

Inhaltsverzeichnis:

1 Einleitung	1
1.1 Motivation und Zielsetzung der Arbeit	1
1.2 Vorgehensweise der Arbeit	3
2 Synergien infolge von Unternehmensakquisitionen – Stand der Forschung	5
2.1 Entstehung von Synergien und Akquisitionserfolg – Grundeinflußmodelle	5
2.1.1 Akquisitionsbedingte Synergien	5
2.1.2 Zusammenhang von tatsächlicher Synergieentstehung, Übernahmepreis und Akquisitionserfolg	8
2.2 Synergietypen – Synergiepotentialentstehung und -ausschöpfung	12
2.2.1 Marktsynergien infolge von akquisitionsbedingten Markteffekten	12
2.2.2 <u>Leistungssynergien</u> infolge von akquisitionsbedingten Reichweiten-Effekten	15
2.2.3 Fit und Größenzuwachs der Akquisitionspartner und Entstehung von Markt- und Leistungssynergiepotentialen	19
2.2.4 <u>Integration</u> und Ausschöpfung von Markt- und Leistungssynergiepotentialen	25
2.2.5 Finanzsynergien infolge von Coinsurance- und Internen-Kapitalmarkteffekten	34
2.2.6 Voraussetzungen für die Entstehung von Finanzsynergiepotentialen und ihre Ausschöpfung	37
2.2.7 Synergiesonderformen	40
2.2.7.1 Rationalisierungseffekte	40
2.2.7.2 Wertmitnahmen	41
2.2.8 Zusammenfassung	42
2.3 Synergierealisierung – Bisherige empirische Untersuchungsergebnisse	44
2.3.1 Messung des Akquisitionserfolgs	44
2.3.1.1 Überblick bisheriger Untersuchungen	44
2.3.1.2 Diskussion der Akquisitionserfolgsmessung auf Basis der kumulierten abnormalen Rendite	49
2.3.1.3 Diskussion der rentabilitätsorientierten Akquisitionserfolgsmessung	53
2.3.1.4 Diskussion der Akquisitionserfolgsermittlung anhand von Managereinschätzungen	55
2.3.2 Funktionsbereichs- und synergietyporientierte Untersuchungen der Synergierealisierung	56
2.3.3 Untersuchungen über Auswirkungen der <u>Integration</u> auf den Akquisitionserfolg	60
2.3.4 Fazit – Fundierung der Synergiehypothesen	62

Empirische Untersuchung der Synergieentstehung	65
3.1 Vorbereitung und Durchführung der empirischen Untersuchung	66
3.1.1 Untersuchungsmethode zur Jahresabschlußanalyse	66
3.1.1.1 Grundkonzeption: Synergiemessung aufgrund von Branchenvergleichen	66
3.1.1.2 Auswahl des Akquisitionszeitpunkts und Untersuchungszeitraums	69
3.1.1.3 Auswahl der Akquisitionsfälle	71
3.1.1.4 Auswahl der Vergleichsunternehmen	73
3.1.1.5 Datenquellen der Jahresabschlußanalyse	74
3.1.1.6 Charakterisierung der Stichprobe aus den Akquisitionsfällen und den Vergleichsunternehmen	75
3.1.2 Untersuchungsmethode zur Befragungsanalyse	83
3.1.2.1 Grundkonzeption: Wertschöpfungsphasenbezogene Einschätzung von Synergien und Einflußfaktorenausprägungen	83
3.1.2.2 Befragungsablauf	85
3.1.2.3 Charakterisierung des Fragebogenrücklaufs	88
3.1.3 Statistische Methoden des Branchenvergleichsverfahrens	90
3.2 Untersuchung der Entstehung von Markt-, Leistungs- und Finanzsynergien ..	92
3.2.1 Markt- und Leistungssynergien	92
3.2.1.1 Beschaffungssynergien	92
3.2.1.1.1 Meßgrößen in der Befragungsanalyse	92
3.2.1.1.2 Ergebnisse der Teiluntersuchung	94
3.2.1.1.3 Validitätsüberprüfung über die Ergebnisse der Befragungsanalyse	95
3.2.1.2 Leistungssynergien	96
3.2.1.2.1 Meßgrößen in der Befragungsanalyse	96
3.2.1.2.2 Ergebnisse der Teiluntersuchung	98
3.2.1.3 Absatzsynergien	100
3.2.1.3.1 Meßgrößen in der Jahresabschluß und Befragungsanalyse	100
3.2.1.3.2 Ergebnisse der Teiluntersuchung	102
3.2.1.4 Aggregierte Messung von Markt- und Leistungssynergien	107
3.2.1.4.1 Meßgrößen in der Jahresabschlußanalyse	107
3.2.1.4.2 Ergebnisse der Teiluntersuchung	108
3.2.1.5 Fazit der Realisierung von Synergietypen und Akquisitionserfolg	110
3.2.2 Finanzsynergien	112
3.2.2.1 Meßgrößen in der Jahresabschlußanalyse	112
3.2.2.2 Ergebnisse der Teiluntersuchung	114
3.2.2.3 Fazit	118

