechnung der Akquisitionsprämie gebildet und die Wahrscheinlichkeit der Überbezahlung reduziert.[186]

Zur Bestimmung der Synergien hat Weber (1991) eine vierstufige Struktur entwickelt. Vorerst wird eine weitgehende Identifizierung und genaue Erörterung der

[182] Vgl. Unger (2007), S. 887.
[183] Vgl. Paprottka (1996), S. 67.
[184] Vgl. Unger (2007), S. 887.
[185] Vgl. Lohre, (2010), S. 80.
[186] Vgl. Unger (2007), S. 887.

Synergiepotenziale durchgeführt. Danach werden die Voraussetzungen für die Realisation getestet. In der nächsten Stufe sind die quantitativen Konsequenzen der Synergiepotenziale zu prognostizieren und zu beurteilen. In der vierten Stufe wird die Eintrittswahrscheinlichkeit, mit welcher die Synergien realisiert werden, abgeschätzt und der Synergie-Barwert berechnet.[187]

Die Realisierung der Synergien kann zunächst durch angemessene Maßnahmen in der Integrationsphase erzielt werden.[188]

Abbildung 8 *(S. 60)* zeigt durch welche Maßnahmen die in *Kapitel 3.1.1.5.1 Synergiesystematisierung und -identifikation (S. 31)* besprochene Preis-, Mengen-, Konditionen-, Verknüpfungs-, Zentralisierungs-, Investitions-, Steuer- und Investitionssynergien realisiert werden können.

[187] Vgl. Weber (1991), S. 106ff.
[188] Vgl. Jansen (2008), S. 318.

Abbildung 8: Maßnahmen zur Realisierung von Wertsteigerungspotentialen

Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Meckl/Riedel (2011), S.383ff.

Damit in der Integrationsphase die Steuerung des Synergiemanagements einwandfrei verläuft, ist eine intensive Begleitung durch das Controlling von entscheidender Bedeutung. Das Integrationscontrolling gewährleistet eine Priorisierung der Synergiemaßnahmen, der Budgetierung der Teilprojekte und des Monitorings. Dabei sollten vorranging die Synergiepotenziale realisiert werden, welche das höchste Wertsteigerungspotenzial versprechen und/oder einen schnellen Erfolg zulassen.[189]

4.2.4 Projektsteuerung und -controlling

Die M&A-Transaktionen werden von Unternehmen in der Regel als Projekte durchgeführt, welche an eine Vielzahl von verschiedenen, zum Teil inhaltlichen und methodisch besonders herausfordernden Tätigkeiten geknüpft sind. Diese Tätigkeiten sollen aufeinander abgestimmt und mit den betreffenden Personen koordiniert werden. Dieser außergewöhnliche Koordinationsbedarf kann nicht komplett von der vorhandenen Organisation des Käufers gedeckt werden. Somit ist eine Führungsunterstützung durch das (Akquisitions-)Controlling erforderlich.[190]

Die theoretische Grundlage des Controllings bildet die Systemtheorie. Dieser Theorie zufolge wird zwischen dem Ausführungssystem und dem Führungssystem wie auch verschiedenen Subsystemen unterschieden.[191]

Ein Subsystem des Akquisitionscontrollings stellt das Integrationscontrolling da, welches die systembildende[192] und systemkoppelnde[193] Koordination der Integrationsplanung, Integrationskontrolle und Informationsversorgung sichert.[194]

---

[189] Vgl. Unger (2007), S. 889.
[190] Vgl. Fischer/Rademacher (2013), S. 2.
[191] Vgl. Coenenberg/Fischer/Günther (2009), S. 33.
[192] Innerhalb des Controlling-System meint die systembildende Koordination die Bildung eines integrierten Führungs-System und den Aufbau eines geeigneten Planungs-, Kontroll-und Informationsversorgungs-System.
[193] Systemkoppelnde Koordination umfasst im Rahmen der gegebenen Systemstruktur laufend vollzogenen Anpassungs- und Abstimmungsprozesse zwischen dem und innerhalb des Planungs-, Kontroll-und Informationsversorgungs-System.
[194] Vgl. Bark (2002), S. 140.

Das Integrationscontrolling leistet die kontinuierliche Überprüfung der jeweiligen Planung in Bezug auf ihre Tragfähigkeit und Realisierbarkeit und stellt ein selbständiges Steuerungsinstrument, welches den gesamten Integrationsprozess begleitet, dar.[195]

Gegenstand des Integrationscontrollings ist der zu vollziehende Ressourcentransfer in den marktlichen, güterwirtschaftlichen, wissensbezogenen und finanzwirtschaftlichen Synergiedimensionen.[196]

Die Entwicklung eines Controlling-Systems für M&A-Projekte erfolgt in funktionaler, instrumentaler und institutioneller Hinsicht. Auf funktionaler Ebene werden wesentliche M&A-prozessbezogene Controlling-Aufgaben aus den Controlling-Zielen abgeleitet. Auf instrumentaler Ebene werden Controlling-Instrumente bestimmt. Letztlich auf institutioneller Ebene wird die aufbauorganisatorische Umsetzung des M&A-Controllings definiert.[197]

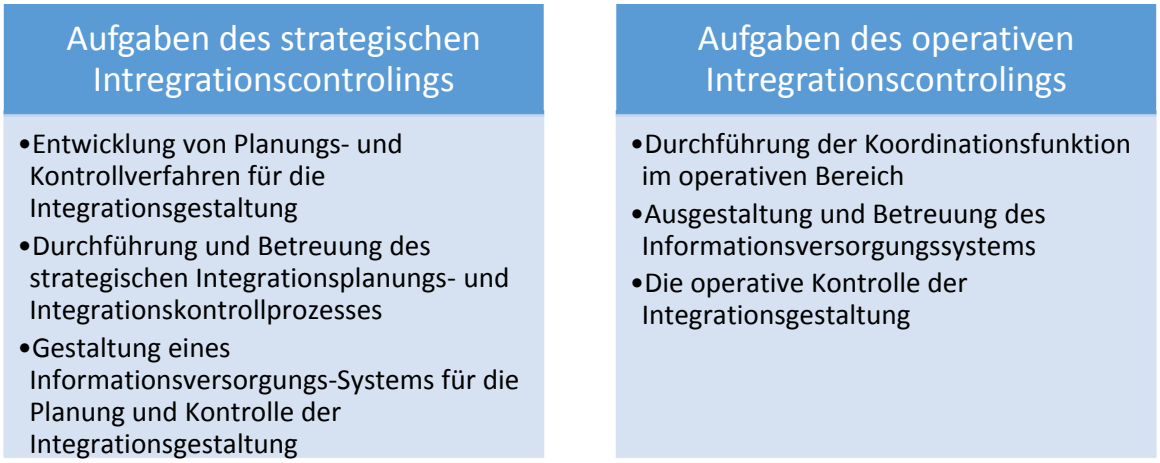
Die funktionalen Aspekte des Controllings von M&A-Projekten beziehen sich auf die Aufgaben, die im Rahmen des gesamten M&A-Projektes vom Beginn der Strategiephase bis zum Ende der Integrationsphase durchgeführt werden müssen. Zu diesen gehören:[198]

- Informationsversorgung
- Planung
- Kontrolle
- Verhaltenssteuerung und
- Koordination

Um eine erfolgreiche Integration zu gewährleisten definiert Bark (2002) besondere Aufgaben des strategischen und operativen Integrationscontrollings (siehe *Abbildung 9*):

[195] Vgl. Marten/Mathea (2009), S. 22.
[196] Vgl. Bark (2002), S. 140.
[197] Vgl. Fischer/Rademacher (2013), S. 3.
[198] Vgl. Fischer/Rademacher (2013), S. 3.

Abbildung 9: Aufgaben des Integrationscontrollings



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Bark (2002), S.141.

Aus der Notwendigkeit der Verfolgung der erzielten unternehmerischen Zielverwirklichung einer M&A-Transaktion resultieren außerdem folgende Aufgaben des Post-M&A-Controllings:[199]

- die Schaffung der Voraussetzungen für eine prozessnahe Transparenzerzeugung in Sinne einer Fortschrittskontrolle.

- die Generierung von kontinuierlichen Verbesserungsansätzen der laufenden Integrationsphase auf Basis der akkumulierten Erfahrungen, damit auf die negativen Abweichungen zwischen M&A-Integrationsstatus und dem Ist-Zustand zeitgemäß reagieren zu können.

- die ständige Hinterfragung der bisherigen planerischen Annahmen hinsichtlich ihrer Kausalzusammenhänge.

Aufgaben des Integrationscontrollings auf der instrumentalen Ebene sind die Erstellung, Implementierung und der Einsatz verschiedener Controlling-Instrumente zur Kontrolle, Planung und Steuerung der Integrationsgestaltung.[200]

[199] Glahn/Keuper (2006), S. 353.
[200] Vgl. Bark (2002), S. 143ff.

Um die Funktionen des Controllings zu gewährleisten, müssen in der Integrationsphase dementsprechende Kontrollmaßnahmen bzw. Kontrollinstrumente implementiert werden. Schreyögg und Steinmann[201] entwickelten das Konzept der strategischen Kontrolle, welches Prämissenkontrolle, Durchführungskontrolle und strategische Überwachung beinhaltet.[202]

Als weitere Instrumente des M&A-Controllings während der Integrationsphase können Wertsteigerungsmodelle herangezogen werden. Dabei erfolgt eine Validierung der Integrationsplanung mit der tatsächlichen Umsetzung der Integration und somit eine Überprüfung der Realisation der geplanten Wertsteigerungspotenziale.[203] Diese Wertsteigerungsmodelle orientieren sich vorwiegend konzeptionell am Wertsteigerungsnetzwerk nach Rappaport[204] welches sog. Werttreiber als Einflussgrößen des Unternehmenswertes in einem Kennzahlsystem abbildet. Die Wertsteigerungsmodelle sind das Bindeglied zwischen dem unternehmerischen Handeln und zur Berechnung des Unternehmenswertes notwendigen Bewertungskomponenten. Es ist möglich sie um weitere Instrumente zu erweitern bzw. mit weiteren Instrumenten zu verknüpfen.[205] Zum Beispiel für Gewichtung und Detaillierung von Integrationsmaßnahmen ist eine Wertsteigerungsmodel und die dort dargestellten Werttreiber zu verwenden und letztere mit einer Priorisierungsmatrix,[206] einer Sensitivitätsanalyse[207] und einer VALCOR-Matrix[208] zu verknüpfen.

Zunehmend häufiger wird im Zuge der Steuerung und Kontrolle von M&A-Projekten die Balanced Scorecard verwendet.[209]

Auf institutioneller Ebene wird die Aufbauorganisation des Controllings von M&A-Projekten bestimmt. Es bestehen zahlreiche Gestaltungsmöglichkeiten, deren Eignung wiederum von den spezifischen Gegebenheiten des jeweiligen M&A-Projekts sowie

[201] Vgl. Schreyögg/Steinmann (1985), S. 391ff.
[202] Vgl. Marten/Mathea (2009), S. 22.
[203] Vgl. Fischer/Rademacher (2013), S. 8.
[204] Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 64ff.
[205] Vgl. Fischer/Rademacher (2013), S. 8.
[206] Vgl. Feldman/Spratt (2000), S. 72ff.
[207] Vgl. Bark (2002), S. 238.
[208] Vgl. Gomez/Ganz (1992), S. 49.
[209] Vgl. Bark (2002), S. 143f.

beteiligten Unternehmen abhängig ist.[210] Durch die Controlling-Organisation wird vor allem die praktische Realisierung des Controllings sichergestellt.[211]

Abschließend kann eine Überprüfung des Systems der Post-M&A-Integration durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer von Vorteil sein, um die bestehenden Informationsasymmetrien zwischen Share- bzw. Stakeholder und dem Management abzubauen.[212]

4.2.5 Festlegung der Organisations- und Führungsstruktur

Die Organisationsstruktur des Unternehmens steuert das Verhalten und die Leistung der Mitarbeiter. Bei Projekten, die eine Veränderung verursachen, dazu gehören Fusionen und Unternehmenskäufe, müssen die alten Strukturen umgestellt und die Geschäftsprozesse neu determiniert werden. Während der Einleitung von fundamentalen Veränderungsprozessen befindet sich die Unternehmensleitung unter der Belastungsprobe, Autoritäten zu klären, Steuerungsmechanismen zu gestalten und die hierarchischen Strukturen zu bestimmen.[213]

Grundsätzlich kann bei der Organisationsstruktur zwischen Matrix-, Objekt- und Funktionalstruktur unterschieden werden.[214] Die neue Organisationsstruktur soll die Basis für Synergieevaluation sein, so dass auch gegenseitige Abhängigkeiten der Funktionsbereiche berücksichtigen werden können. In diesem Zusammenhang ist die Organisationsstruktur der Transaktionspartner von Bedeutung:[215]

- Bei der funktionalen Organisation lassen sich die vorhandenen direkten Verbindungen von Funktionsbereichen leichter um synergetische Verflechtungen ergänzen, um so hohe Synergien erzielen zu können.
- Bei der objektorientierten Organisation sind wegen der Dezentralisation kaum solche Verbindungen vorhanden, jedoch ist hier die Flexibilität größer als bei der funktionalen Struktur.

[210] Vgl. Friedl (2003), S. 95f.
[211] Vgl. Horvath (1995), S. 224
[212] Vgl. Marten/Mathea (2009), S. 17ff.
[213] Vgl. Bielenberg (2006), S. 130.
[214] Vgl. Papottka (1996), S. 155f.
[215] Vgl. Wöginger (2004), S. 167.

- Die Matrixorganisation befindet sich hier bezüglich des Aufbaus von synergetischen Verflechtungen in der Mitte.

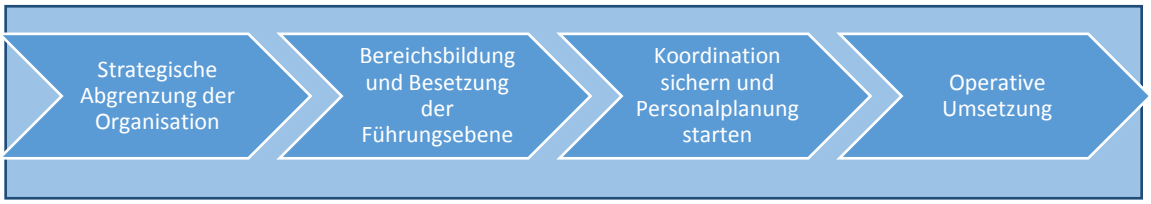
Im Rahmen der Bestimmung der Organisationsstruktur sind Umstellungen harmonisch durchzuziehen. Es kann notwendig sein, einen bestimmten Grad an Duplizität binnen der Übergangsphase bestehen zu lassen.[216]

Brehm/Hackmann (2005) entwickelten ein auf den Kernfragen der organisatorischen Gestaltung basierendes und um relevante Praxisaspekte erweitertes Vorgehensmodel der Umsetzung der organisatorischen Integration (*Abbildung 10*). Das Vorgehensmodel wird als Prozess dargestellt und ist in vier Phasen gegliedert:[217]

- In der ersten Phase soll die strategische Organisation, das heißt die von der neuen Organisation abzudeckende Wertschöpfung, definiert werden. Dies ist im Integrationsfall besonders davon abhängig, ob es sich um eine horizontale oder vertikale M&A-Transaktion handelt.
- In der zweiten Phase sollen sowohl die Frage nach der zukünftigen organisatorischen Primärstruktur (umfasst Bereichs- bzw. Abteilungsstruktur), die auf der strategischen Organisation aufbaut, beantwortet werden als auch ein Standortkonzept (umfasst Produktions-, Service- und Vertriebsstandorte) erarbeitet werden.
- In der dritten Phase ist die organisatorische Arbeitsfähigkeit durch Koordination sicherzustellen. Die Koordinationsmechanismen und -instrumente sowie das Koordinationspersonal bzw. das zu koordinierende Personal werden mit der Berücksichtigung des gewählten Integrationsgrades bestimmt.
- Die vierte Phase ist die operative Umsetzung. Es werden personelle, organisatorische und technische Umsetzungsmaßnahmen durchgeführt mit dem Ziel die Organisation operativ zu verankern und weiterzuentwickeln.

[216] Vgl. Kummer/Eiffe/Mölzer (2014), S. 64f.
[217] Vgl. Brehm/Hackmann (2005), S. 35ff.

Abbildung 10: Phasen der Umsetzung von organisatorischen Integration



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Brehm/Hackmann (2005), S.35.

An dieser Stelle soll versucht werden die im Zusammenhang mit den organisatorischen Fragestellungen stehenden Führungsprobleme zu lösen. Bedeutungsvoll ist bei der Stellenbesetzung, dass soweit wie möglich Transparenz und ein Mindestmaß an Fairness herrscht.[218] Die Führungsmannschaft setze sich dabei idealerweise aus Personen der beiden Unternehmen zusammen, die eine Vision über das kombinierte Unternehmen teilen, sich dafür begeistern und zur ihre Umsetzung beitragen können.[219]

4.2.6 Personalmanagement

Dieses Unterkapitel gibt einen Überblick über die Fragen des Personalmanagements während einer M&A-Transaktion. Zu Beginn erfolgt eine Beschreibung von Personal-Integrationsstrategie, danach werden das Merger-Syndrom und die Bedeutung unterschiedlichen Führungsstile analysiert sowie Maßnahmen zur optimalen Stellenbesetzung diskutiert.

