

INHALTSVERZEICHNIS

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XV
1. Einleitung	1
1.1. Begriffsabgrenzungen und Definitionen	3
1.1.1. Unternehmensakquisitionen	3
1.1.2. Akquisitionserfolg	8
1.2. Entwicklung der Unternehmenskäufe	14
1.2.1. Gesamtentwicklung	14
1.2.2. Größenanalyse	19
1.2.3. Branchenüberblick	22
1.3. Zielsetzung und Vorgehensweise	24
2. Beschreibung der Stichprobe und des Auswertungsverfahrens	35
2.1. Stichprobe	35
2.1.1. Grundgesamtheit und Auswahlverfahren	35
2.1.2. Beschreibung der Stichprobe	38
2.1.2.1. Käuferunternehmen	39
2.1.2.2. Kaufobjekte	42
2.1.3. Repräsentativität der Stichprobe	44
2.2. Auswertungsverfahren	47
2.2.1. Untersuchungsdesign	47
2.2.2. Statistische Verfahren	53

Akquisitionsmotive	59
3.1. Theoretische Klassifikation	59
3.2. Empirische Ergebnisse früherer Untersuchungen	70
3.3. Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung	75
3.4. Zusammenfassung und Fazit	83
Ansätze zur Definition und Messung des Akquisitionserfolges	85
4.1. Theoretische Überlegungen	85
4.1.1. Beschreibung und Diskussion der unterschiedlichen Erfolgsmaße	85
4.1.1.1. Shareholder Value Konzept	86
4.1.1.1.1. Anwendung bei börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften	95
4.1.1.1.2. Anwendung bei börsennotierten Gesellschaften	108
4.1.1.2. Finanzielle Kennzahlen	112
4.1.1.3. Desinvestitionsraten	117
4.1.1.4. Sonstige Erfolgsmaße	120
4.1.2. Zusammenhänge zwischen den unterschiedlichen Erfolgsmaßen	122
4.1.3. Zusammenfassung und Fazit	133
4.2. Empirische Ergebnisse früherer Untersuchungen	133
4.3. Empirische Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung	136
4.4. Zusammenfassung und Fazit	148
Beurteilungen des Akquisitionserfolges	150
5.1. Empirische Ergebnisse früherer Untersuchungen	150
5.1.1. Kapitalmarktorientierte Untersuchungen	151
5.1.2. Untersuchungen unter Verwendung finanzieller Kennzahlen	162
5.1.3. Analyse von Desinvestitionsraten	168

5.1.4.	Subjektive Erfolgseinschätzungen	170
5.1.5.	Zusammenfassung und Fazit	175
5.2.	Empirische Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung	177
5.2.1.	Empirisch ermittelte Erfolgsrate	178
5.2.2.	Zusammenhang zwischen Erfolgsrate und den verwendeten Beurteilungskriterien	181
5.2.3.	Einfluß der Bilanzierungsmethode	185
5.3.	Zusammenfassung und Fazit	186
6.	Faktoren des Erfolges von Unternehmensakquisitionen	188
6.1.	Mögliche erfolgsbeeinflussende Faktoren	188
6.1.1.	Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen	190
6.1.1.1.	Konjunkturelle Situation	190
6.1.1.2.	Kapitalmarktsituation	194
6.1.2.	Branchenzugehörigkeit	199
6.1.3.	Rahmenbedingungen beim übernehmenden Unternehmen	201
6.1.3.1.	Akquisitionsmotive	201
6.1.3.2.	Gesundheitszustand	209
6.1.3.3.	Eigentümerstruktur	214
6.1.3.3.1.	Einfluß der Anteilseigner und der Manager	214
6.1.3.3.2.	Motivation des Managements	219
6.1.3.3.3.	Einfluß institutioneller Investoren	222
6.1.3.4.	Anzahl bereits übernommener Unternehmen / Akquisitionserfahrung	223
6.1.3.5.	Verschuldungsgrad	232