3.2.3 Gesamtsynergierealisierung	119
3.2.3.1 Meßgrößen in der Jahresabschlußanalyse	119
3.2.3.2 Ergebnisse der Teiluntersuchung	120
3.2.3.3 Fazit	122
3.3 Untersuchung des Einflusses von Fit, Größenzuwachs und Integrationsform auf die Markt- und Leistungssynergieindikatoren	125
3.3.1 Messung des Fits	126
3.3.1.1 Bisher verwendete Meßverfahren	126
3.3.1.2 Messung in der Befragungsanalyse	128
3.3.2 Messung des Größenzuwachses	135
3.3.3 Integrationsformbestimmung	139
3.3.4 Konzeption der Regressionsanalyse und statistische Methoden	143
3.3.5 Ergebnisse der Regressionsanalysen	146
3.3.5.1 Beschaffungssynergien	146
3.3.5.2 Leistungssynergien	148
3.3.5.3 Absatzsynergien	152
3.3.6 Zusammenfassung der Ergebnisse und Fazit	155
4 Schlußdiskussion	163
4.1 Vergleich mit anderen empirischen Untersuchungen	163
4.2 Grenzen der Aussagekraft	165
4.3 Weiterführende Forschungsansätze	167
Literaturverzeichnis	171
Anhang	
Fragebogen	200
Anschreiben	206

Abbildungsverzeichnis:

2-1:	Grundeinflußmodell der Entstehung von Synergiepotentialen	7
2-2:	Übersicht Synergieeffekte und Einflußgrößen	42
3-1:	Wertschöpfungsphasenkonzept der Befragungsanalyse	84
3-2:	Konditionen für Material- und Vorprodukte – Hypothesen versus empirische Ergebnisse	156
3-3:	Gesamtumsatz – Hypothesen versus empirische Ergebnisse	158
3-4:	Kostenverhältnis Beschaffung u. Kostenverhältnis Absatz – Hypothesen versus empirische Ergebnisse	159
3-5:	Stückkosten – Hypothesen versus empirische Ergebnisse	160
3-6:	Einflußmodell – Stückkostenveränderung	161

Diagrammverzeichnis:

3-1:	Verteilung der akquirierenden Unternehmen und Vergleichsunternehmen auf die untersuchten Hauptbranchen	77
3-2:	Verteilung der akquirierenden Unternehmen und der Vergleichsunternehmen auf die Unterbranchen des verarbeitenden Gewerbes und des Handels	78
3-3:	Verteilung des durchschnittlichen Umsatzes im Jahr 1991 der akquirierenden Unternehmen und Vergleichsunternehmen für die untersuchten Hauptbranchen	80
3-4:	Verteilung des durchschnittlichen Umsatzes im Jahr 1991 der akquirierenden Unternehmen und Vergleichsunternehmen für die Unterbranchen des verarbeitenden Gewerbes und des Handels	81

Tabellenverzeichnis:

2-1:	Beispiele für Synergiepotentiale und Maßnahmen zu ihrer Ausschöpfung im Falle einer horizontalen Akquisition	6
2-2:	Hypothesen über die Entstehung von Synergien in Abhängigkeit vom Fit der Akquisitionspartner	24
2-3:	Hypothesen über die Ausschöpfung von Synergiepotentialen bei unterschiedlichem Fit in Abhängigkeit von der Integration der Akquisitionspartner	29
2-4:	Zahlenbeispiel für die Auswirkungen der einzelnen Cash-flow-Verteilungen auf die konsolidierte Cash-flow-Verteilung der Akquisitionspartner	35
2-5:	Hypothesen über die Entstehung von Coinsurance-Effekten und der Realisierung eines effizienten internen Kapitalmarkts	39
2-6:	Übersicht der Ergebnisse mehrerer Studien zu Akquisitionswirkungen auf den Unternehmenserfolg des übernommenen und übernehmenden Unternehmens	47
2-7:	Übersicht der Ergebnisse mehrerer Studien zur Akquisitionserfolgsbestimmung in Abhängigkeit vom Akquisitionstyp	48
2-8:	Beziehung zwischen der Realisierung von Synergien in einzelnen Funktionsbereichen und dem Akquisitionserfolg	57
2-9:	Einfachheit der Synergierealisierung und Ausmaß der Ertragssteigerung in Folge von realisierten Synergien hinsichtlich einzelner Funktionsbereiche	57
3-1:	Fragebogenaufbau, Beantwortung je Übernahmetyp und Berücksichtigung in der Befragungsanalyse	87
3-2:	Übersicht über die Position der Beantworter des Fragebogens im Unternehmen	89
3-3:	Gemeinsame Verteilung der Synergieindikatorausprägungen - Beschaffung	94
3-4:	Häufigkeiten von Ausprägungskombinationen und Randverteilungen der Synergieindikatorausprägungen - Leistungserbringung	98
3-5:	Umsatzentwicklung 1992 - Alle untersuchten Hauptbranchen	103
3-6:	Umsatzentwicklung 1993 - Alle untersuchten Hauptbranchen	103
3-7:	Umsatzentwicklung 1992 - Verarbeitendes Gewerbe	105
3-8:	Umsatzentwicklung 1993 - Verarbeitendes Gewerbe	105
3-9:	Verteilung des Synergieindikators - Absatz	106
3-10:	KBEKR 1992 - Alle untersuchten Hauptbranchen	109
3-11:	KBEKR 1992 - Verarbeitendes Gewerbe	109
3-12:	KBEKR 1992 - Nicht verarbeitendes Gewerbe	109
3-13:	KBEKR 1993 - Verarbeitendes Gewerbe	110
3-14:	Fremdkostenkapitalzinsentwicklung 1992 - Alle untersuchten Hauptbranchen	115
3-15:	Fremdkostenkapitalzinsentwicklung 1992 - Verarbeitendes Gewerbe	115
3-16:	Fremdkapitalkostenentwicklung 1993 - Verarbeitendes Gewerbe	115
3-17:	Fremdkapitalzinssatz 1990 - Alle untersuchten Hauptbranchen	116

3-18:	Verschuldungsgrad 1993 - Alle untersuchten Hauptbranchen	116
3-19:	Fremdkapitalzinssatz 1992 - Alle untersuchten Hauptbranchen	117
3-20:	Fremdkapitalzinssatz 1992 - Verarbeitendes Gewerbe	117
3-21:	Fremdkapitalzinssatz 1993 - Verarbeitendes Gewerbe	117
3-22:	KGEKR-Entwicklung 1992 - Alle untersuchten Hauptbranchen	121
3-23:	KGEKR-Entwicklung 1992 - Verarbeitendes Gewerbe	121
3-24:	KGEKR-Entwicklung 1993 - Verarbeitendes Gewerbe	122
3-25:	Synergiemessungsergebnisse des verarbeitenden Gewerbes in der Jahresabschlußanalyse	123
3-26:	Synergiemessungsergebnisse des verarbeitenden Gewerbes in der Befragungs- analyse	124
3-27:	Synergiemessungsergebnisse des nichtverarbeitenden Gewerbes in der Jahres abschlußanalyse	124
3-28:	Eignung der Fitnessung aufgrund der Branchencodeübereinstimmung	128
3-29:	Meßgrößen für die Ermittlung des Fits in der Befragung	129
3-30:	Clusterbildung in bezug auf den Fit der Akquisitionsfälle	133
3-31:	Untersuchungshypothesen Fit und Synergien	135
3-32:	Meßgrößen für die Ermittlung des Größenzuwachses in der Befragung	136
3-33:	Größenklassifizierung Akquisitionsfälle	137
3-34:	Untersuchungshypothesen Größenzuwachs und Synergien	138
3-35:	Integrationsformbestimmung der Akquisitionsfälle	141
3-36:	Untersuchungshypothesen Integrationsform und Synergien	142
3-37:	Belegung der Clusteridentifikationsvariablen	144
3-38:	Konditionen für Material und Vorprodukte – Korrelations(halb)matrix	147
3-39:	Konditionen für Material und Vorprodukte – Ergebnisse	147
3-40:	Sicherheit der Material- und Vorproduktquellen – Korrelationsmatrix	148
3-41:	Sicherheit der Material- und Vorproduktquellen – Ergebnisse	148
3-42:	Kostenverhältnis Beschaffung – Korrelationsmatrix	149
3-43:	Kostenverhältnis Beschaffung – Ergebnisse	149
3-44:	Kostenverhältnis Absatz – Korrelationsmatrix	150
3-45:	Kostenverhältnis Absatz – Ergebnisse	150
3-46:	Stückkosten Produktion – Korrelationsmatrix	151
3-47:	Stückkosten Produktion – Ergebnisse	152
3-48:	Gesamtumsatz – Korrelationsmatrix	153
3-49:	Gesamtumsatz – Ergebnisse Regression	154
3-50:	Gesamtumsatz – Ergebnisse Mann-Whitney-U-Test	154