4.2.6.1 Entwicklung der Personal-Integrationsstrategie bei einer M&A

Basis für eine erfolgreiche Personalstrategie im Zuge von M&A ist, dass der Personalbereich fristgerecht alle wesentlichen Informationen bekommt. An dieser Stelle ist darauf zu achten, dass der Personalbereich rechtzeitig in die Vorbereitungen eingebunden wird. Idealerweise werden die Personalaspekte in der Strategie- sowie der Transaktionsphase berücksichtigt indem das Personalmanagement ein Mitspracherecht

[218] Vgl. Brehm/Hackmann (2005), S. 39.
[219] Vgl. Rouse/Frame (2009), S. 3ff.

bei der Evaluierung des potenziellen Zielunternehmens[220] und bei der Entwicklung der M&A-Strategie erhält sowie von Anfang an in den Steuerungsgremien vertreten ist.[221]

Bei der Personal-Integrationsstrategieplanung treten zwei Aspekte hervor: Kompetenzmanagement und Kulturmanagement. Sie dienen für die konsequente und effiziente Einsetzung von „Human-Ressourcen" bei der Erreichung von Unternehmenszielen. Der Schwerpunkt des Kompetenzmanagements liegt in den optimalen quantitativen sowie qualitativen Stellenbesetzungen. Eine Plattform dafür bildet die systematische Zusammenstellung und Weiterentwicklung von Kompetenzen und Potenzialen der Mitarbeiter.[222] In einer HR-Due-Diligence werden die Personalrisiken analysiert. Hier sollen neben rechtlichen Verpflichtungen und finanziellen Risiken ebenfalls die „weichen Faktoren" wie etwa die Qualifikation, die Leistung und das Potenzial des Top-Managements sowie kulturelle Risiken durchleuchten werden. Bei internationalen M&A-Projekten ist es schon bei der Auswahl des Zielunternehmens wichtig landesspezifische Personalaspekte zu berücksichtigen.[223]

Birkinshaw/Bresman/Hakanson (2000) unterscheiden in ihrem Ansatz zwischen einem „Task integration"- (Fachliche Integration) und einem „Human integration"- (Integration auf Teamebene) Prozess. Unter „Task integration"-Prozess wird die gegenseitige Übertragung von Kompetenzen und gemeinsame Nutzung von (Wissens-)Ressourcen (z.B. Technologien) verstanden. Der „Human integration"-Prozess sieht die Entwicklung von Zufriedenheits- und schließlich Zugehörigkeitsgefühl der Mitarbeitern zu dem neuen Unternehmen vor. Dieser Prozess kann allerdings nicht schneller vorangetrieben werden als der Prozess der „Task integration" und vice versa. Die Hervorhebung des „Human integration"-Prozesses kann zu Zufriedenheit der Mitarbeiter führen, gleichzeitig aber zu einer Nicht-Realisierung von Synergien. Im Fall der Hervorhebung des „Task integration"-

[220] Vgl. Picot (2012d), S. 591f.
[221] Vgl. Armutat/Geighardt (2007), S. 416ff.
[222] Vgl. Picot (2012d), S. 591f.
[223] Vgl. Armutat/Geighardt (2007), S. 416ff.

Prozesses können die Synergien zwar realisiert werden, aber die Motivation der Mitarbeiter geht verloren.[224]

Angesichts der fachlichen Integration ist es empfehlenswert, so früh wie möglich, verschiede Personalmanagement-Konzepte zu erarbeiten, sie auf Harmonisierung zu prüfen und hierbei notwendige Maßnahmen zu planen. Für die Integration auf der Teamebene ist es wichtig die Mitarbeiter frühzeitig in gemischten Gruppen zusammenzuführen und ihre Zusammenarbeit im Team durch Teamentwicklungsmaßnahmen zu fördern.[225]

4.2.6.2 Das Merger-Syndrom

Die Mitarbeiterreaktionen auf die Ankündigung von M&A werden öfters als „Merger-Syndrom" bezeichnet.[226] „The Merger-Syndrome is a fusion of uncertainty and the likelihood of change, both favorable and unfavorable, that produces stress and ultimately affects perceptions and judgments, interpersonal relationships, and the dynamics of the combination itself."[227]

Die meiste Mitarbeiter sind nach der Ankündigung einer M&A zunächst schockiert und reagieren mit heftigen Emotionen. Die Übernahme bzw. Fusion wird als Identitätsverlust angesehen. Ein bisher als sicher und verlässlich eingesetztes Umfeld von Regeln, Aufgabenstellungen, Hierarchien, Strukturen und Kollegen wird zur Vergangenheit.[228] Nach Kübler-Ross lässt sich ein Veränderungsprozess in sieben Phasen aufgliedern:[229]

Phase 1: Schock – die Veränderung verursacht eine emotionale Erschütterung.

Phase 2: Ablehnung – das neue Realität wird abgelehnt.

Phase 3: Rationale Einsicht – der Verstand hat das Erfordernis bereits erkannt.

[224] Vgl. Birkinshaw/Bresman/Hakanson (2000), S. 398ff.
[225] Vgl. Armutat/Geighardt (2007), S. 416ff.
[226] Vgl. Marks/Mirvis, 1992, S. 70ff.
[227] Marks/Mirvis (2011), S. 164.
[228] Vgl. Picot (2012d), S. 602f.
[229] Vgl. Wirtz (2012), S. 639.

Phase 4: Emotionale Akzeptanz – die Bereitschaft Neues aufzunehmen.

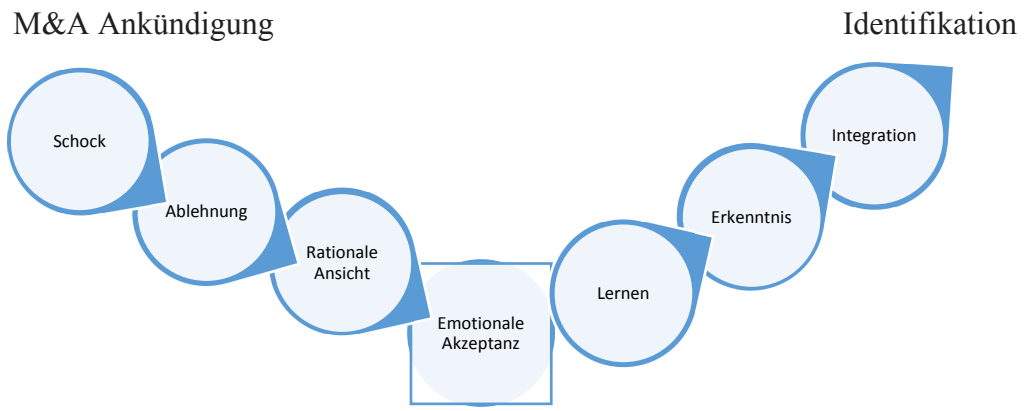
Phase 5: Lernen – aktive Beschäftigung mit dem Neuen.

Phase 6: Erkenntnis – Erfolgserlebnisse stärken die neue Richtung.

Phase 7: Integration – neue Basis der Akzeptanz ist gegeben.

In Abbildung 11 sind diese Phasen dargestellt:

Abbildung 11: Das emotionale Verhalten der Mitarbeiter nach einer M&A-Transaktion



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Wirtz (2012), S. 639 und Picot (2012), S. 602.

Diese Phasen sollten in den Kommunikationsprozess einbezogen sein. Den Mitarbeitern ist eine Vision zu präsentieren, die eine Anerkennung und Zustimmung der Veränderungen fördert. Die operativen Aufgaben können frühestens dann gelöst werden, wenn die Veränderungen verstanden und auch emotional akzeptiert wurden.[230]

Auf der organisatorischen Ebene offenbart sich das Merger-Syndrom durch erhöhte Zentralisierung und mangelnde Kommunikation. Die Menschen verbleiben in der Ungewissheit bezüglich der M&A-Transaktion und sind unsicher über ihre Zukunft. Die Konsequenz sind meist Worst-Case-Szenarien und Gerüchte, welche die Mitarbeiter bei ihrer gewöhnlichen Arbeit lähmen. All dies behindert die Integration, reduziert die Produktivität und führt zur Kündigung von Schlüsselpersonen.[231] Diese

[230] Vgl. Wirtz (2012), S. 639.
[231] Vgl. Marks/Mirvis (2011), S. 164.

Untergangsstimmung verbreitet sich schnell und kann auch bei den verbleibenden Mitarbeitern eine Resignation und innere Kündigung verursachen.[232]

Die Resignation der Mitarbeiter, das heißt der individuelle und kollektive Widerstand gegen die Akquisition entsteht auch dadurch, dass M&A-Aktivitäten zu einer als negativ wahrgenommene Veränderung der organisatorischen Strukturen und Arbeitsbeziehungen, einer Zerstörung der Unternehmenskultur, Stress, der Unterbrechung von Karrierepfaden sowie einem Statusverlust im Unternehmen führen. Als Folge wirkt sich der Mitarbeiterwiederstand negativ auf den Akquisitionserfolg aus.[233]

Es ist nicht möglich diese Destabilisierungsphase herauszustreichen. Sie sollte jedoch derart beeinflusst werden, um ihre Dauer kurz und ihren Einfluss gering zu halten. Somit können die Negativfolgen und daraus resultierende Kosten auf ein Minimum eingrenzt werden.[234]

4.2.6.3 Leadership - Die besondere Rolle der Führungskräfte

Waldman (2004) betont, dass Leadership als eine Grundlage zur Unterstützung der Integration von Mitarbeitern anerkannt werden kann, und dass Leadership zur Minderung bzw. völligen Bewältigung des Widerstands der Mitarbeiter und somit zum Erfolg der M&A-Transaktion beisteuern kann.[235]

„Leadership kann […] die Post-Akquisitions-Integrationsphase positiv vorantreiben, indem es eine Richtung vorgibt und den Mitarbeitern Unterstützung bietet, wodurch deren Widerstand überwunden und ihr Commitment als Voraussetzung für den Akquisitionserfolg gesichert wird.“[236]

Sitkin/Pablo (2004) argumentieren den Effekt von Leadership auf den M&A-Erfolg. In ihrer Arbeit verwenden sie ein aus sechs Führungsstilen – kontextbezogen, beziehungsfördernd, inspirierend, unterstützend, persönlich, „stewardship“ –

[232] Vgl. Picot (2012d), S. 602f.
[233] Vgl. Larsson/Finkelstein (1999), S. 1ff.
[234] Vgl. Picot, (2012d), S. 603f.
[235] Vgl. Waldman (2004), S. 194ff.
[236] Schweizer/Patzelt (2008), S. 279.

bestehendes Leadership-Modell. Es wird jeder dieser Führungsstile auf den M&A-Kontext angewendet. Darauf aufbauend entwickeln sie Vorschläge, wie Leader im Rahmen der Integrationsphase zum Akquisitionserfolg beitragen können.[237]

Schweizer/Patzelt (2008) untersuchten in einer empirischen Studie die verhältnismäßige Wirkungsstärke verschiedener Führungsstile auf die Absicht des Personals, nach einer M&A-Transaktion im neuentstandenen Unternehmen weiterzuarbeiten. Ihre Ergebnisse zeigen, dass alle sechs Führungsstile eine positive Wirkung auf diese Absicht, das heißt auf das Commitment der Mitarbeiter während der Integrationsphase haben. Was die Bedeutung der einzelnen Führungsstile betrifft, fanden sie heraus, dass ein unterstützender Führungsstil während der Integrationsphase von besonderer Bedeutung ist, da dieser das Commitment von Mitarbeitern am stärksten beeinflusst.[238]

Unterstützender Führungsstil schließt einerseits die Bekanntmachung der dringenden organisatorischen Probleme ein und soll den Mitarbeitern die notwendige Selbstsicherheit verleihen, auf ihre eigenen Fähigkeiten zu vertrauen, um entsprechende Maßnahmen zur Problemlösung zu ergreifen.[239] Des Weiteren bringt der unterstützende Führungsstil auch die Bereitstellung von Ressourcen, Ermutigung, Training und Feedback mit sich. Ziel ist es, ein Gefühl zu verstärken, das auf Akzeptanz, Zuversicht, persönlicher Effektivität, Vertrauen sowie die Bereitwilligkeit, auf ein kollektives Verständnis zu bauen, beruht. Der unterstützende Leader greift zu keinen harten Entscheidungen, ist hingegen offen, zuverlässig und direkt. Er bietet die Unterstützung und schätzt seine Mitarbeiter.[240]

4.2.6.4 Optimale Stellenbesetzung

Schon die Bekanntmachung von M&A verursacht Unsicherheit auf Seiten der Mitarbeiter. Wiederholt bewirkt dies, dass Kernmitarbeiter sich überlegen ihr Arbeitsverhältnis zu kündigen.[241] Viele Unternehmen warten dann noch zu lang mit der Umsetzung von neuen Organisationsstrukturen und mit den wichtigen

[237] Vgl. Sitkin/Pablo (2004), S. 181ff.
[238] Vgl. Schweizer/Patzelt (2008), S. 278ff.
[239] Vgl. Sitkin/Pablo (2004), S. 186.
[240] Vgl. Sitkin/Pablo (2005), S. 208ff.
[241] Vgl. Gerds/Schewe (2009), S. 141.

Stellenbesetzungen. Inzwischen verlassen talentierte Führungskräfte das neue Unternehmen.[242]

Dies kann zur Folge haben, dass faule Kompromisse in der Personalbesetzung für Schlüsselpositionen erzwungen werden. Außerdem ist der Abgang von Kernmitarbeitern ein wirksames Signal für den Markt, welches zur Verunsicherung von Klienten und Shareholdern führt.[243]

Daher soll die künftige Kernmannschaft möglichst frühzeitig gebildet werden:

„The sooner you select new leaders, the quicker you can fill in the levels below them, and the faster you can fight the flight of talent and customers and the faster you can get on with the integration. Delay only leads to end-less corridor debate about who is going to stay or go and spending time responding to head-hunter calls."[244]

Auch ein unfairer Bewerbungs- und Auswahlprozess kann dazu beitragen, dass die Leistungsträger sich von dem neuen Unternehmen abwenden und/oder sogar trennen. Deshalb sollte keinesfalls der Eindruck durchdringen, dass das Personal der „stärkeren" Gesellschaft bei der Personalbesetzung unbegründet vorgezogen wird.[245]

Falls es dem Integrationsmanagement glückt, dass der Bewerbungs- und Auswahlprozess sowie die vorgegebenen Auswahlkriterien für die Mitarbeitern mindestens als gerecht erscheinen, werden auch die neu besetzte Führungspositionen von den Mitarbeitern akzeptiert und mitgenommen.[246]

Die Kernmitarbeiter sind zentrale Know-how-Träger. Mit ihrer Kündigung können gerade diejenigen Kompetenzen verloren gehen, welche der Käufer erwerben wollte um seine strategischen Ziele zu erreichen.[247]

[242] Vgl. Rouse/Frame, 2009, S. 1ff
[243] Vgl. Gerds/Schewe, 2009, S. 141.
[244] Rouse/Frame (2009), S. 3f.
[245] Vgl. Unger (2007), S. 891.
[246] Vgl. Gerds/Schewe (2009), S. 141.
[247] Vgl. Picot (2012d), S. 607f.

Zusätzlich erfühlen die Leistungsträger im Unternehmen häufig eine Vorbild- und Meinungsbildner-Funktion. Diese kann positiv für die Kommunikation zu den Mitarbeitern genutzt werden und somit die Identifikation erhöhen. Daher ist es von großer Bedeutung, die Leistungsträger auch nach Abschluss des Projektes im Unternehmen zu halten.[248]

Langfristiges Verbleiben von Kernmitarbeitern im Unternehmen konnte vor allem durch die Bindung mithilfe von immateriellen Anreizen, wie mittelfristigen Karriereperspektiven, erreicht werden.[249]

4.2.7 Change Management - Management des Kulturwandels

Durch M&A treffen zuvor verschiedene, autonome Unternehmenskulturen aufeinander.[250] Die zentrale Aufgabe dabei ist diese unterschiedlichen Unternehmenskulturen in Einklang zu bringen um Erfolg zu sichern. Im anderen Fall, bei nicht hinreichenden Berücksichtigung, steuern diese kulturellen Unterschiede in Richtung Widerstanden und Konflikt.[251]

Zwischen Wissenschaftler herrschen die Ansichten, dass es nach dem formellen Eigentümerwechsel die Gefahr eines „culture clash“ besteht, da die Mitarbeiter beider Unternehmen jeweils versuchen, die jeweils eigene Kultur in das zusammengeschlossene Unternehmen zu überbringen.[252]

Für den Fall, dass der Unternehmenskulturen-Konflikt nicht umgangen werden kann und das Management nicht in der Lage ist durch Integration ihn zu beseitigen, kann dies zur Verringerung des M&A-Erfolgs bis hin zum vollständigen Misslingen der M&A-Transatkion beitragen.[253]

In der Integrationsphase sehen sich die Organisationsmitglieder des akquirierten Unternehmens außerordentlichen Anforderungen in puncto Wandel und Anpassung

[248] Vgl. Kumpfmüller/Stoer (2006), S. 123f.
[249] Vgl. Gerds/Schewe (2009), S. 237.
[250] Vgl. Unger (2007), S. 891f.
[251] Vgl. Grosse-Hornke/Gurk (2009), S. 354ff.
[252] Vgl. Sales/Mirvis (1984), S. 115 und Buono/Bowdittch/Lewis (1985), S. 477ff.
[253] Vgl. Weber/Drori (2008), S. 123f und Weber/Tarba/Reichel (2009), S. 5.

gegenüber.[254] Für viele Mitarbeiter ist M&A mit dem Verlust der alten Unternehmensidentität und -kultur verbunden.[255]

Warum die Unternehmenskultur für die Mitarbeiter bedeutsam ist, wird aus folgender Definition der Unternehmenskultur sowie ihrer stabilisierenden Funktion verständlich:

„Unternehmenskultur bedeutet hier: die innerhalb einer Organisation von den Mitgliedern geteilten Glaubensmuster, Annahmen und Erwartungen sowie deren charakteristische Art der Auffassung der Unternehmensumwelt, Normen und Werte. Die Unternehmenskultur bestimmt die Verhaltensmuster und -weisen der Organisationsmitglieder und ist somit ein wichtiger Faktor für den Integrationserfolg.“[256]

„Unternehmenskultur vermittelt Sinn und reduziert Angst. Sie regelt faktisch das Verhalten der Mitglieder – wenn auch oft unbewusst – und ist somit Grundlage für Leitlinien und Richtlinien. Sie vermittelt Orientierung, indem sie Grenzen setzt, Komplexität reduziert und Dinge begreifbar macht.“[257]

Die Wichtigkeit der unternehmenskulturellen Perspektive wird oftmals unterschätzt. Damit verbundene Probleme und Integrationsbarrieren werden somit häufig erst während der Integrationsphase sichtbar.[258]

Um signifikante Unterschiede bzw. Übereinstimmungen der Grundwerte, Ansichten, Einstellungen und des Managementstils zwischen der Zielgesellschaft und der übernehmenden Gesellschaft heraus zu finden, ist eine entsprechende Bewertung der Unternehmenskultur vor Abschluss des Geschäfts erforderlich.[259] In diesem Fall besteht die Möglichkeit der Berücksichtigung von identifizierten kulturellen Risiken bereits in der Integrationsplanung.[260]

[254] Vgl. Schewe/Lohre/Ortwein (2007), S. 254.
[255] Vgl. Jung (2001), S. 680ff.
[256] Schewe/Lohre/Ortwein (2007), S. 254.
[257] Jung (2001), S. 680.
[258] Vgl. Unger (2007), S. 891f.
[259] Vgl. Holland/Salama, (2010), S. 273.
[260] Vgl. Grosse-Hornke/Gurk (2009a), S. 357.