6.1.4.	Rahmenbedingungen beim übernommenen Unternehmen	239
6.1.4.1.	Verkaufsmotive	239
6.1.4.2.	Gesundheitszustand des Akquisitionsobjektes	242
6.1.4.3.	Marktanteil	249
6.1.5.	Gestaltung des Akquisitionsprozesses	251
6.1.5.1.	Akquisitionsstrategie	251
6.1.5.2.	Suche / Auswahl des Übernahmeobjekts	259
6.1.5.2.1.	Relative Größe	260
6.1.5.2.2.	Initiative zur Übernahme	266
6.1.5.2.3.	Kulturelle Kompatibilität	267
6.1.5.2.4.	Einstellung des Managements	276
6.1.5.3.	Bewertung	279
6.1.5.3.1.	Verwendete Bewertungsverfahren	279
6.1.5.3.2.	Differenz zwischen dem Ertrags- und dem Substanzwert	285
6.1.5.3.3.	Externe Berater	287
6.1.5.4.	Transaktion	290
6.1.5.4.1.	Anzahl der Kaufinteressenten	290
6.1.5.4.2.	Höhe der erzielten Beteiligungsquote	293
6.1.5.4.3.	Zahlungsweise	296
6.1.5.4.4.	Bereits bestehendes Beteiligungsverhältnis	299
6.1.5.5.	Integration	301
6.1.5.5.1.	Integrationsgrad	301
6.1.5.5.2.	Veränderung der Organisationsstruktur	303
6.1.5.5.3.	Übertragung von Know-how	307
6.1.6.	Weitere empirisch nicht untersuchte Zusammenhänge	309
6.1.7.	Zusammenhänge zwischen den identifizierten erfolgsbeeinflussenden Faktoren	311

6.2. Ergebnisse der subjektiven Befragung.....	331
6.3. Zusammenfassung und Fazit.....	335
7. Zusammenfassende Aussagen zu den Kernfragen und Ausblick.....	339
LITERATURVERZEICHNIS.....	344
ANHANG 1: Mailingliste.....	370
ANHANG 2: Verwendeter Fragebogen.....	372

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1	Begriffsbausteine	4
Abbildung 2	Unternehmenszusammenschlüsse nach Bindungsintensität	6
Abbildung 3	Entwicklung der Unternehmenstransaktionen in Deutschland	16
Abbildung 4	Deutsche Unternehmen, Käufer und Akquisitionsobjekte nach Umsatzgrößenklassen	19
Abbildung 5	Käufer und Akquisitionsobjekte nach Umsatzgrößenklassen	21
Abbildung 6	Deutsche Unternehmen, Käufer und Akquisitionsobjekte nach Beschäftigtengrößenklassen	22
Abbildung 7	Deutsche Unternehmen, Käufer und Akquisitionsobjekte nach Branchenzugehörigkeit	23
Abbildung 8	Kernfragen der vorliegenden Untersuchung	27
Abbildung 9	Grundgesamtheit und verwendete Selektionskriterien	36
Abbildung 10	Verwendete Informationsquellen	37
Abbildung 11	Umsatzverteilung der Käufergesellschaften in der Stichprobe und der Grundgesamtheit	40
Abbildung 12	Branchenverteilung der Käufergesellschaften in der Stichprobe und der Grundgesamtheit	41
Abbildung 13	Umsatzverteilung der Kaufobjekte in der Stichprobe und der Grundgesamtheit	42
Abbildung 14	Branchenverteilung der Kaufobjekte in der Stichprobe und der Grundgesamtheit	43
Abbildung 15	Verteilung der Stichprobe und der Grundgesamtheit hinsichtlich der Strategierichtung	45
Abbildung 16	Zeitliche Verteilung der Stichprobe und der Grundgesamtheit	46
Abbildung 17	Struktur der Datei "Käufer"	51
Abbildung 18	Struktur der Datei "Akquisitionsobjekt"	52
Abbildung 19	Korrelationsmaße zweidimensionaler Häufigkeitsverteilungen	54