Eine hohe Ähnlichkeit der Unternehmenskulturen bedeutet nicht unbedingt den Wegfall von Integrationsproblemen. Insbesondere bei großer Ähnlichkeit der Kulturen drohen eine Kontrastverstärkung, also eine Überbetonung geringfügigen Unterschieden und somit Abgrenzungstendenzen.[261]

Kulturunterschiede der beteiligten Unternehmen können positiv oder negativ auf den Erfolg wirken. Zum einen steigt bei großer Unterschiedlichkeit das Potenzial für Kulturkonflikte,[262] allerdings stellt das Lernen durch kulturelle Differenzen eine realistischere und erfolgreichere Strategie im Integrationsprozess dar, als nach dem „idealen kulturellen Fit" zu suchen (also die kulturell passende Firma zu finden).[263] Gerade durch kulturelle Kompatibilität entsteht die Chance für betriebswirtschaftlich vorteilhafte Wissenserwerbprozesse im neuen Gesamtunternehmen.[264] Als Folge kann eine erfolgreiche Integration zwischen unterschiedlichen Unternehmenskulturen erreicht werden.[265]

Während des Integrationsprozesses wird die Unternehmenskultur fundamental verändert, modernisiert oder eine ganz neuartige Kultur geschaffen. Wichtig ist, inwieweit das Management in den Kulturwandelprozess bewusst eingreift, gestaltet und in Folge für den erfolgreichen Integrationsprozess nutzt. Wird der Prozess der Entwicklung einer neuen Kultur dem Zufall überlassen, so kann das kontraproduktiv und unternehmensgefährdend sein. Öfter empfinden die Unternehmen kulturelle Angelegenheiten und aktive Kulturentstehung als Kleinigkeit oder erheblicher Luxus. Diese Fehleinschätzungen sind in der Zukunft deutlich zu spüren. Nachdem die kulturellen Konflikte erheblichen Schaden angerichtet haben startet das Management mit den erforderlichen Maßnahmen – oftmals ist es dann viel zu spät.[266]

[261] Vgl. Grosse-Hornke/Gurk (2009a), S. 354.
[262] Vgl. Grosse-Hornke/Gurk (2009b), S. 101f.
[263] Vgl. Holland/Salama (2010), S. 273f.
[264] Vgl. Goulet/Schweiger (2006), S. 411.
[265] Vgl. Holland/Salama (2010), S. 274.
[266] Vgl. Unger (2007), S. 891f.

Für einen dynamischen und aktiven Kulturwandel im Zusammenhang mit der Post-M&A-Integration hat sich nachstehende Interventionsarchitektur durchgesetzt:[267]

1. Kulturdiagnose
2. Rückkopplung
3. Merger-Big-Lab

Die Kulturdiagnose untersucht die bestehenden Unternehmenskulturen. Hierbei werden qualitative Interviews und hermeneutische Textanalyseverfahren verwendet. Mit der Hilfe von qualitativen Interviews wird verständlich gemacht, wie sich die derzeitige Situation, ihre Entstehung und Zusammenhang aus Sicht der unterschiedlichen Gruppen der M&A-Partner darstellen. Die Auswertung der Interviews erfolgt mittels hermeneutischer Analyse-Verfahren.[268]

Die Ergebnisse der Kulturdiagnose werden in Form eines Workshops wiedergespiegelt („Rückkopplung"). Beziehend auf die Kulturdiagnose werden die derzeit laufenden Post-Merger-Initiativen kritisch reflektiert und bewertet. Außerdem werden Veränderungsarchitektur verifiziert und grobe Interventionsschritte für den weiteren Prozess geplant.[269]

Unter Merger-Big-Lab versteht man Großgruppenveranstaltungen, welche eine hervorragende Möglichkeit bieten, die Betroffenen an den Gestaltungsprozessen unmittelbar teilhaben zu lassen. Glaubwürdigkeit und Akzeptanz werden erhöht, indem die beteiligten Mitarbeiter Informationen aus erster Hand bekommen.[270]

Die Praxis zeigt, dass es sich zentrale Elemente einer erfolgreichen Kulturintegration herauskristallisiert haben. Zu diesen gehören Information und Kommunikation, Kollektivarbeit, persönlicher Kontakt und Maßnahmen, welche die Nachhaltigkeit sichern.[271]

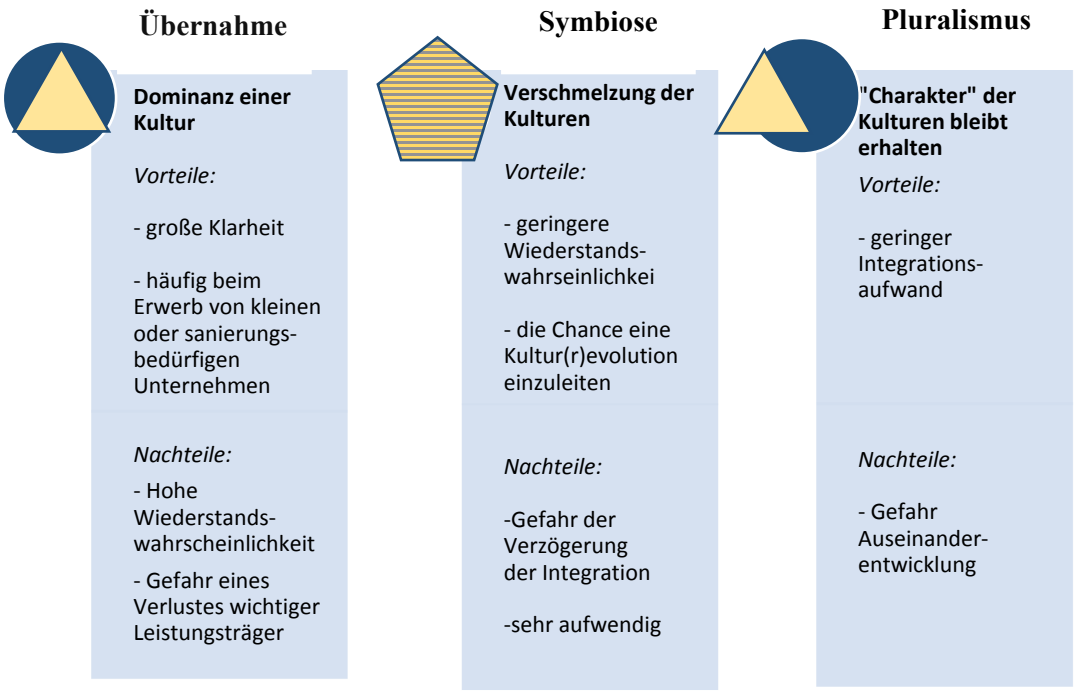
[267] Vgl. Jung (2001), S. 680ff.
[268] Vgl. Jung (2001), S. 680ff.
[269] Vgl. Jung (2001), S. 680ff.
[270] Vgl. Jung (2001), S. 680ff.
[271] Vgl. Grosse-Hornke/Gurk (2009a), S. 354.

Im Rahmen der Post-M&A-Integration existieren grundsätzlich drei Möglichkeiten des Kulturwandels bzw. der Kulturintegration (siehe *Abbildung 12*). Sie sind von der ausgewählten Integrationstiefe der Kulturentwicklung abhängig:[272]

1. Übernahme einer Kultur, meistens der des Erwerbers
2. „Best of both" oder Symbiose der Kulturen
3. Kulturpluralismus, wenn beide Kulturen beieinander bestehen bleiben

[272] Vgl. Grosse-Hornke/Gurk, (2009a), S. 357.

Abbildung 12: Strategien der Kulturintegration



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Unger (2007), S. 893 und Grosse-Hornke/Gurk (2009a), S.355.

Bei der Übernahme einer Unternehmenskultur steigt das Wagnis von Mitarbeiterwiderständen und -kündigungen. Diese Strategie kommt häufig bei solchen M&A vor, bei denen das Zielunternehmen in Relation zum erbwerbenden Unternehmen kleiner ist oder das Zielunternehmen eine gering ausgeprägte strategieaffine Unternehmenskultur aufweist. Im diesen Fall ist die Einleitung notwendiger Maßnahmen wichtig, um zumindest den möglichen Schaden zu begrenzen. Bei einem Kulturpluralismus existieren die vorhandenen Kulturen parallel weiter. In der Praxis hat sich die Kulturpluralismus-Strategie jedoch nicht bewährt. Bei der Symbiose wird ein fundierter Kulturentwicklungsprozess erwartet. Diese Kulturintegration-Strategie ist demgemäß aufwändig.[273]

[273] Vgl. Unger (2007), S. 291f.

4.2.8 Kommunikationsmanagement

In erster Linie werden die Kommunikationsmaßnahmen durch Vertreter der Geschäftsführung und die oberen Management-Ebenen der Akquisitionspartner durchgeführt. Gewöhnlich bekommen sie Unterstützung von Integrations-Manager, Integrations-Projektteam-Mitgliedern und externe Beratern. Ihre Funktion besteht in der Entwicklung eines effektiven und effizienten Kommunikationsmanagements, das die Fragen nach Integrationskommunikations-Ziel, -Empfänger, -Inhalte und -Instrumente beantwortet.[274]

Die folgenden Unterkapitel gehen auf die genannten Fragen des Kommunikationsmanagements ein und vermitteln die kommunikationsrelevanten Aspekte der Integrationsgestaltung.

4.2.8.1 Ziele der Integrationskommunikation

Die Schwierigkeit der Integrationskommunikation zeigt sich im Konflikt zwischen einer offenen, direkten und unverzüglichen Kommunikation zum Abbau von Unsicherheiten sowie Beunruhigung einerseits und dem Bewahren von eventuell nicht umsetzbaren Informationen zur Sicherung der Glaubwürdigkeit und Verlässlichkeit des Managements anderseits.[275]

In Rahmen von M&A werden bestimmte Anforderungen an die Integrationskommunikation gestellt. Aus diesem Grund erscheint es sinnvoll das Kommunikationsziel auf insgesamt sieben Grundfunktionen herunter zu brechen:[276]

1) Kommunikation als Shareholder-Value (Zielgruppenspezifische Kommunikation – Nutzwerte gegenüber Stakeholdern vermitteln und argumentieren)
2) Kommunikation als Plausibilitätsprüfung (Kommunikative Analyse – Plausibilitätsprüfung oder Belastungstest für den M&A)
3) Kommunikation als Treiber (Beschleunigung des Prozesses und Orientierungsstiftung über die Stoßrichtung der Veränderung)

[274] Vgl. Bark (2002), S. 168.
[275] Vgl. Jansen/Bruger (2012), S. 671f.
[276] Vgl. Wirtz (2012), S. 624ff.

4) Kommunikation als Zentripetalkraft (Kulturellen Zusammenhalt und Identifikation mit dem Unternehmen als Gegenkraft zu Dezentralisierungs- und Globalisierungsprozesse)
5) Kommunikation als Themengenerator (Potentiale verborgener und angehobener Kompetenzen zu illustrieren und Themenfelder zu definieren)
6) Kommunikation als Mehrwert (Die Qualität der Informationen oder der Komfort des Zugangs und der Selektionsmöglichkeit stellt einen Wert für die empfangende Zielgruppe)
7) Kommunikation als Differenzierung (Kategorische Vermittlung der Unterschiede zu den Konkurrenten und Ursprungunternehmen).

4.2.8.2 Kommunikationsstrategien

Ainspan und Dell (2000) haben Kommunikationsstrategien unterschiedlicher Unternehmen analysiert, nachdem diese eine M&A-Transaktion realisiert haben. Dabei haben sie die Verschiedenheiten in der Kommunikation vor und nach der M&A-Transaktion aufgedeckt.[277] Eine Zusammenfassung der Ergebnisse findet sich in der nachstehenden *Tabelle 5*.

Tabelle 5: Vorgehensweise für die Kommunikation mit Mitarbeitern

Kommunikations-	**Inhalt**	**Formulierung**	**Zeitspanne**
Vor der M&A-Transaktion	Transaktionsprozess, Due Diligence	Auf Tatsachen beruhend und sorgfältig	Schnell, planlos, kurzfristig
Nach der M&A-Transaktion	Strategische Orientierung und operative Beschlüsse	Motivierend, bedeutend und zukunftsgerichtet	Systematisch geplant, kontinuierlich, langfristig

Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Ainspan/Dell (2000), S.7.

4.2.8.3 Kommunikationskonzept

Die Wichtigkeit einer systematischen Information und Kommunikation ist nicht zu unterschätzen. Ein Kommunikationskonzept regelt und gibt Orientierung. Hauptpunkte

[277] Vgl. Ainspan/Dell (2000), S. 1ff.

dabei sind: wer, wann, worüber informiert werden soll und welche Medien dabei zum Einsatz kommen sollen.[278]

Die wirksame Gestaltung der Kommunikation basiert auf folgenden drei Elementen:[279]

Erstens sollte der Einfluss des Verhaltens des Managements beachtet werden. Vernachlässigen es die Führungskräfte, Informationsübermittlung auf der verbalen Kommunikationsebene durchzuführen, wird das Personal andere Bezugsquellen benutzen. Weiter wird die Handlungsweise der Führungskräfte als Kommunikationsweise aufgenommen und eilt damit Risiko, falsch gedeutet zu werden.

Als **zweitens** gilt die Forderung nach Konsistenz, das heißt, dass während der Integration die Handlungsweise des Managements und die bereitgestellten Informationen in keinem Wiederspruch stehen sollen.

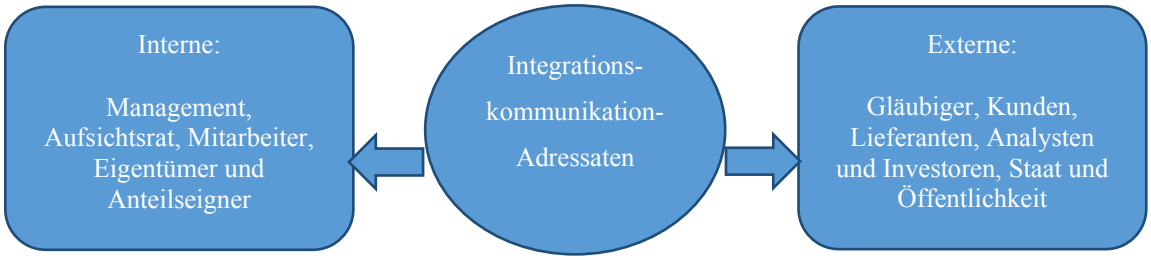
Das **dritte** Element der effektiven Kommunikation ist zu versuchen ein Informationsgleichgewicht zu erreichen. Das Management muss sich trotz vorhandener Probleme, wie zum Beispiel nicht ausreichender Verfügbarkeit der Informationen, bemühen die Bereitstellung der Informationen an die Nachfrage anzupassen.

4.2.8.3.1 Objekte und Inhalte der Integrationskommunikation

Einer erfolgreichen Integrationskommunikation liegt die Kenntnis über die relevanten Adressaten und deren spezifischen Informationsbedürfnissen zugrunde. Ausgehend vom Stakeholder-Ansatz kann hier zwischen internen und externen Adressaten unterschieden werden (siehe *Abbildung 13*). Im nächsten Schritt ist eine frühzeitige Auseinandersetzung mit kritischen Themen für die jeweiligen Adressaten sowie das Antizipieren möglicher Fragen wichtig.[280]

[278] Vgl. Armutat/Geighardt (2007), S. 416ff.
[279] Vgl. Schewe/Lohre/Ortwein (2007), S. 255.
[280] Vgl. Düsterlho (2013), S. 77.

Abbildung 13: Adressaten der Post-M&A-Integrationskommunikation



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Düsterlho (2013), S. 77.

Die Integrationskommunikation mit internen Adressaten ist wichtig, um den Mitarbeitern mit Informationen über die M&A-Strategie zu versorgen und die erforderliche Veränderungsbereitschaft für den anstehenden organisatorischen Wandel zu erzielen. Die externen Adressaten erwarten ihrerseits gleich bei Ankündigung der M&A die für sie relevanten Informationen vermittelt zu bekommen, wie z.B. Aussagen über Synergien und deren Einfluss auf den Unternehmenswert bzw. die Aktienkursentwicklung.[281]

Heutzutage sind externe und interne Kommunikation gerade bei M&A kaum zu trennen. Die existierenden inhaltlichen Schnittmengen sind groß, weil praktisch alle Informationen, die extern zu den Kunden oder in die Gesellschaft präsentiert werden, zuvor auch intern präsentiert werden müssen. Diese Problematik bedarf besonderer Aufmerksamkeit und Sorgfalt.[282] Besonders die Mitarbeiter reagieren in solchen Prozessen äußerst sensibel und bedürfen frühzeitiger Gewissheit über die Auswirkungen des M&A-Projektes auf ihre berufliche Zukunft. Von Bedeutung ist, dass sie nicht erst aus Medien davon erfahren.[283]

Im Rahmen der Integrationskommunikation haben sich bei großen Deals einige Standards etabliert. Besondere Aufmerksamkeit gewinnt das Unternehmensleitbild („Corporate story“) welches allen Stakeholdern vermittelt werden soll:[284]

Für die Mitarbeiter ist die „employee story“ eine Unterstützung, negative Auswirkungen des Merger-Syndroms besser verarbeiten zu können. Sie thematisiert alle Faktoren der inneren Veränderungen und die sich aus einer verbesserten Konkurrenzfähigkeit

[281] Vgl. Bielenberg (2006), S. 131f.
[282] Vgl. Wirtz (2012), S. 648ff.
[283] Vgl. Armutat/Geighardt (2007), S. 416ff.
[284] Vgl. Wirtz (2012), S. 646f.

entstehenden Möglichkeiten für die Mitarbeiter. Die „employee story“ ist eine Argumentationshilfe gegenüber den Kunden und dem externen meinungsbildenden Publikum, wenn sie von außen darauf angesprochen werden.

Eine eigene „customer story“ ist als Information für die Kunden gedacht. Sie zeigt den gesamten aus der M&A-Transaktion resultierenden Nutzen für Kunden und bietet somit die Grundlage für die produktbezogene und vertriebsunterstützende Kommunikation.

Für die Analysten ist eine „equity story“ vorgesehen. Sie orientiert sich an den Kriterien und Terminologien, die für Finanzmarktteilnehmer beträchtlich und verbindlich sind.

Eine „management story“ personalisiert die Unternehmensstrategie und verdeutlicht welcher Personenkreis (Vorstände) für welche Problematiken und Aufgaben verantwortlich ist. Der hohe Standard des Managements ist maßgebendes Kriterium für die Glaubwürdigkeit und Attraktivität gegenüber Investoren und Mitarbeitern.

4.2.8.4 Kommunikationsinstrumente

Die Entscheidungen über die Instrumente und die Zusammensetzung der Kanäle sind unter Effizienzgesichtspunkten zu treffen. Je nach Gruppierung sind zwischen 15 und 24 Kommunikationskanäle vorhanden. Werblich oder redaktionell wird in den vier Medienarten Print, TV, Radio und Online gearbeitet. Intranets und Extranets gehören zu den Unterkategorien des redaktionellen Online-Kanals. Periodika, Broschüren, Filme oder andere Publikationen können auf eigenen oder fremden Distributionswegen verteilt werden. Im Rahmen der Dialogkommunikation ist es strukturell möglich zwischen Brief, E-Mail, Telefon und dem persönlichen Gespräch (face-to-face) zu differenzieren. Das Gespräch kann innerhalb eines Workshops hohe Intensität haben.[285] In der Kundenberatung oder im technischen Service ist beispielwese die integrierte Nutzung von Webseiten und Call-Centern möglich.[286]

[285] Vgl. Wirtz (2012), S. 650.
[286] Vgl. Wirtz (2012), S. 650.

5 Erfolgsfaktoren der Post-M&A-Integration

In diesem Kapitel werden unterschiedliche Methoden der Messung des M&A-Transaktionserfolges diskutiert und relevante empirische Studien zu Erfolgsfaktoren im Rahmen der M&A-Transaktion und insbesondere der Integrationsphase vorgestellt.

5.1 Messung des Transaktionserfolgs

Vor der Beurteilung ob eine M&A-Transaktion einen Erfolg darstellt, ist es sinnvoll, sich mit der Definition des Begriffes „Erfolg“ zu befassen. Allgemein wird unter „Erfolg“ das Maß der Erreichung von angesetzten Zielen verstanden, das mit einer gewählten Handelsalternative im Laufe der bestimmten Zeit verwirklicht werden muss.[287] Bei der Untersuchung von M&A-Transaktionen wird in der Regel das Gesamtunternehmen analysiert. Die Erfolgsbeurteilung zielt dabei häufig auf die Erreichung der Wertsteigerung durch die M&A-Transaktion ab.[288]

Um den Erfolg tatsächlich beurteilen zu können, bedarf es eines adäquaten Messkonzepts. In der Literatur werden vier Konzepte zur Analyse des M&A-Erfolges unterschieden, aus denen sich Möglichkeit der Erfolgsmessung ergeben:[289]

- Kapitalmarktanalysen,
- Jahresabschlussanalysen,
- Insider-Befragungen sowie
- ereignisorientierte Erfolgsanalysen.

[287] Vgl. Vogel (2002), S. 273.
[288] Vgl. Gerpott (1993), S. 191.
[289] Vgl. Gerpott (1993), S. 193ff.

5.1.1 Kapitalmarktanalyse

Bei „Event Studies“ oder andersgenannt beim kapitalmarktorientierten Ansatz wird hauptsächlich die Reaktion der Kapitalmärkte auf M&A-Transaktionen gemessen. Dabei werden die akquisitionsbedingten Veränderungen der Aktienkurse untersucht, um festzustellen, inwieweit sich abnormale Renditen ergeben. Abnormale Renditen bezeichnen die Differenz zwischen den sich aus der tatsächlichen Kursentwicklung ergebenden Renditen und der ohne die M&A-Transaktion von der allgemeinen Marktentwicklung zu erwartenden „normalen“ Renditen.[290] Wesentliche Problembereiche dieser Methode, welche die Aussagekraft kapitalmarktorientierter Akquisitionserfolgsmessungen beeinflussen können, sind die notwendige Annahme der Kapitalmarkteffizienz, die mangelnde Möglichkeit der Isolierung von Effekten, deren Verursachung andere (als M&A) Gründe hat und das Fehlen von Informationen bei nicht börsennotierten Unternehmen.[291]

5.1.2 Jahresabschlussanalyse

Eine andere Verfahrensweise zur Erfolgsmessung von M&A-Deals ist die Jahressabschlussanalyse, der die Kennzahlenberechnungen zugrunde liegen. Der Ansatzpunkt dieser Methode ist die Analyse der (konsolidierten) Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der handelsrechtlichen Jahresabschlüsse. Die tatsächlich realisierte Erfolge werden ex post bestimmt. Diese Methode hilft eine Bewertung der Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage des Gesamtunternehmens durchzuführen. Es kann analysiert werden, wie sich Verhältnis-Kennzahlen (wie z.B. Eigenkapital- oder Gesamtkapitalrentabilität) oder absoluten Größen (wie z.B. Cashflow oder EBIT) für erwerbende Unternehmen vor und nach einer Akquisition verändert haben. Die Kennzahlen können dann in weiterer Folge mit Kennzahlen von Unternehmen ohne M&A-Aktivitäten oder mit Branchendurchschnittswerten verglichen werden.[292] Zu Problemen der Erfolgsmessung mittels jahresabschlussorientierten Analyse zählen: Ansatz- und Bewertungswahlrechte (unterschiedliche Wahlrechte bei verschiedenen Rechnungslegungsstandards), Risikoaspekte (nicht Berücksichtigung von Risiken),

[290] Vgl. Gerpott (1993), S. 197f.
[291] Vgl. Lucks/Meckl (2002), S. 16.
[292] Vgl. Gerpott (1993), S. 193.

Bilanzkontinuität (verschiedene Bilanzierungsmethoden), Isolation des M&A-Effekts (der Schwierigkeitsgrad steigt mit der Zeit).[293]

5.1.3 Insider-Befragungen

Eine weitere Methode zum Erfolgsmessung sind Insider-Befragungen. Mittelbar oder unmittelbar Betroffene, also mit der M&A-Transaktion vertraute Experten, werden nach ihren subjektiven Erfolgseinschätzungen gefragt. Öfters erfolgt die Befragung mittels Fragenbogen oder strukturierten Interviews.[294] „Die Aussagen [von vertrauten Experten, Anmerkung der Verfasserin] machen es möglich, auch nicht exakt (monetäre) qualifizierbare sach- und personenbezogene akquisitionsbedingte Veränderungen als Erfolgsfacetten zu berücksichtigen.“[295] Zahlreiche Problemaspekte der persönlichen Befragung liegen in der Subjektivität der Befragten bei der Beurteilung.[296]

5.1.4 Ereignisorientierte Erfolgsanalyse

Schließlich besteht die Möglichkeit den Erfolg von M&A durch die ereignisorientierte Erfolgsanalyse zu beurteilen. Als Basis für diese Analyse dienen präzise feststellbaren Vorkommnisse, welche das Akquisitionsobjekt betreffen. Zu diesen zählen Desinvestition/Wiederverkauf des Akquisitionsobjektes und Fluktuation von Schlüsselpersonal des Akquisitionsobjektes. Hinsichtlich der Desinvestition bzw. dem Wiederverkauf wird eine Transaktion als erfolgreich gewertet, wenn das akquirierende Unternehmen innerhalb einer bestimmten Zeitspanne nach Zusammenkommen der Transaktion immer noch Eigentümer des gekauften Unternehmens ist. Wenn das nicht der Fall ist, dann gilt die Transaktion als Misserfolg, unabhängig davon ob eine Desinvestition bzw. ein Wiederverkauf gewinnbringend war. Hinsichtlich der Fluktuation von Schlüsselpersonal wird der Akquisitionserfolg über das (Nicht-)Ausscheiden von Kernmitarbeitern des Akquisitionsobjektes innerhalb einer bestimmten Zeitspanne nach

[293] Vgl. Vogel (2002), S. 280f.
[294] Vgl. Vogel (2002), S. 288f.
[295] Gerpott (1993), S. 192.
[296] Vgl. Vogel (2002), S. 288f.

der Durchführung von M&A bestimmt. Wegen mehrdeutigen Auslegungsmöglichkeiten erscheint dieses Verfahren wenig zweckmäßig.[297]

5.2 Bestimmung der Erfolgsfaktoren

Es wird zwischen zwei Arten von Erfolgsfaktoren unterschieden. Einerseits sind dies strukturelle Erfolgsfaktoren, die sich anhand ihrer schon im Vorfeld der Transaktion festgelegte Charakteristik, wie der Art und Struktur der Transaktion und die beteiligten Unternehmen im Allgemeinen, einer aktiven Steuerung im Rahmen der Durchführung des M&A-Projektes entziehen. Anderseits sind dies M&A-Management-Erfolgsfaktoren. Letztere wiederum werden weiter in die eigentliche Erfolgsfaktoren des M&A-Prozesses und Erfolgsfaktoren des M&A-Projektmanagements unterschieden.[298]

Die Erfolgsfaktoren des M&A-Prozesses beziehen sich auf die direkt akquisitionsbezogene Aktivitäten. Die Erfolgsfaktoren des M&A-Projektmanagements werden von konkreten erfolgskritischen Managementfunktionen gebildet und beziehen sich auf das übergeordnete M&A-Projektmanagement.[299]

5.3 Erfolgsfaktoren in empirischen Untersuchungen

Tabelle 6 zeigt mehrere empirische Studien, welche sich mit Erfolgsfaktoren von M&A insbesondere im Rahmen der Post-M&A-Integration beschäftigen. Sie bildet die Studien zeitlich geordnet aufgelistet ab und es werden deren Stichprobe, die verwendeten Methoden und der Forschungsfokus dargestellt. Danach wird versucht die wichtigsten relevanten Faktoren und deren Zusammenhänge herauszuarbeiten, die im Durchschnitt erfolgsbeeinflussend sind.

Tabelle 6: Ausgewählte Studien zu M&A Erfolgsfaktoren

Studie	Methode und Stichprobe	Forschungsfokus
Larsson/ Filkenstein (1999)	61 Fallstudien von nationalen und internationalen M&A-Fällen	Entwicklung und Überprüfung eines Models welches M&A-Komponente wie Strategie, organisationale Integration, HR-

[297] Vgl. Gerpott (1993), S. 207ff.
[298] Vgl. Meckl/Horzella (2010), S. 278.
[299] Vgl. Meckl/Sodeik/Fischer (2006), S. 171ff.

Studie	Methode und Stichprobe	Forschungsfokus
		Management und finanzieller Erfolg verbindet; die Untersuchung von M&A-Erfolgsfaktoren
KPMG (1999)	Interviews mit Führungskräften von 107 internationalen Unternehmen; die Börsenkursentwicklung ein Jahr nach M&A	Bestimmung der Maßnahmen, die mit dem Erfolg oder Misserfolg der M&A-Transaktion korrelieren; die Beurteilung der Bedeutung von Faktoren wie Mensch und Kultur
Towers Perrin (2003)	Fragebogendaten von 132 Manager mit internationaler M&A-Erfahrung	Untersuchung der Determinanten des Erfolgs bei M&A weltweit; Fokus auf Personalaspekte bzw. Personalmanagement
Bark/Kötzle (2003)	55 Fragenbögen von Führungskräften unterschiedlicher Unternehmen mit M&A-Erfahrung	Fokus auf die Ermittlung der Erfolgsfaktoren der Post-Merger-Integration
Bearing Point (2008)	Fragenbögen gerichtet auf 150 Top-Manager	Fokus auf das Management der verschiedener M&A-Phasen
Pricewater-houseCoopers (2009)	Befragungen in akquirierten und akquirierenden Unternehmen; über 50 befragte Top-Manager	Fokus auf das Management des Integrationsprozesses; Erforschung der Wichtigkeit von Integrationsmaßnahmen zur Erhöhung des M&A-Erfolgs
Towers Watson (2010)	404 befragte Personalmanager und Führungskräfte der mittleren und großen Unternehmen mit M&A-Erfahrung aus 25 Staaten	Analyse der Personalaspekten und des Akquisitionserfolges; Analyse der HR-Funktionen bei einer M&A-Transaktion
Bauer/Matzler (2013)	Fallstudie, 106 kleine und mittlere Unternehmen aus deutschsprachigen Länder der EU, die mindestens eine M&A-Transaktion durchgeführt haben	Entwicklung eines umfassenden Models des M&A-Erfolges; Empirische Tests der Faktoren wie strategische Komplementarität, kulturelle Fit, Integrationsgrad und Integrationsgeschwindigkeit

Quelle: Eigene Darstellung.

5.3.1 Larsson/Filkenstein (1999)

Larsson/Filkenstein haben in ihre Studie den Zusammenhang zwischen Kontextfaktoren einer M&A-Transaktion (wie Strategie, Unternehmensgröße, Führungsstill und Cross-Border-Fall), einer Integration (wie Kultur, Mitarbeiterwiderstand und Organisationsintegration) sowie dem Erfolg bei der Realisierung von Synergiepotenzialen analysiert. Auf Basis von 61 Fallstudien von nationalen und internationalen M&A Fällen wurde ein Integrationsmodell auf empirische Validität hin überprüft. Larsson/Filkenstein sind zum Schluss gekommen, dass folgende drei Kontextfaktoren einen signifikanten Einfluss auf die Realisation von Synergiepotenzialen haben:[300]

- (Strategische) „Combination potential“

  „Combination potential“ ist das Vorhanden von Synergiepotenzialen im Fall einer Akquisition oder Fusion zweier Unternehmen mit ähnlicher Geschäftstätigkeit („economies of sameness“) sowie im Fall, wenn die Geschäftstätigkeit der beiden Unternehmen komplementär ist („economies of fitness“). Je höher der Wert für „Combination potential“ ist desto höher ist die Synergierealisation während der Post-M&A-Integration und desto erfolgreicher ist eine M&A-Transaktion.
- „Organizational integration”

  Unter “organizational integration” wird der Integrationsgrad bzw. Interaktionsgrad sowie ein Maß an der Koordination zur Verbesserung der Qualität der Integration verstanden. Je höher der Integrationsgrad und das Maß der Koordination der beiden Unternehmen sind, desto besser werden die Synergien realisiert. Diese Erkenntnis unterstellt, dass nur das Vorhanden von Synergiepotentialen für Wertsteigerung alleine nicht ausreichend ist. Es sollten Integrationsmaßnahmen getroffen und eingeführt werden, damit die Synergierealisation und somit die Wertsteigerung stattfindet.
- „Employee resistance“

  Unter „employee resistance“ wird individueller und kollektiver, sowie aktiver und passiver Widerstand der Mitarbeiter gegen eine M&A-Transaktion und die danach

[300] Vgl. Larsson/Filkenstein (1999), S. 1ff.

folgende Integration verstanden. Mitarbeiterwiderstand hat negativen signifikanten Einfluss auf die Synergierealisation. M&A hat öfter einen negativen Einfluss auf die Mitarbeiter des zugekauften Unternehmens, welche in Folge mit Stress, Karrierestörungen und kulturellen Konflikten konfrontiert sind. Dies erzeugt Ärger, Feindschaft und Unzufriedenheit bei den Mitarbeitern der zugekauften Unternehmen. Diese Umstände erschweren die Realisation von Synergien wesentlich.

Außerdem haben Larsson/Filkenstein untersucht wie sich die aufgezählten Erfolgsfaktoren gegenseitig beeinflussen. Sie sind zu Erkenntnis gekommen, dass „combination potential“ und “organizational integration” in starken positiven Zusammenhang stehen. Das heißt bei einem hohen Grad an „combination potential“ und “organizational integration” werden Synergien besser realisiert, als wenn nur einer dieser Erfolgsfaktoren vorhanden ist. „Employee resistance“ ist dagegen weder von „combination potential“ noch von “organizational integration” beinflussbar. Wobei aber die „employee resistance“ durch die Ähnlichkeit der Führungsstile beider Unternehmen und durch Cross-Border-M&A reduziert werden kann. Die Studie zeigt auch, wenn das Zielunternehmen grösser im Bezug zum Käufer ist, dann ist auch der Wert für „combination potential“ höher – somit existieren auch mehr Synergiepotentiale.[301]

5.3.2 KPMG (1999)

Im Rahmen dieser Studie wurden Interviews mit Führungskräften von 107 internationalen Unternehmen durchgeführt und deren Börsenwertentwicklung ein Jahr nach der Durchführung M&A-Transaktion analysiert. Somit hat KPMG die Möglichkeit genutzt und Manageraussagen mit der Aktienkursentwicklung verglichen. 82 % der Befragten gaben an, einen erfolgreiche M&A-Transaktion durchgeführt zu haben, aber nur bei 17 % aller Unternehmen war eine Steigerung der Aktienkurse, und somit eine Shareholder-Wertsteigerung beobachtbar. Im Rahmen der Studie wurde untersucht welche Erfolgsfaktoren die (mehr) erfolgreichen Unternehmen vom Durchschnitt unterscheiden. Dies führte letztlich zum Ergebnis, dass es hauptsächlich sechs Erfolgsfaktoren gibt, die zu einer Wertsteigerung führen: drei „hard keys“ und drei „soft keys“. Zu den „hard keys“ gehören solche Maßnahmen wie Identifizierung von

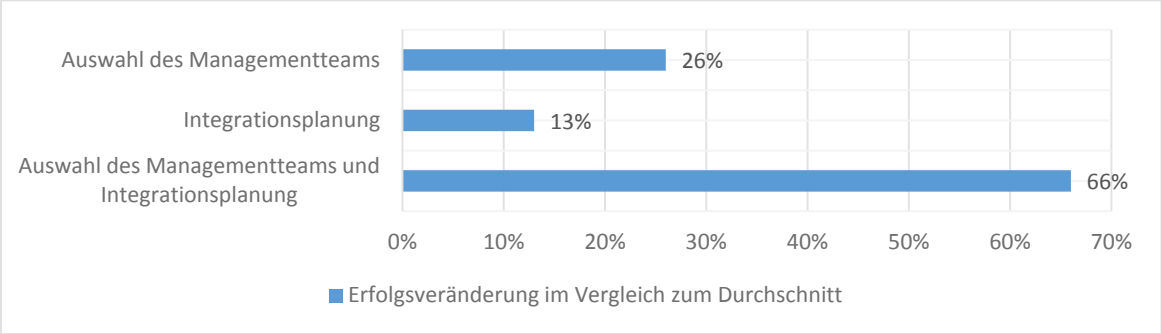
[301] Vgl. Larsson/Filkenstein (1999), S. 16ff.

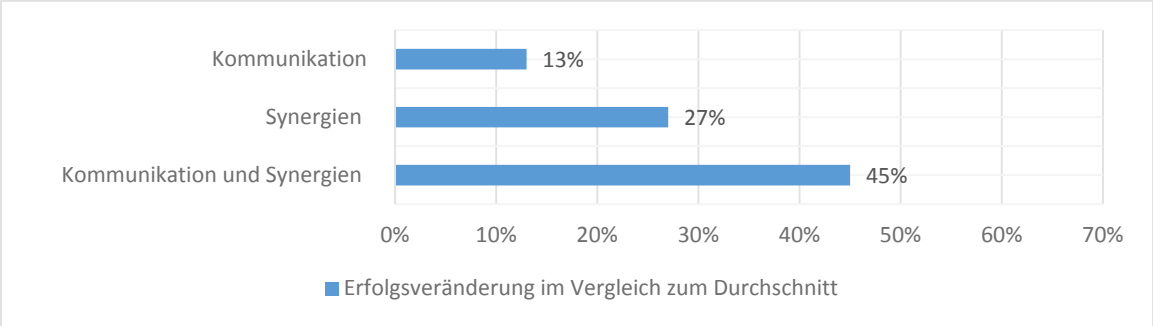
Synergien, Integrationsplanung und Due Diligence. Die „hard keys“ beeinflussen direkt die finanzielle Performance (Wertsteigerung) des neuen Unternehmens. Die Faktoren wie Auswahl des Managementteams, Bereinigung von kulturellen Problemen und Kommunikationsmaßnahmen beziehen sich auf personelle Aspekte und wurden von Autoren als „soft keys“ beschrieben.[302]

Die Studie zeigte, dass jene Unternehmen, die sich vorrangig an die oben genannten „hard & soft keys“ orientierten und sie so früh wie möglich implementieren, erfolgreicher als der Durchschnitt waren. Zum Beispiel, Maßnahmen wie Identifizierung von Synergien, Integrationsplanung und Due Diligence führen zu einer Erfolgsveränderung von entsprechend 28 %, 13 % und 6 % über dem Durchschnitt. Auswahl des Managementteams, Bereinigung von kulturellen Problemen und Kommunikationsmaßnahmen tragen zur Steigerung des Erfolges entsprechend 26 %, 26 % und 13 % (über dem Durchschnitt) bei. Eine wichtige Erkenntnis der Studie ist, dass die Kombination von „hard & soft keys“ noch zu einem höherem Effekt führt. *Abbildung 14.1* zeigt die Wirkung der Kombination der Erfolgsfaktoren Auswahl des Managementteams und Integrationsplanung. *Abbildung 14.2* zeigt die Wirkung der Kombination von Kommunikation und Synergien auf die Erfolgsveränderung im Vergleich zum Durchschnitt.[303]

[302] Vgl. KPMG, 1999, S. 2ff.
[303] Vgl. KPMG. 1999, S. 10ff.

Abbildung 14.1 und 14.2: Erfolgsveränderung in der Folge der Kombination von Erfolgsfaktoren





Quelle: KPMG (1999), S. 18.

5.3.3 Towers Perrin in Zusammenarbeit mit The Economist Intelligence Unit (2003)

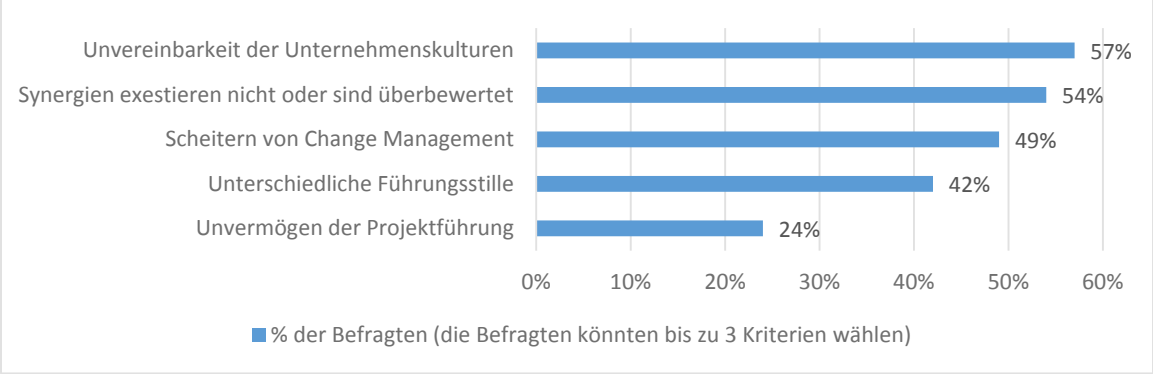
An der Studie nahmen 132 Führungskräfte mit M&A-Erfahrung aus der ganzen Welt (45 % aus Europa, 25 % aus Asien und Pazifik, 17 % aus USA und 13 % aus anderen Regionen) teil. Die Studie wurde von August bis September 2002 im Rahmen von „Global Online Survey“ durchgeführt. Die Teilnehmer wurden unter Verwendung eines standardisierten Fragebogens befragt.[304]

Insgesamt zeigte sich, dass den Faktoren Unternehmenskultur, Synergien, Change Management, Führungsstill und Fähigkeit des Managementteams das neue Unternehmen zu führen eine besonders hohe Bedeutung beigemessen wurde. Diese Faktoren sind für

[304] Vgl. Towers Perrin (2003), S. 2.

das Gelingen oder das Scheitern von M&A-Transaktionen kritisch. *Abbildung 15* zeigt jene fünf Kriterien die ein Scheitern von M&A verursachen können:[305]

Abbildung 15: Fünf Hauptursachen des Scheiterns der M&A-Transaktionen

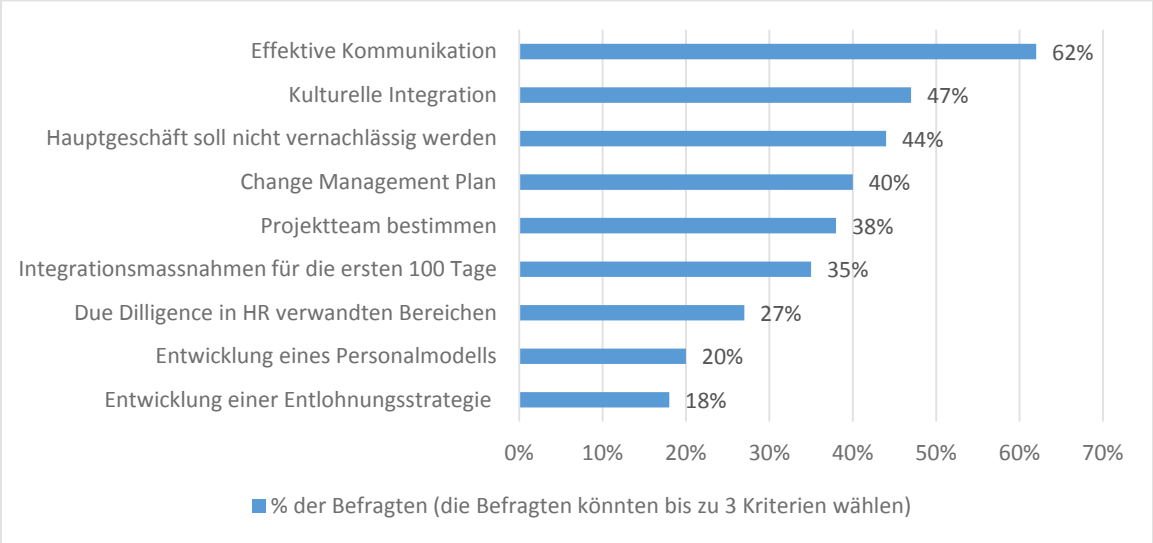


Quelle: Towers Perrin (2003), S. 8.

Die Studie kommt auch zu dem Ergebnis, dass effektive Kommunikation erfolgskritisch ist. Hier spielt eine schnelle Durchführung auch eine wichtige Rolle. Vor allen sollte die Kommunikation planmäßig ablaufen, klar formuliert sein und für alle Mitarbeiter angepasst sein. Weiters ist Unternehmenskulturintegration und die Erstellung eines Change-Management-Plans von besonders erfolgskritischer Bedeutung. Neben der Auswahl des Top-Teams für das M&A-Projekt ist ein Integrationsplan für die ersten 100 Tage wichtig. Im Bereich der Personalmotivation sind spezielle Gehalts- und Incentive-Systeme relevant. *Abbildung 16* zeigt die Ergebnisse der Befragung zu den erfolgskritischen Faktoren:[306]

[305] Vgl. Towers Perrin (2003), S. 8.
[306] Vgl. Towers Perrin (2003), S. 6.

Abbildung 16: Kritische Personalaspekte für den Erfolg von M&A-Transaktionen



Quelle: Towers Perrin (2003), S. 6.

5.3.4 Bark/Kötzle (2003)

Im Jahr 2003 haben Bark und Kötzle die Erfolgsfaktoren der einzelnen M&A-Phasen untersucht. In Rahmen der empirischen Studie wurden 55 technische und kaufmännische Manager befragt. Die Auswahl der Befragten zeichnet sich durch eine breite Streuung hinsichtlich der Branchen, Funktionsbereiche und Managementebenen aus.[307]

Die Auswertung zeigt, dass die Integrationsphase die erfolgskritischste Phase der gesamten M&A-Transaktion ist (4,66[308]). An zweiter Stelle liegt die Strategiephase. Die Hauptmotive[309] für eine M&A-Transaktion sind die Erzielung von Synergien (4,34), die Erzielung von Marktmacht (3,89) und die Wertsteigerung beim Akquisitionsobjekt (3,79). Als wichtigste Faktoren für die Realisierung von Synergiepotenzialen[310] zählen für die Mehrzahl der Befragten der Informationsaustausch auf Management-Ebene (4,43), der Einsatz von schlagkräftigen Projektteams (4,40), die Benennung eines Integrationsverantwortlichen (4,29) und das Setzen von klaren Zielvorhaben und

[307] Bark/Kötzle (2003), S. 137f.
[308] Mittelwert der abgegebenen Antworten.
[309] Manager wurden gefragt, die in Fragenbogen angegebene Motive für Unternehmenskäufe in einer Skala von 1 (keine Bedeutung) bis 5 (sehr starke Bedeutung) zu beurteilen.
[310] Manager wurden gefragt, die in Fragenbogen angegebene Faktoren in einer Skala von 1 (stark negative Auswirkungen) bis 5 (stark positive Auswirkungen) zu beurteilen.

Maßnahmenplänen (4,21). Die Durchführung von Mitarbeiterbefragungen hat nahezu keine Auswirkung auf die Synergierealisation, und eine zu starke Einbringung der Mitarbeiter in den Akquisitionsprozess wird von vielen Fragebogenteilnehmern als kontraproduktiv angesehen. Das Verhältnis der Unternehmensgrößen der Akquisitionspartner ist für den Integrationserfolg von untergeordneter Bedeutung.[311]

5.3.5 BearingPoint (2008)

Die Studie von BearingPoint untersuchte die Erfolgsfaktoren von M&A-Transaktionen. Es wurden 150 Topmanager unterschiedlicher Unternehmen aus breitgestreuten Branchen befragt. Darauf aufbauend wurden sieben Schlüsselfaktoren ausgearbeitet, welche die Autoren als „most significant business challenges during a merger"[312] bezeichnen. Auf der ersten Stelle ist die Integration der Unternehmenskulturen. Mehr als 80 % der Befragten klassifizierten sie als sehr große Herausforderung. An zweiter Stelle ist die effektive Durchführung der M&A-Transaktion im Rahmen des geplanten Zeitraums. Weiters ist eine effektive Vereinigung der Produkte und Services der beiden Unternehmen wichtig. Somit wird als große Herausforderung auch die Realisierung der Synergiepotentiale im operativen Bereich gesehen. Das Verbleiben von Schlüsselmitarbeitern sowie bestehenden Kunden im neuen Unternehmen zählt ebenfalls zu einer großen Herausforderung, welche die Manager im Rahmen einer M&A zu bewältigen haben. Als eine weitere Herausforderung wird die Aufrechterhaltung des Kerngeschäftes gesehen.[313]

Zwar ist die Integration zweier Unternehmenskulturen sehr wichtig und auch erfolgskritisch, doch die befragten Topmanager geben zu, dass dieser Faktor nur selten am Anfang einer M&A-Transaktion entscheidungsrelevant ist und berücksichtigt wird. Die wichtigsten Entscheidungskriterien für die Durchführung von M&A laut dieser Studie sind:[314]

[311] Vgl. Bark/Kötzle (2003), S. 139ff.
[312] Bearing Point (2008), S. 3
[313] Vgl. Bearing Point (2008), S. 3.
[314] Vgl. Bearing Point (2008), S. 4.

- Produkte/Dienstleistungen des Zielunternehmens, die als strategisch wichtig für den Käufer gesehen werden
- Umsatz- und Kostensynergien
- „Market dynamics“ (z.B. Wettbewerbssituation, Marktrisiko, Customer Equity)
- Markenwert
- Kultureller Fit
- „Operating model“ (z.B. Prozess, Mitarbeiter und/oder Technologie)

5.3.6 PricewaterhouseCoopers (2009)

PricewaterhouseCoopers erforschte in der empirischen Studie den Erfolg bzw. den Misserfolg von M&A und insbesondere von der Post-M&A-Integration. PricewaterhouseCoopers hat dabei zehn Erfolgsfaktoren herausgefiltert, die nach der Meinung den Managern wichtig sind:[315]

- M&A-Ziel (M&A-Strategie): Die Mehrheit der befragten Unternehmen sehen im Wachstum (Steigerung des Marktanteils und Gewinnung neuer Kunden) ihr wichtigstes strategisches M&A-Ziel. Die Qualitative bzw. finanzwirtschaftliche Optimierung ist meist nicht der Anlass zur Transaktion. Das wichtigste finanzielle Ziel der M&A-Transaktion ist, laut der Studie, die Umsatzsteigerung.
- Synergien: Synergien in administrativen Bereich werden öfters realisiert als Synergien in anderen Kernbereichen wie z.B. in der Produktion, F&E und dem Einkauf, was zur Vernachlässigung von Wertsteigerungsmöglichkeiten führt. Die Studie kommt zur Ergebnis, dass die Synergierealisierung nicht die Voraussetzung dafür ist, eine Transaktion als erfolgreich zu betrachten.
- Due Diligence: Eine umfangreiche Due Diligence wurde vor dem Kauf in 95 % aller Fälle durchgeführt. Die Ergebnisse spielen eine wichtige Rolle bei Kauf und Integration.
- Integrationstiefe (Integrationsgrad): Stärker ist der Grad der Integration bei den administrativen Bereichen wie Finanzen und Controlling bzw. IT.

[315] Vgl. PricewaterhouseCoopers (2009), S. 7ff.

- Integrationsdauer und -kosten: Integration dauert in den meisten Fällen länger als geplant und Integrationskosten übersteigen vielfach das vorgegebene Budget.
- Integrationsgeschwindigkeit: Langsamere Integration ist sinnvoll bei der komplexen IT-Integration. In anderen Fällen mit dem Ziel der Kostensenkung und Minimierung der Unsicherheit von Mitarbeiter sprechen sich 83 % aller Befragten für eine schnellere Integration aus.
- Integrationscontrolling: Die meisten Unternehmen verfolgen den Verlauf der Integration. Die Hauptmessfaktoren sind dabei Maßnahmenumsetzung (> 70 %), finanzielle Effekte (> 70 %) und erreichen strategischer Ziele (~ 70 %).
- Change-Management: Integration der Organisation (> 80 %) und Umgang mit verschiedenen Unternehmenskulturen (> 75 %) sind die größten Herausforderungen bei PMI. Schlüsselmitarbeiterbindung (~ 50 %), Kommunikation (~ 50 %) und Motivation von Mitarbeitern (~ 50 %) spielen auch eine wesentliche Rolle.
- Kommunikation: Die befragten Manager waren mit den Kommunikationsmaßnahmen sehr zufrieden. Es erfolgte aber hauptsächlich einseitige Top-down Kommunikation ohne Feedbackprozess.
- externe Berater: Unterschiedliche Aufgaben und Anforderungen an externe Berater während Due Diligence und Integration.

5.3.7 **Towers Watson (2010)**

Im Rahmen dieser online Studie wurden über 400 Personalmanager und Führungskräfte der mittleren und großen Unternehmen aus insgesamt 25 Länder (plus Hong Kong) befragt. Die Unternehmen, die an der Studie teilgenommen haben, realisierten mindestens eine Fusion oder Akquisition in den letzten 3 Jahren.[316]

Die Studie untersucht die Auswirkungen von Management-Praktiken bei der Erreichung von M&A-Zielen und die spezifischen HR-Kompetenzen, die während eines M&A-Projektes gewährleistet werden müssen, um effektiv zum Erfolg von M&A beizutragen. Als Erfolgskriterien wurden Kriterien herangezogen, welche erfolgreiche M&A-Transaktionen von weniger oder nicht erfolgreichen unterscheiden. 52 % aller Befragten bezeichneten die M&A-Transaktionen als erfolgreich durchgeführt und bestätigten die

[316] Vgl. Towers Watson (2009), S. 2.

Erreichung der angestrebten Ziele. Die wichtigsten Ziele, die zu M&A veranlassen, sind laut dieser Studie Wachstumsziele.[317]

In Detail zeigte sich, dass erfolgreichen Unternehmen sich stärker fokussieren und effektiver bei Change Management, Kommunikation und kultureller Integration, sowie bei anderen traditionellen personellen Aspekte sind. Weiters betonen die gleichen Unternehmen die strategische Rolle des Personalmanagements und die Kompetenz der Personalabteilung allgemein: bei 42 % der erfolgreichen Unternehmen hilft HR dem Management die Transaktion effektiver durchzuführen und nur bei 15 % der weniger erfolgreichen Unternehmen. Außerdem trägt die HR-Abteilung zum Erfolg bei den Kommunikationsmaßnahmen (65 % vs. 40 %), bei Maßnahmen zum Verbleib von Schlüsselmitarbeitern im Unternehmen (56 % vs. 32 %), bei der Unterstützung des Integrationsteams (47 % vs. 26 %) bei.[318] Weiters ergab sich, dass die erfolgreicheren Unternehmen ihre Personalabteilung früher und intensiverer in alle Phasen der M&A-Transaktion miteinbeziehen. Dies trifft besonders bei der Due Diligence sowie bei der Integrationsplanung und -durchführung zu. In der Befragung gaben über 50 % der Unternehmen an, dass die erfolgskritischen personellen Aspekte, genannt „Next-Generation People Management Skills", Kommunikation, Change Management und Kulturelle Integration sind, gefolgt von Geschäftstüchtigkeit, das Verbleiben von Schlüsselmitarbeitern, Due Dilligence und Führungsstil.[319]

5.3.8 Bauer/Matzler (2014)

Diese Studie beinhaltet 106 kleine und mittlere Unternehmen aus Österreich, Deutschland und Schweiz, die zwischen Januar 2005 und April 2008 eine M&A-Transaktion durchgeführt haben. Die Unternehmen stammen aus der Maschinen-, der Elektronik- und der Logistikindustrie. Es wurden Manager der Käuferunternehmen anhand von Fragebögen befragt.[320]

[317] Vgl. Towers Watson (2009), S. 2ff.
[318] Vgl. Towers Watson (2009), S. 4.
[319] Vgl. Towers Watson (2009), S. 4ff.
[320] Vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 276.

In der Studie wurde die gegenseitige Beinflussbarkeit der Faktoren untersucht. Dies ergab folgende Erkenntnisse:[321]

- Je größer die strategische Komplementarität[322], desto größer ist der M&A-Erfolg.
- Die strategische Komplementarität hat starken positiven Einfluss auf den kulturellen Fit[323].
- Je hoher der kulturelle Fit, desto grösser ist der M&A-Erfolg.
- Es besteht ein starker positiver Zusammenhang zwischen strategischer Komplementarität und dem Integrationsgrad und als Folge wurde bestätigt, dass
- je höher der Grad der Integration, umso größer auch der M&A-Erfolg ist.

Bauer und Matzler wiederlegten die Einsichten früheren Studien, dass kulturelle Fit einen positiven Einfluss auf die Integrationsgrad hat, da ein signifikant negativer Zusammenhang der beiden Faktoren festgestellt werden konnte. Das heißt, dass ein größerer Grad an kulturellem Fit zu einem niedrigeren Integrationsgrad führt. Es wurde auch festgestellt, dass der kulturelle Fit die Integrationsgeschwindigkeit senkt, und dass die Integrationsgeschwindigkeit keinen Einfluss auf den M&A-Erfolg hat.[324]

Laut der Studie ist der kulturelle Fit von der relativen Größe des Zielunternehmens abhängig; zwischen diesen beiden Faktoren besteht auch ein negativer Zusammenhang. Unternehmen in schnell wachsenden Branchen neigen nicht zu einem so größeren Integrationsgrad wie die Unternehmen in langsam wachsenden Branchen. Je weniger der Staat, in dem sich das Zielunternehmen befindet, im Vergleich zum Staat des Käuferunternehmens, entwickelt ist, desto höher sind die Anforderungen an die Integration. Außerdem es ist anzunehmen, dass M&A-Transaktionen mit Zielunternehmen aus weniger entwickelten Staaten erfolgreicher sind.[325]

---

[321] Vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 280f.
[322] Strategische Komplementarität inkludiert Dimensionen wie „product market, resouce-related, and value chain issues“ (vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 273).
[323] Kulturelle Fit beinhaltet 4 Dimensionen wie Strategie, Struktur, Führungsstill und Wechselbeziehungen (vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 277.) und bedeutet nicht nur Ähnlichkeiten die zwei Unternehmen besitzen, sondern auch Unterschiedlichkeiten die ergänzend sind. (vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 274.)
[324] Vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 280.
[325] Vgl. Bauer/Matzler (2014), S. 281.

6 Interview

6.1 Fragebogen

Teilnehmerprofil:

T-MOBILE AUSTRIA

Unternehmensgröße nach Mitarbeiter	**1.275 Angestellte (GJ 2013)**
Unternehmensgröße nach Umsatz	**828 Mio. (GJ 2013)**
Branche des befragten Unternehmens:	**Telekommunikation**
Art der Transaktion:	**M&A**
Position der Befragten Person:	**Leitung Rechnungswesen**

Allgemeine Fragen:

A.1) Wieviele M&A-Transaktionen hat ihr Unternehmen in letzten 15 Jahren realisiert?

3, davon eine wesentliche Transaktion > 1Mrd€ Kaufpreis

A.2) Handelt es sich dabei um nationale oder grenzüberschreitende M&A-Transaktionen? Wie hoch ist die Anzahl an nationalen M&A? Wie hoch ist die Anzahl an grenzüberschreitenden M&A?

100% national

A.3) Bezüglich der Wertschöpfungsrichtung: hat ihr Unternehmen horizontale (Anzahl), vertikale (Anzahl), konglomerate (Anzahl) oder konvergente (Anzahl) M&A-Transaktionen durchgeführt?

Horizontale (2) und Vertikale (1)

A.4) Wie wurden die M&A-Deals finanziert? Durch Cash (Anzahl), Aktientausch (Anzahl) oder Fremdfinanzierung (LBO,MBO)?

Cash und Fremdfinanierung

Fragen zum Merger von T-Mobile und tele.ring:

Frage 1: Welche Bedeutung messen Sie den genannten Motiven für den Merger von T-Mobile und tele.ring zu?	keine	geringe	mittlere	starke	sehr starke
Wachstum *und davon insbesondere*	☐	☐	☐	☐	☐
Erhöhung des Markanteils	☐	☐	☐	☐	☒
Erwerb neuer Produkte/Dienstleistungen	☒	☐	☐	☐	☐
Erwerb neuer Kunden	☐	☐	☐	☐	☒
Umsatzsteigerung	☐	☐	☐	☐	☒
Wertsteigerung	☐	☐	☐	☐	☒
Erzielung von Synergien *und davon insbesondere*	☐	☐	☐	☐	☒
Preissynergien	☐	☐	☐	☒	☐
Mengensynergien	☐	☐	☐	☒	☐
Konditionensynergien	☐	☐	☐	☒	☐
Verknüpfungssynergien	☐	☐	☐	☒	☐
Zentralisierungssynergien	☐	☐	☐	☐	☒
Investitionssynergien	☐	☐	☐	☐	☒
Steuersynergien	☐	☐	☐	☐	☒
Risikosynergien	☐	☐	☐	☐	☒
Risikodiversifikation	☐	☐	☐	☐	☐
Sonstige, und zwar:	☐	☐	☐	☐	☐

Frage 2: Der Erfolg von Unternehmenskäufen kann anhand unterschiedlicher Kriterien gemessen werden. Wie wichtig sind die folgenden Beurteilungskriterien im Rahmen des Merger von T-Mobile und tele.ring hinsichtlich des Erfolgs von Unternehmenskäufen?	völlig unwichtig	unwichtig	wenig wichtig	wichtig	sehr wichtig
Umsatzwachstum	☐	☐	☐	☒	☐
Wachstum des operativen Ergebnisses	☐	☐	☐	☒	☐
Wachstum des Cash-Flow	☐	☐	☐	☐	☒
Gewinnwachstum	☐	☐	☐	☒	☐
Steigerung der Gesamtkapitalrendite	☐	☐	☐	☐	☒
Steigerung der Eigenkapitalrendite	☐	☐	☐	☐	☒
Steigerung der Umsatzrendite	☐	☐	☐	☒	☐
Steigerung des Kapitalumschlags	☐	☐	☐	☒	☐
Erfolg aus Management-Sicht	☐	☐	☐	☒	☐
Erfolg aus Mitarbeiter-Sicht	☐	☐	☐	☒	☐
Sonstige, und zwar:	☐	☐	☐	☐	☐

Frage 3: Wurden die Transaktionsziele und Synergieerwartungen erfüllt?	nicht erfüllt	erfüllt	überfüllt
Transaktionsziele	☐	☒	☐
Synergieerwartungen	☐	☒	☐

Frage 4: Wieviel Jahre nach der Fusion kann frühestens ein Urteil bezüglich M&A Erfolges abgegeben werden?	__>2 __ Jahre

Frage 5: Welche ist die Ihrer Meinung nach kritischste Phase im M&A-Projekt für das Gelingen einer M&A-Transaktion?	sehr kritisch	Kritisch	weder kritisch noch unkritisch	unkritisch	völlig unkritisch
Strategie- oder Planungsphase	☒	☐	☐	☐	☐
Transaktionsphase	☐	☒	☐	☐	☐
Post-Merger-Integrationsphase	☐	☒	☐	☐	☐
Sonstige und zwar:	☐	☐	☐	☐	☐

Frage 6: Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Faktoren auf die Realisierung von Synergiepotenzialen?	völlig unwichtig	unwichtig	wenig wichtig	wichtig	sehr wichtig
Effektive Integrationsstrategie, -planung und -organisation *und davon insbesondere*	☐	☐	☐	☐	☐
Integrationsstrategie	☐	☐	☐	☐	☒
Integrationsplanung	☐	☐	☐	☐	☒
100-Tage-Plan	☐	☐	☐	☐	☒
3-4 Monate Plan	☐	☐	☒	☐	☐
6-8 Monate Plan	☐	☐	☒	☐	☐
über 8 Monate Plan	☐	☐	☐	☐	☒
Organisation der Integration	☐	☐	☐	☐	☐
Steuerungsgremium	☐	☐	☐	☐	☒
Integrationsbüro	☐	☐	☒	☐	☐
Integrationsteam	☐	☐	☒	☐	☐
Vollständige Integration aller Bereichen	☐	☐	☒	☐	☐
Realistische Einschätzung von Synergiepotenzialen	☐	☐	☐	☐	☒
Gezielte Maßnahmen auf die Synergierealisation	☐	☐	☐	☐	☒

M&A Projektsteuerung und -controlling *und davon insbesondere*	☐	☐	☐	☐	☒
Entwicklung, Durchführung und Betreuung von Planungs-, Kontroll- und Informationsversorgungs-System	☐	☐	☐	☐	☒
Anwendung von Wertsteigerungsmodellen	☐	☐	☐	☐	☒
Anwendung von Balanced Scorecard	☐	☐	☐	☐	☒
Festlegung der Organisations- und Führungsstruktur	☐	☐	☐	☐	☒
Personalmanagement *und davon insbesondere*	☐	☐	☐	☐	☒
Entwicklung der Personal-Integrationsstrategie	☐	☐	☐	☐	☒
Ähnlichkeit der Führungsstile	☐	☐	☒	☐	☐
Verbleib von Schlüsselmitarbeitern	☐	☐	☐	☐	☒
Ähnlichkeit der Unternehmenskulturen	☒	☐	☐	☐	☐
Effektive Kommunikation	☐	☐	☐	☐	☒
Sonstige und zwar:	☐	☐	☐	☐	☐

Frage 7: Im Rahmen der Integrationsplanung welche Maßnahmen wurden für ersten 100 Tagen, 3-4 Monaten und nach 4 Monaten nach Closing geplant und realisiert?	ersten 100 Tagen	3– 4 Monate nach Closing	nach 4 Monaten nach Closing
Erarbeitung des Proforma-Budgets und des Mittelfristplans	☒	☐	☐
Verzahnung der Strukturen und Planungs- bzw. Reporting-Prozesse	☒	☐	☐
Bewertung und Auswahl des Top Managements und Bindung von Kernmitarbeitern	☒	☐	☐

Erarbeitung einer Vision	☒	☐	☐
Anpassung von Anreizsystemen	☐	☐	☒
Durchführung von Mitarbeiter-schulungen	☐	☐	☒
Verzahnung der Strukturen und EDV-Systeme	☐	☐	☒
Zusammenlegung von Abteilungen	☐	☐	☒
Bewertung, Auswahl und Transfer des/in operativen Management	☒	☐	☐
Sonstige und zwar	☐	☐	☐

Frage 8: Welche Unternehmensbereiche zu wieviel Prozent wurden integriert?	0-20	21 - 40	40 -60	61 -80	81 -100
Finanzen und Controlling	☐	☐	☐	☐	☒
IT	☐	☐	☐	☐	☒
Marketing	☒	☐	☐	☐	☐
Personal	☐	☐	☐	☒	☐
Vertrieb	☐	☐	☐	☒	☐
Einkauf	☐	☐	☐	☐	☒
Qualitätssicherung und -kontrolle	☐	☐	☐	☐	☒
After Sales	☐	☐	☐	☒	☐
Produktion	☐	☐	☐	☐	☒
Forschung und Entwicklung	☐	☐	☐	☐	☒

Frage 9: Im Rahmen der Post-Merger-Integration existieren grundsätzlich drei Möglichkeiten des Kulturwandels bzw. der Kulturintegration. Welche dieser Möglichkeiten wurde gewählt?	

Übernahme einer Kultur	☐
„Best of Both“ oder Symbiose der Kulturen	☒
Kulturpluralismus	☐

Frage 10: Wie erfolgte die Integrationskommunikation?
Über Board Members HR Vertretern Betriebsrat Persönliche und schriftliche Ansprachen

Frage 11: Welche waren die größten unvorhergesehene Herausforderungen?
Post Closing Due Diligence: Aufpoppen von unerwarteten Missständen; Teilweise ablehnende Haltung des übernommenen Personals

6.2 Analyse der Ergebnisse

6.2.1 T-Mobile Austria

T-Mobile Austria ist die Tochter der Deutsche Telekom AG. Das Unternehmen ist seit 1999 durch der Übernahme von max.mobil am österreichischen Mobilfunkmarkt tätig.[326] Im Jahr 2005 erfolgte die Fusion von T-Mobile Austria und tele.ring. Der US-Telekommunikationskonzern Alltel verkaufte tele.ring für rund 1,3 Mrd. EUR an die österreichische Tochtergesellschaft des deutschen Konzerns.[327]

Heutzutage zählt T-Mobile Austria zu den größten Mobilfunkanbietern in Österreich mit einem Marktanteil von über 30 Prozent. Die zwei Marken T-Mobile und tele.ring sprechen verschiedene Konsumentengruppen an, vom privaten Handy-Kunden über Firmen bis zur großen Kapitalgesellschaften. Das Produktportfolio von T-Mobile ist sehr umfangreich. Es werden Smartphones, Tablets, Services und Applikationen bis hin zu Machine-to-Machine-Anwendungen angeboten.[328]

T-Mobile Austria setzte im Jahr 2013 rund 828 Millionen EUR um und beschäftigte 1275 Angestellte.[329]

6.2.2 tele.ring

Das Unternehmen tele.ring wurde im November 1996 von der Österreichischen Bundesbahnen (ÖBB) und dem Stromkonzern Verbund als Datendienste- und Mitleitungen-Anbieter gegründet. 1998 beteiligte sich zu 74,8 % der deutsche Konzern Mannesmann am Unternehmen. Später im Mai 1999 kauft tele.ring die vierte GSM-Mobilfunkfrequenz. Nächstes Jahr bekommt das Unternehmen Frequenzpakete für die dritte Mobilfunkgeneration. Ende 2000 übernimmt Mannesmann/Vodafone zu 100 % das österreichische Unternehmen tele.ring. Ein Jahr später verkauft Mannesmann/Vodafone das Unternehmen an Western Wireless International. Am Markt

[326] Vgl. NEWS.AT, Internetadresse: http://www.news.at/a/vom-maexchen-t-mobile-ableger-kurze-chronologie-mobilfunkunternehmens-118646 , Stand vom 23.01.2015.
[327] Vgl. NEWS.AT, Internetadresse: http://www.news.at/a/kurze-vom-oebb-verbund-ableger-speckjaeger-118644 , Stand vom 23.01.2015.
[328] Vgl. T-Mobile Austria, Internetadresse: http://www.t-mobile.at/unternehmen/das_unternehmen/index.php, Stand vom 23.01.2015.
[329] Vgl. Angaben vom Fragebogen.

wurde tele.ring als Mobilfunk-Diskonter etabliert. In weiterer Folge wurde Western Wireless International von dem amerikanischen Konzern Alltel übernommen und tele.ring an T-Mobile Austria verkauf.[330]

6.2.3 Aussagen aus dem Interview

Die Motive, die zur Fusion zwischen T-Mobile Austria und tele.ring führten und denen sehr hohe Bedeutung beigemessen wurde, waren Wachstumsziele wie die Erhöhung des Markanteils, Erwerb neuer Kunden, Umsatzsteigerung sowie Erzielung von Synergien (Zentralisierungssynergien, Investitionssynergien, Steuersynergien und Risikosynergien).

Der Erfolg der M&A-Transaktion wurde mittels KPIs wie Wachstum des Cash Flow, Steigerung der Gesamtkapitalrendite und Eigenkapitalrendite sowie an weiteren Kennzahlen gemessen.

Die Transaktionsziele und Synergieerwartungen wurden erfüllt.

Als sehr kritische Phase im M&A-Projekt wurden die Strategie- und die Planungsphase genannt. Transaktionsphase und Integrationsphase wurden als kritisch eingestuft.

Bei der Realisierung der Synergiepotenziale hatten mehrere Faktoren eine entscheidende Bedeutung. Hier sind die Integrationsstrategie und Integrationsplanung, insbesondere der Plan für die ersten 100 Tage und der Plan über 8 Monate, sehr wichtig. Weiters sind die realistische Einschätzung von Synergiepotenzialen und das gezielte Setzen von Maßnahmen zur Realisierung der Synergien von großer Bedeutung. Zudem haben M&A-Projektcontrolling, Festlegung der Organisations- und Führungsstruktur, Personalmanagement und effektive Kommunikation einen großen Einfluss auf die Realisierung von Synergiepotentialen. Als Faktor, der keine Bedeutung für die Realisierung von Synergiepotenzialen hat, wurde die Ähnlichkeit der Unternehmenskulturen genannt.

[330] Vgl. NEWS.AT, Internetadresse: http://www.news.at/a/kurze-vom-oebb-verbund-ableger-speckjaeger-118644 , Stand vom 23.01.2015.

Unternehmensbereiche wie Finanzen und Controlling, IT, Einkauf, Qualitätssicherung und -kontrolle, Produktion sowie Forschung und Entwicklung wurden am stärksten integriert.

Integrationskommunikation erfolgte über Board Members, HR Vertreter, Betriebsrat und persönliche und schriftliche Ansprache. Was die Kulturintegration betrifft wurde die Symbiose der beiden Kulturen gewählt.

Als größte unvorhergesehene Herausforderung wurde unter anderen die teilweise ablehnende Haltung des übernommenen Personals eingeführt.

7 Zusammenfassung

M&A-Transaktionen können die Wertsteigerung des Unternehmenswertes und somit auch die Wettbewerbspositionen erheblich verbessern – sie können aber auch gewaltig scheitern. Die vorliegende Masterarbeit hat das Ziel den Wertsteigerungsprozess zu definieren und die wesentlichen Erfolgsfaktoren von M&A-Transaktionen, insbesondere der Post-M&A-Integration, herauszuarbeiten.

Dabei wurde der Aussagegehalt zum Wertprozess und zur Gestaltung der Post-M&A-Integration untersucht sowie akademisch fundierende Erkenntnisse für die Integrationsphase als komplexe, problematische und sehr wichtige Phase von M&A-Projekten dargestellt.

Im Zentrum dieser Arbeit stehen die Kernaussagen aus der Literatur zu Integrationsstrategie, -planung und -organisation, Integrationsansatz, Integrationscontrolling, Integrationspersonalmanagement, Change Management, Integrationskommunikation und Synergiesystematisierung, -identifikation und -realisation.

Darüber hinaus konnten wesentliche Erfolgsfaktoren aus der empirischen Untersuchungen identifiziert werden:

- **Strukturelle Erfolgsfaktoren[331]:**

Strategische Ausrichtung: je höher das strategische „Combination potential" ist, desto höher ist die Synergierealisation[332] und somit haben horizontale M&A-Deals die größten Erfolgschancen.[333]

Transaktionsgröße: Hierzu gibt es zwei widersprüchliche Ergebnisse, welche empirische Untersuchungen liefern: Nach Larsson/Filkenstein (1999) wenn das Zielunternehmen im

[331] Vgl. Meckl/Sodeik/Fischer (2006).
[332] Vgl. Larsson/Filkenstein (1999).
[333] Vgl. Bark/Kötzle (2003).

Bezug zum Käufer grösser ist, dann sind „combination potential“ höher und somit mehr Synergiepotentiale vorhanden;[334] Nach Bauer/Matzler (2014) ist der kulturelle Fit von der relativen Größe des Zielunternehmens abhängig und zwischen diesen beiden Faktoren besteht ein negativer Zusammenhang.[335]

- **M&A-Management-Erfolgsfaktoren[336]:**

Strategie: Meist verfolgen Unternehmen Wachstums-[337] und Umsatzsteigerungsziele[338] sowie Erzielung von Synergien und Erreichen von Marktmacht.[339]

Projektführung: Setzen von klaren Zielvorhaben und Maßnahmenplänen[340] sowie Integrationsplanung[341] insbesondere ein Integrationsplan für die ersten 100 Tage[342] soll stattfinden.

Personal und Organisation: Die strategische Rolle des Personalmanagements und der Kompetenz der Personalabteilung, Verbleib von Schlüsselmitarbeitern,[343] Schlüsselmitarbeiterbindung, Motivation von Mitarbeitern[344] sowie Einsatz von schlagkräftigen Projektteams und die Benennung eines Integrationsverantwortlichens[345] sind wichtig. Auch die Auswahl des Top-Teams, eine klare Personalstrategie sowie spezielle Gehalts- und Incentive-Systeme[346] sind von großer Bedeutung. Weiters soll das Management den Mitarbeiterwiderstand nicht unterschätzen, da dieser einen negativen signifikanten Einfluss auf die Synergierealisation hat.[347]

[334] Vgl. Larsson/Filkenstein (1999).
[335] Vgl. Bauer/Matzler (2014).
[336] Vgl. Meckl/Sodeik/Fischer(2006).
[337] Vgl. Bearing Point (2008).
[338] Vgl. PricewaterhouseCoopers (2009).
[339] Vgl. Bark/Kötzle (2003) und Bearing Point (2008).
[340] Vgl. Bark/Kötzle (2003).
[341] Vgl. KPMG (1999).
[342] Vgl. Towers Perrin (2003).
[343] Vgl. Towers Watson (2010) und Bearing Point (2008).
[344] Vgl. PricewaterhouseCoopers (2009).
[345] Vgl. Bauer/Matzler (2014).
[346] Vgl. Towers Perrin (2003).
[347] Vgl. Larsson/Filkenstein (1999)

Integrationsgrad: Je höher der Grad der Integration, umso größer ist auch der M&A-Erfolg[348] und umso besser werden die Synergien realisiert.[349]

Unternehmensbewertung: die Ergebnisse von Due Diligence spielen eine wichtige Rolle bei Kauf und Integration.[350]

Controlling: Die meisten Unternehmen verfolgen den Verlauf der Integration.[351]

Kommunikation: Effektive Kommunikation ist erfolgskritisch[352] und soll schnell durchgeführt werden, klar formuliert sein und für alle Mitarbeiter angepasst sein.[353]

- **Resümee aus dem Interview:**

Die im Rahmen der vorliegenden Masterarbeit durchgeführte Befragung zur Fusion zwischen T-Mobile Austria und tele.ring liefert folgende Ergebnisse: die Resultate des Interviews stimmen in den meisten Aussagen mit den Ergebnissen der empirischen Untersuchengen, welche in dieser Masterarbeit diskutiert wurden, überein.

[348] Vgl. Bauer/Matzler (2014).
[349] Vgl. Larsson/Filkenstein (1999).
[350] Vgl. PricewaterhouseCoopers (2009), Towers Watson (2010) und KPMG (1999).
[351] Vgl. PricewaterhouseCoopers (2009).
[352] Vgl. KPMG (1999).
[353] Vgl. Towers Perrin (2003).

8 Literaturverzeichnis

Achleitner, A.-K. (2000): Mergers & Acquisitions, Gabler Wirtschaftslexikon, 15. Auflage, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2000, S. 2113 - 2115.

Ainspan, N. D./Dell, D. (2000): Employee communication during mergers, New York, NY Conference Board.

Albrecht, S. (1994): Erfolgreiche Zusammenschlussstrategien. Springer Verlag, Wiesbaden.

Aktiengesetz (AktG) (BGBl. Nr. 98/1965) idF: BGBl. I Nr. 40/2014, Internetadresse: https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10002070 Stand vom 10.11.2014.

Andras, G./Tesch, F. (2013): „Compliance und Integrity Due Dilligence", in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 133 - 139.

Ansoff, H. I. (1965): Corporate Strategy – An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion, Mc Graw-Hill Book Company, New-York.

Armutat, S./Geighardt, C. (2007): Der „Faktor Mensch" in M&A, in Arbeit und Arbeitsrecht – Personal-Profi, Heft 7, S. 416 - 417.

Bark, C. B. (2002): Integrationscontrolling bei Unternehmensakquisitionen : ein Ansatz zur Erbringung der Post-Merger-Integration in die Planung, Steuerung und Kontrolle von Unternehmensakquisitionen, Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main.

Bark, C./Kötzle, A. (2003): Erfolgsfaktoren der Post-Merger-Integrations-Phase – Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in Finanzbetrieb, Heft 3, S. 133 - 146.

Bartels, E./Cosack, S. (2012): Integrationsmanagement, in: Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 534 - 557.

Bauer, F./Matzler, K. (2014): Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit and degree and speed of integration, in Strategic Management Journal, No. 35, S. 269 - 291.

Baumann, R. (2012): Leveraged Buyouts, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Bearing Point (2008): Avoiding post-merger blues, Internetadresse: http://www.imaa-institute.org/docs/m&a/bearingpoint_01_avoiding%20post-merger%20blues.pdf Stand vom 10.11.2014.

Beck, R./Klar, M. (2007): Asset Deal versus Share Deal – Eine Gesammtbetrachtung unter expliziter Berücksichtigung des Risikoaspekts, in Der Bertrieb, Heft 51/52, S. 2819 – 2826.

Beitel, P./Mußhoff, J. (2010): Exzellenz bei M&A – Aufbau erfolgreicher M&A-Funktionen, in M&A Review, Heft 8|9, S. 409 - 413.

Bergmann, H. (2012): Zusammenschlusskontrolle, in: Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 484 - 533.

Bielenberg, K. (2006): Merger zweier Kulturen – Ein Erfahrungsbericht der Fusion von Hewlett-Packard und Compaq, in Seidenschwarz, W. (Hrsg.), Prozessorientiertes M&A – Management, Verlag Franz Vahlen, München, S. 125 - 162.

Birkinshaw, J./Bresman, H./Hakanson, L. (2000): Managing the post-acquisition integration process: how the human integration and task integration processes interact to foster value creation, in: Journal of Management Studies, 37 (3), S. 395 - 426.

Bortfeld, F. (2013): Legal Due Diligence, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 113 - 120.

Brauer, M. (2013): Tax Due Dilligence, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 128 - 132.

Brauneis, A. (2012): Haftungsübergang beim Share Deal und beim Asset Deal nach österreichischem Recht, in M&A Review, Heft 06, S. 253 - 257.

Brehm, C. R./Hackmann, S. (2005): Organisatorische Gestaltung von Unternehmensintegrationen, Herausgeber: Prof. Dr. Wilfried Küger, Julius-Liebig-Universität Gießen, Nr.1, S. 1 - 45.

Bucerius, M. (2004): Marketing-Integration nach Fusionen und Akquisitionen, Universität Mannheim, Mannheim.

Bühler, S./Bindl, C. (2012): Praktische Hinweise zur Organisation von Transaktionen in Konzernunternehmen, in: Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung, Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 178 - 201.

Bühner, R./Weinberger, H.-J. (1991): Cash-Flow und Shareholder Value, in Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 43 (3), S. 187 – 208.

Buono, A.F./Bowditch, J.L./Lewis J.W. (1985): When cultures collide: The anatomy of merger, in Human Relations, Vol 6, S. 477 - 500.

BusinessDictionary.com, Internetadresse: http://www.businessdictionary.com/definition/strategic-fit.html Stand vom 10.11.2014.

Chakrabarti, A.K. (1990): Organizational Factors in Post-Acquisition Performance, in IEEE Transactions and Engineering Management, 37 (4), S. 259 - 268.

Coenenberg, A. G./Sautter, M. T. (1988): Strategische und finanzielle Bewertung von Unternehmensakquisitionen, in Die Betriebswirtschaft, 48 (6), S. 691 – 710.

Coenenberg/Fischer/Günther (2009): Kostenrechnung und Kostenanalyse, 7. Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.

Copeland, T./Koller, T./Murrin, J. (2002): Unternehmenswert, 3. Auflage, Frankfurt am Main/New York.

Dier, M./Wahle, S. (2013): Erfolgsfaktoren von Post-Merger-Integrationsprojekten, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 629 - 633.

Düsterlho, J.-E. (2013): Kommunikation bei Distressed M&A-Projekten, in Bauer, C./Düsterlho, J.-E. (Hrsg.), Distressed Mergers & Acquisitions, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden, S. 74 - 87.

Eberl, S. (2009): Der M&A-Prozess: Struktur, Rationalitätsdefizite und die Rolle des Controllings, in Zeitschrift für Controlling und Management, Sonderheft 1, S. 80 - 87.

Feldman/Spratt, (2000): Speedmanagement für Fusionen, 1. Auflage, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Fischer, T.M./Rademacher, M. (2013): Controlling von M&A Projekten, in Der Betrieb, Heft 13, S. 645 - 655.

Friedl, B. (2003): Controlling, UTB Verlag, Stuttgart.

Gabler Wirtschaftslexikon (2000), 15. Auflage, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Gabler Wirtschaftslexikon, Internetadresse: http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/strategic-fit.html Stand vom 10.11.2014.

Gälweiler, A. (1989): Synergiepotenziale, in Szyperski, N. (Hrsg.), Enzyklopädie der Betriebswirtschaflehre, Handwörterbuch der Planung, Band 9, Stuttgart, Sp. 1935 - 1943.

Gausemeier, J./Pfänder, T. (2012): Zukunftsorientierte Unternehmensgestaltung auf Mergers & Akquisitions anwenden, in Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 132 - 150.

Gerds, J. (2000): Post Merger Integration: Eine empirische Untersuchung zum Integrationsmanagement, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.

Gerds, J./Schewe, G (2009): Post Merger Integration: Unternehmenserfolg durch Integration Excellence, 3., überarbeitete und erweiterte Auflage, Springer Verlag, Berlin.

Gerpott, T. J. (1993): Integrationsgestaltung und Erfolg von Unternehmensakquisitionen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.

Gerpott, T.J./Neubauer, F.B. (2011): Integrationsgestaltung und Zusammenschlusserfolg nach einer Unternehmensakquisition – Eine empirische Studie aus Mitarbeitersicht, in ZFBF – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Ausgabe März, S. 118 - 154.

Glahn, G./Keuper, F. (2006): Gestaltung unternehmensmarktlicher Interaktionsbedingungen in der Post-M&A-Phase, in Keuper, F./Häfner, M./Glahn, C. (Hrsg.), Der M&A-Prozess, Gabler Verlag, Wiesbaden, S. 339 - 366.

GmbH-Gesetz (GmbHG) (RGBl. Nr. 58/1906) idF: BGBl. I Nr. 13/2014, Internetadresse: https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10001720 Stand vom 10.11.2014.

Gocke, A., (1997): Vermeidung von Abschmelzverlusten nach horizontalen Unternehmensakquisitionen, Universität St. Gallen, St. Gallen.

Gomez, P./Ganz, M. (1992): Diversifikation mit Konzept – den Unternehmenswert steigern, in Harvard-Manager, Nr. 1, S. 44 - 54.

Goulet, P.K./Schweiger, D.M. (2006): Managing culture and human resources in mergers and acquisitions, in Stahl, G.K./Björkman, I. (Hrsg.), Handbook of Research in International Human Resource Management, Northampton, 2006, S. 405 - 429.

Grosse-Hornke, S./Gurk, S. (2009a): Die Unternehmenskultur Erfolgsfaktor bei Fusionen, in Arbeit und Arbeitsrecht – Personal-Profi, Heft 6, S. 354 - 357.

Grosse-Hornke, S./Gurk, S. (2009b): Erfolgsfaktor Unternehmenskultur bei Mergers & Acquisitions (M&A), in Finanz Betrieb, Heft 2, S. 100 – 104.

Grün, M. K. (2010): Kundenbeziehungen nach Fusionen und Akquisitionen, 1. Auflage Gabler Verlag.

Hasenauer, C.; Pracht, L. (2010): Gewährleistungsrecht und Due Diligence, in Althuber/Schopper (Hrsg.), Handbuch Unternehmenskauf und Due Diligence, Band 1, LexisNexis, Wien, S. 97 - 118.

Haspeslagh, P.C./Jemison, D.B. (1991a): Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal, New York.

Haspeslagh, P.C./Jemison, D.B. (1991b): Post Merger Integration: The Crucial Early Steps, in M&A Europe, Vol 5-6, S. 47 - 57.

Haspeslagh, P.C./Jemison, D.B. (1992): Akquisitionsmanagement – Wertschöpfung durch strategische Neuausrichtung des Unternehmens, Campus Verlag, Frankfurt am Main, New York.

Haunschild, P.R (1993): Interorganizational Imitation: The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity, in Administrative Science Quarterly 38, S. 564 - 592.

Hauser, F./Schubert, A./Aicher, M. (2008): Unternehmenskultur, Arbeitsqualität und Mitarbeiterengagement in den Unternehmen in Deutschland. Ein Forschungsprojekt des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, Forschungsbericht 371. Internetadresse: http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/forschungsbericht-f371.pdf;jsessionid=D4B46F27F4FEB037F2E9EB44F61D432C?__blob=publicationFile Stand vom 10.10.2014.

Hayward, M.L.A./Hambrick, D.C. (1997): Explaining the Premiums Paid for Large Acquisition: Evidence of CEO Hubris, in Administrative Science Quarterly 42, S. 103 - 127.

Hitt, M. A./King, D./Krishnan, H./Marki, M./Schijven, M./Shimizu, K./Zhu, H. (2012): Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities, in Faulkner, D./Teerikangas, S./Joseph, R. J. (Eds.), The Handbook of Mergers and Acquisitions, Oxford University Press, Oxford, Chapter 4. Internetadresse: http://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1123&context=mgmt_fac Stand vom 10.11.2014.

Holland, W./Salama, A. (2010): Organisational learning through international M&A integration strategies, in The Learning Organisation, Vol. 17, No.3, S. 268 - 283.

Hollasch, K. (2013): Financial Due Dilligence im Wandel, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 121 - 127.

Hornung, F.A. (1998): Integrationsmanagement – Die Integration von Banken im M&A Prozess unter besonderer Berücksichtigung der Behandlung von Dissynergien, Verlag Haupt, Bern, Stuttgart, Wien.

Horvath, P. (1995): Controlling und Führung, in Kieser, A./Reber, G./Wunderer, R., (Hrsg.), Handwörterbuch der Führung, 2. Auflage, Stuttgart, S. 211 - 226.

Houlder, V. (1997): The secret of Living Happily Ever After: A post-merger business depends on the calibre of its management, in Financial Times von 26.05.1997, S. 14.

Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances: Statistics, Internetadresse: http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html#TopMergersAcquisitions_Worldwide . Stand vom 10.11.2014.

Investment Week (2012): The 10 largest M&A deals of all time. 08. Feb 2012. Internetadresse: http://www.investmentweek.co.uk/investment-week/news/2144492/the10-largest-deals Stand vom 10.11.2014.

Jansen, S. A./Brugger, B. (2012): Integrationsmanagement bei Unternehmens-zusammenschlüssen, in Picot, G. (Hrsg.) Handbuch Mergers & Acquisitions, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, S. 624 – 676.

Jansen, S. A. (2008): Mergers & Acquisitions, 5. Auflage, Gabler GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden.

Jemison, D. B./Sitkin, S. B. (1986): Corporate acquisitions: A process perspective, in Academy of Management Review, Heft 11, S. 145 - 163.

Jemison, D.B. (1988): Value Creation and Acquisition Integration: The Role of Strategic Capability Transfer, in Libecap, G. (Hrsg.): Corporate Reorganisation through Mergers, Acquisition and Levereged Buyouts, Advances in the Study of Entrepreneurship, Innovation, and Economic Growth, Supplement 1, Greenwich, S. 191 – 218.

Jensen, M.C.; Ruback, R.S. (1983): The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, in Journal of Financial Economics 11 (1-4), S. 5-50.

Jung, T. (2001): Post Merger Identity, in Personal, Heft 12, S. 680 - 685.

King, D.R./Dalton, D.R./Daily, C.M./Covin, J.G. (2004): „Meta-analyses of Post-acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators", in Strategic Management Journal, 25 (2), S. 187 - 200. Internetadresse: http://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1020&context=mgmt_fac Stand vom 10.11.2014.

Klopfer, K. (2008): Akquisitionsbedingte Wertänderung von Akquisitionssubjekten, Gabler/GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden.

Koch, T. (2002): Post-Merger-Management, in: Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung, Integration. 2. Auflage, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, S. 388.

Konsumentenschutzgesetz (KSchG) (BGBl. Nr. 140/1979) idF: BGBl. I Nr. 33/2014, Internetadresse: https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10002462 Stand vom 10.11.2014.

KPMG (1999): Unlocking shareholder value: The keys to success, Internetadresse: http://www.imaa-institute.org/docs/m&a/kpmg_01_Unlocking%20Shareholder%20Value%20-%20The%20Keys%20to%20Success.pdf Stand vom 10.11.2014.

Kummer, C./Eiffe, F./Mölzer, W. (2011): Mergers & Acquisitions: Leitfaden zum Kauf und Verkauf von Unternehmen, LexisNexis Verlag, Wien.

Kummer, C./Eiffe, F./Mölzer, W. (2014): Mergers & Acquisitions: Leitfaden zum Kauf und Verkauf von Unternehmen, LexisNexis Verlag, Wien.

Kumpfmüller H.-G./Stoer, E. (2006): Erfahrungen in Akquisition und Integration von unterschiedlichen Firmen und Zusammenführung zu einem führenden Anbieter der Prozessinstrumentierung, in Seidenschwarz, W. (Hrsg.), Prozessorientiertes M&A-Management, Franz Vahlen Verlag, München, S. 103 - 124.

Kunisch, S. (2008): M&A-Markt 2007 in Deutschland – Zwei unterschiedliche Jahreshälften, in M&A Review, 2/2008, S. 57 – 65. Internetadresse: http://www.ma-review.de/fileadmin/bilder/deal/Jahresrueckblick_2007.pdf . Stand vom 10.11.2014.

Kunisch, S. (2009): M&A-Markt in Deutschland 2008 – Im Zeichen der Finanzkrise, in M&A Review, 2/2009, S. 47 – 55. Internetadresse: http://www.ma-review.de/fileadmin/bilder/deal/Jahresrueckblick_2008.pdf Stand vom 10.11.2014.

Kunisch, S./Wahler, C. (2010): Deutscher M&A-Markt im „Tal der Tränen" – Rückblick auf das M&A-Geschehen im Jahr 2009, in M&A Review, 2/2010, S. 53 – 62. Internetadresse: http://www.ma-review.de/fileadmin/bilder/deal/Jahresrueckblick_2009.pdf Stand vom 10.11.2014.

Larsson, R./Finkelstein, S. (1999): Integrating Strategic, Organisational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realisation, in Organization Science, Vol. 10, No. 1, S. 1 - 26.

Lohre, S. (2010): Die Gestaltung zentraler Post-Merger-Integrationsprozesse, Verlag Dr. Kovac, Hamburg.

Lubatkin, M. (1983): Merger and the Performance of the Acquiring Firm, in: Academy of Management Review 8 (2), S. 218 – 225.

Lucks K. (2013a): Rahmenbedingungen für M&A, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 11 - 20.

Lucks K. (2013b): Führungsmodelle für M&A-Projekte – Aufbau, Ablauf, Instrumente, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 29 - 41.

Lucks K. (2013c): Vorbereitung und Sondierung, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 85 - 89.

Lucks, K./Meckl, R. (2002): Internationale Mergers & Acquisitions, Springer Verlag Berlin.

Marks, M. L./Mirvis P. H. (1992): Track the impact of mergers and acquisitions, in Personnel Journal, No. 4, S. 70 - 92.

Marks, M. L./Mirvis P. H. (2011): Merge Ahead: A Research Agenda to Increase Merger and Acquisition Success, in Journal of Business and Psychology, Nr. 26, S. 161 - 168.

Marten, K.-U./Mathea, M. (2009): Ausgestaltung der Prüfung einer Post-Merger-Integration, in Zeitschrift für Controlling und Management, Sonderheft 1, S. 17 - 27.

Meckl, R./Horzella, A. (2010): Mergers Acquisitions erfolgreich steuern – Wertsteigerung durch ein prozessorientiertes M&A-Controllingsystem, in M&A Review, Nr.6, S. 277 - 284.

Meckl, R./Riedel, F. (2011): Shareholder-Value-Steigerung durch Merger & Akquisition, in: ZfCM, Controlling & Management, 55. Jg. 2011, Heft 6, S. 377 - 386.

Meckl, R./Sodeik, N./Fischer, L.J. (2006): Erfolgsfaktoren für Mergers & Acquisitions - Ergebnisse einer empirischen Studie, in Seidenschwarz (Hrsg.), Prozessorientiertes M&A-Management, Franz Vahlen Verlag, München, S. 163 - 181.

Mehta, S./McManus, R. (2012): The Evolving Role of the Integration Manager, Accenture, Internetadresse: www.accenture.com Stand vom 10.11.2014.

Morck, R./Shleifer, A./Vishny, R.V. (1989): Do Managerial Objectives drive Bad Acquisition?, Working Paper No. 3000, Cambridge.

Müller-Stewens, G. (2006): Konzeptionelle Entscheidungen beim Post-Merger-Management, in Bernd W. Wirtz (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions Management, Springer Gabler Verlag, S. 2 - 18.

Müller-Stewens, G. (2010): M&A als Wellen-Phänomen: Analyse und Erklärungsansatz, in Müller-Stewens, G./Kunisch, S./Binder, A. (Hsrg.), Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, S. 14 - 44.

NEWS.AT (2005): Kurze tele.ring-Chronologie: Vom ÖBB/ Verbund-Ableger zum begehrten Speckjäger. 5. August 2005, Internetadresse: http://www.news.at/a/kurze-vom-oebb-verbund-ableger-speckjaeger-118644 , Stand von 23.01.2015.

NEWS.AT (2005): Vom Mäxchen zum T-Mobile-Ableger: Kurze Chronologie des Mobilfunkunternehmens. 5. August 2005, Internetadresse: http://www.news.at/a/vom-maexchen-t-mobile-ableger-kurze-chronologie-mobilfunkunternehmens-118646 , Stand vom 23.01.2015.

Ossadnik, W. (1995): Die Aufteilung von Synergieeffekten bei Fusionen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.

Paprottka, S. (1996): Unternehmenszusammenschlüsse – Synergiepotenziale und ihre Umsetzungsmöglichkeit durch Integration, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Picot, A./Neuburger, R. (2012): Bevor die Entscheidung für M&A fällt: Netzwerke und Kooperationen als Alternative?, in Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 86 - 104.

Picot, G. (Hrsg.) (1998): Unternehmenskauf und Restrukturierung, C.H. Beck Verlag, 2. Auflage, München.

Picot, G. (2012a): Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 1 – 85.

Picot, G. (2012b): Unternehmenskaufvertrag – vertragliche Gestaltung und Abschluss, in Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 297 - 367.

Picot, G. (2012c): Vertragliche Gestaltung besonderer Erscheinungsformen der Mergers & Acquisitions, in Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 368 - 483.

Picot, G. (2012d): Personelle und kulturelle Integration, in Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung, Durchführung. Integration, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 586 – 623.

Porter, M. E. (1987): Diversifikation – Konzerne ohne Konzept, in Harvard Business Manager, 9 (4), S. 30-49.

PWC (2009): Post Merger Integration Study 2009: Zielgerade oder Achterbahn?, Internetadresse: http://www.imaa-institute.org/docs/m&a/pwc_13_post%20merger%20integration%20study%202009.pdf Stand vom 10.11.2014.

Rappaport, A. (1999): Shareholder Value: Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2., vollständig überarbeitete und aktualisierte Auflage, Stuttgart.

Reissner, S. (1992): Synergiemanagement und Akquisitionserfolg, Dissertation Universität Giessen, Wiesbaden, Verlag Theo Gabler.

Rockholtz, C. (1999): Marktorientiertes Akquisitionsmanagement – Due Diligence - Konzeption zur Identifikation, Beurteilung und Realisation akquisitionsbedingter Synergiepotentiale, Peter Lang GmbH, Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main.

Rodermann, M. (1999): Strategisches Synergiemanagement, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Roll, R. (1988): Empirical Evidence on Takeover Activity and Shareholder Wealth, in Coffe, J. C./Lowenstein, L./Rose-Ackerman, Susan (Eds.), Knights, Raiders and Targets: The Impact of the Hostile Takeover, New York, Oxford, S. 241 – 252.

Ropella, W. (1989): Synergie als strategisches Ziel der Unternehmung, Dissertation Universität Bochum, Berlin.

Rothenbücher, J./Niewiem, S. (2013): Von der Unternehmensstrategie zum passenden Partner – mit einem durchgängigen ganzheitlichen Ansatz zum Erfolg, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 90 - 100.

Rouse, T./Frame, T. (2009): The 10 steps to successful M&A integration, Bain & Company, Inc.

Sales, A.L./Mirvis, P.H. (1984): When culture collide: Issues in acquisition, in Kimberly, J.R./Quinn, R. E. (Eds.), New Futures: The Challenge of Managing Corporate Transition, Homewood, S. 107 - 133.

Schewe, G./Brast, C./Lohre, S. (2003): Das Integrationsbüro als Kern der Post Merger Integration: Der Fall der Bosch Rexroth AG, Arbeitspapier Nr.24 des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insb. Organisation, Personal und Innovation der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Münster.

Schewe, G./Lohre, S./Ortwein, G. (2007): Post-Merger-Integration, in ZFO, Heft 5, S. 252 - 259.

Schreyögg, G./Steinmann, H. (1985): Strategische Kontrolle, in Zeitschrift für die betriebswirtschaftliche Forschung, Heft 5, S. 391-410.

Schweiger, D.M./Very, P. (2003): Creating Value through Merger and Acquisition Integration", in Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 2, S. 1 - 26.

Schweizer, L./Patzelt, H. (2008): Führungsstile und der Verbleib von Mitarbeitern in der Post-Akquisitions-Integrationsphase, in ZFBF 60, Mai 2008, S. 277 - 296.

Seidenschwarz, W. (2006): Sicherung eines nachhaltigen Akquisitionserfolges durch Anwendung des Ansatzes from idea to value, in: Seidenschwarz (Hrsg.) Prozessorientiertes M&A-Management, Franz Vahlen Verlag, München, S. 1 - 43.

Shrivastava, P. (1986): Postmerger Integration, in Journal of Business Strategy, 7 (1), S. 65 - 76.

Sieben, G./Sielaff, M. (Hrsg.) (1989): Unternehmensakquisitionen: Berichte des Arbeitskreises „Unternehmensakquisition", Poeschel, Stuttgart.

Sirower, M.L. (2001): Der Synergie-Effekt – Chancen und Risiken von Fusionen für Unternehmen und Anleger, FinanzBuch Verlag, München.

Sitkin, S. B./Pablo, A. L. (2004): Leadership and the M&A process, in Pablo, A. L./Javidan, M. (Eds.), Mergers and acquisitions: Creating integrative knowledge, Oxford, UK, S. 181 - 193.

Sitkin, S. B./Pablo, A. L. (2005): The neglected importance of leadership in Mergers and Acquisitions, in: Stahl, G. K./Mendenhall, M. E. (Eds.), Mergers and Acquisitions. Managing culture and human resources, Stanford, CA, S. 208 - 223.

Specht, U. (2013): Joint Venture in Emerging Markets, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 581 – 587.

T-Mobile Austria: Das Unternehmen T-Mobile Das verbindet uns, Internetadresse: http://www.t-mobile.at/unternehmen/das_unternehmen/index.php , Stand von 23.01.2015.

Towers Perrin (2003): The role of human capital in M&A, Internetadresse: http://www.imaa-institute.org/docs/m&a/towersperrin_05_the%20role%20of%20human%20capital%20in%20M&A.pdf Stand vom 10.11.2014.

Towers Watson (2010): Positioning for M&A Success: Putting People Into the Equation, 2010 Internetadresse: http://www.towerswatson.com/en/Insights/IC-Types/Survey-Research-Results/2010/02/Positioning-for-MA-Success-Putting-People-Into-the-Equation Stand vom 10.11.2014.

Trautwein, F. (1990): Merger motives and merger prescriptions, in Strategic Management Journal, Vol. 11, S. 283 - 295.

Uder, H. L./Geiger, D. (2013): HR Due Dilligence, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 140 - 145.

Uder, H. L./Geiger, D. (2013): Kulturelle Due Diligence, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2013, S. 146 - 154.

Unger, M. (2007): Post-Merger-Integration, in Polster-Grüll, Zöchling, Kranebetter (Hrsg.), Linde Verlag, S. 871 - 897. Internetadresse: www.contrast.at Stand vom 02.09.2014.

Unternehmensgesetzbuch (UGB) (BGBl. I Nr. 114/1997) idF: BGBl. I Nr. 50/2013, Internetadresse: https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10001702 Stand vom10.11.2014.

Vogel, D. H. (2002): M&A Ideal und Wirklichkeit, 1 Auflage, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Waldman, D. A. (2004): The role of CEO charismatic leadership in the effective implementation of mergers and acquisitions, in Pablo, A. L./Javidan, M. (Eds.), Mergers and acquisitions: Creating integrative knowledge, Oxford, UK, S. 194 - 211.

Weber, E. (1991): Berücksichtigung von Synergieeffekten bei der Unternehmungsbewertung, in Baetge, J., (Hrsg.), Akquisition und Unternehmungsbewertung, IDW-Verlag, Düsseldorf, S. 97 - 115.

Weber, Y./Drori, I. (2008): The linkages between cultural differences, psychological states, and performance in international mergers and acquisition, in Cooper, C. L./Finkelstein, S. (Eds.), Advances in Mergers & Acquisitions, Vol. 7, Bingley, S. 119 - 142.

Weber, Y./Tarba S.Y./Reichel, A. (2009): International mergers and acquisitions performance revisited – The role of cultural distance and post-acquisition integration approach, in Cooper, C.L./Finkelstein, S. (Eds.), Advances in Mergers & Acquisitions, Vol. 8, Bingley, S. 1 - 17.

Welge, M.K. (1976): Synergie, in Grochla, E./Wittmann, W., Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 4 Auflage, Stuttgart, S. 3800 – 3810.

Wirtz, G. (2012): Interne und externe Unternehmens-Kommunikation, in Picot, G. (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions, Auflage: 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 624 – 656.

Wöginger, H. (2004): Das Synergy-Value-Konzept: Synergien bei Mergers & Acquisitions, Dissertation Universität Wien, Deutscher Universitäts-Verlag.

Yamada, M. Y. (2013): Operational Due Dilligence, in Lucks, K. (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, S. 171 - 177.

Ziegler, M. (1997): Synergieeffekte bei Unternehmenskäufen: Identifikation im Beschaffungs- und Produktionsbereich von Industriebetrieben, Gabler Verlag, Wiesbaden.

9 Anhang

9.1 Abstract

M&A sind sehr verbreitete Strategien und deren Bedeutung nimmt kontinuierlich zu. Der globale Markt für M&A hat vor der Finanzkrise im Jahr 2007 seinen bisher historischen Höhepunkt erreicht. Insgesamt wurde im Jahr 2007 M&A-Deals mit einem Gesamtwert von über USD 4.500 Mrd. realisiert. Im Jahr 2014 wird erwartet, dass der Gesamtwert der angekündigten M&A-Transaktionen USD 3.500 Mrd. übersteigt. Dennoch müssen viele Zusammenschlüsse im Nachhinein als Misserfolg beurteilt werden. Als Ursachen wird insbesondere eine mangelhafte Post-M&A-Integration nach dem Zusammenschluss von zwei Unternehmen angegeben.

In Rahmen dieser Masterarbeit soll daher geklärt werden, welche Probleme bei der Vorbereitung und der Durchführung Post-M&A-Integrationen auftreten und welche Lösungen möglich sind. Weiteres wird untersucht welche Kriterien für das Gelingen bzw. das Misslingen von M&A verantwortlich sind.

Diese Masterarbeit teilt sich in insgesamt sieben Kapiteln, ein Literaturverzeichnis und einen Anhang auf. Das erste Kapitel fängt mit einer Einleitung an, danach wird die Problemstellung präsentiert sowie der Aufbau der Arbeit erörtert. Der nächste Abschnitt behandelt theoretische Grundlagen zu M&A. Das dritte Kapitel befasst sich mit den drei Hauptphasen Strategie, Transaktion und Integration sowie mit der Identifizierung und Qualifizierung von Wertsteigerungspotentialen. Im folgenden vierten Kapitel wird der Fokus auf die Post-M&A-Integration gelegt, in welcher die Realisierung der Wertsteigerungspotentiale angesiedelt ist. Im fünften Kapital wird die Erfolgsmessung bei M&A-Transaktion dargestellt. Die entscheidenden Erfolgsfaktoren werden vor dem Hintergrund empirischer Studien erläutert und diskutiert. Das sechste Kapitel beinhaltet Resultate der Befragung zur Fusion von T-Mobile Austria und tele.ring, welche die Komplexität der Prozesse einer Post-M&A-Integration analysiert. Den Ausklang der Arbeit repräsentiert eine Zusammenfassung, in der die bedeutenden Resultate konstatiert werden.

9.2 Lebenslauf

OLHA MAKHROVYCH

Olha.Makhrovych@gmx.at

Geburtsort	Lwiw (Lemberg), Ukraine
Nationalität	Ukraine

Beruflicher Werdegang

05/2012-03/2014	**Vamed Engineering GmbH & Co KG (Wien)** Controllerin und kaufmännische Projektleiterin Projektcontrolling beim Bau eines schlüsselfertigen Krankenhauses in Sotschi (Russland), welches im Rahmen der Vorbereitungen für die Olympischen Winterspiele 2014 errichtet wurde: • Laufendes Controlling vor Ort; • Budgetierung, Risikoeinschätzung, Kennzahlanalyse; • Planung und Reporting sowie Erstellung der Forecasts; • Zusammenarbeit mit Projektmanagern, Juristen, Buchhaltern, SMETA-Fachleuten, Technikern; • Abstimmung der Versicherung und Zoll mit Projektmanagern und Fachleuten; • Mitwirkung bei der Vertragsgestaltung und der Vertragsabwicklung; • Ansprechperson für projektbezogene kaufmännische Angelegenheiten für Auftraggeber und Lieferanten.
07/2004-12/2004	**„Ukrtransnafta", Branch Main Oil Pipelines „Druzhba“, Department of auxiliary production (Lwiw, Ukraine)** Praktikum in den Bereichen Controlling und Buchhaltung mit Fokus auf Intercompany-Verrechnung, Durchführung von Ad-hoc-Analysen, Abschlussarbeiten und Aufbereitung von Management Reports

Universitäre Ausbildung

09/2009 –derzeit	**Masterstudium Betriebswirtschaft ,** Spezialisierung in Corporate Finance und Controlling, Universität Wien
	Systeme der Kostenrechnung, (Plan-)Bilanzen, Rechnungslegung nach IFRS, Gewinn und Verlustrechnungen sowie Kapitalflussrechnungen, Finanzstrukturen, Kapitalbudgetierung, Unternehmensfusionierungen, Ausschüttungspolitik von Unternehmungen, grundlegenden Konzepte und Methoden zur Bewertung von Finanzierungstiteln und des Risikomanagements Magisterprüfung Betriebswirtschaft (Controlling) wurde am 29.03.2012 positiv absolviert
seit 03/2014	Masterarbeit „Wertsteigerung durch Post-M&A-Integration: Chance durch Herausforderung“
10/2005-09/2009	**Bakkalaureatsstudium Betriebswirtschaftslehre,** Universität Wien
12/2004-10/2005	**Deutschkurs,** Universität Wien
09/2000-07/2004	**Studium der Betriebswirtschaftslehre** an der Lwiwer Nationale Akademie. Bakkalaureat. Diplom. Qualifikation Managementfachfrau

Schulische Ausbildung

06/2000	**Reifeprüfung** Abschluss mit ausgezeichnetem Gesamterfolg
09/1990–06/2000	**Hauptschule und Gymnasium** der Stadt Lwiw

Zusatzqualifikationen

Sprachen:	Ukrainisch (Muttersprache), Russisch (Muttersprache), Deutsch (fließend in Wort und Schrift), Englisch (sehr gut), Polnisch (gut)
EDV Kenntnisse:	MS-Office (Word, Excel, Power Point, Outlook), SAP R/3, FIBO, KORE, INFOR PM10, 1-C Buchhaltung, Oracle, Grundkenntnisse in HTML, Java Script
Führerschein:	Gruppe B
Hobbys:	Kapitalmärkte, Sport (Volleyball, Laufen), Lesen, Theater, Reisen