Abbildung 20	Systematisierungsansätze von Akquisitionsmotiven in der Literatur	61
Abbildung 21	Systematisierung der Akquisitionsmotive	69
Abbildung 22	Empirische Untersuchungen der Akquisitionsmotive	71
Abbildung 23	Wichtigkeitsprofil der allgemeinen und sonstigen Akquisitionsmotive	79
Abbildung 24	Wichtigkeitsprofil der spezifischen Akquisitionsmotive	80
Abbildung 25	Aufstellung der Akquisitionsmotive (nach Wichtigkeit geordnet)	81
Abbildung 26	"The Shareholder Value Network"	93
Abbildung 27	Beurteilungszeitraum	106
Abbildung 28	Zusammenhänge zwischen den Erfolgsmaßen	123
Abbildung 29	Beurteilungskriterien zur Messung des Akquisitionserfolges (Ratings)	135
Abbildung 30	Beurteilungsprofil zur Messung des Akquisitionserfolges	137
Abbildung 31	Beurteilungskriterien zur Messung des Akquisitionserfolges beim Käuferunternehmen (nach Wichtigkeit geordnet)	138
Abbildung 32	Beurteilungskriterien zur Messung des Akquisitionserfolges beim Akquisitionsobjekt (nach Wichtigkeit geordnet)	139
Abbildung 33	Zusammenhang zwischen der Größe des Käuferunternehmens und den verwendeten Beurteilungskriterien	142
Abbildung 34	Zusammenhang zwischen der Größe des Akquisitionsobjektes und den verwendeten Beurteilungskriterien	143
Abbildung 35	Frühestmögliches Urteil hinsichtlich des Akquisitionserfolges	144
Abbildung 36	Diskontierungsbeispiel	145
Abbildung 37	Zusammenhang zwischen dem Beurteilungszeitraum und den verwendeten Beurteilungskriterien	147
Abbildung 38	Untersuchungsintensitäten	151
Abbildung 39	Ergebnisse der Kapitalmarktstudien für die USA	153

Abbildung 40	Ergebnisse der Kapitalmarktstudien für Großbritannien	158
Abbildung 41	Ergebnisse der Kapitalmarktstudien für Deutschland	160
Abbildung 42	Ergebnisse der Studien, die finanzielle Kennzahlen zur Messung des Akquisitionserfolges verwenden und sich auf die USA beziehen	163
Abbildung 43	Ergebnisse der Studien, die finanzielle Kennzahlen zur Messung des Akquisitionserfolges verwenden und sich auf Großbritannien beziehen	165
Abbildung 44	Ergebnisse der Studien, die finanzielle Kennzahlen zur Messung des Akquisitionserfolges verwenden und sich auf Deutschland beziehen	167
Abbildung 45	Ergebnisse der Studien, die Desinvestitionsraten zur Messung des Akquisitionserfolges verwenden und sich auf die USA beziehen	169
Abbildung 46	Ergebnisse sonstiger Studien zum Akquisitionserfolg (USA)	171
Abbildung 47	Ergebnisse sonstiger Studien zum Akquisitionserfolg (Großbritannien)	173
Abbildung 48	Ergebnisse sonstiger Studien zum Akquisitionserfolg (Deutschland)	174
Abbildung 49	Zusammenfassung der Ergebnisse zum Akquisitionserfolg	176
Abbildung 50	Anzahl und prozentuale Verteilung der beurteilten Akquisitionsprojekte	178
Abbildung 51	Anzahl und prozentuale Verteilung der beurteilten internen Investitionsprojekte	179
Abbildung 52	Prozentuale Verteilung der Desinvestitionsraten	181
Abbildung 53	Erfolgsquote und Wichtigkeit des Beurteilungskriteriums "Unternehmenswertänderung"	182
Abbildung 54	Erfolgsquote und Wichtigkeit des Beurteilungskriteriums "Kennzahlen relativ zu den Vorgaben der Unternehmensplanung"	184
Abbildung 55	Erfolgsquote und Wichtigkeit des Beurteilungskriteriums "Kennzahlen relativ zum Branchendurchschnitt"	184
Abbildung 56	Erfolgsquote und Bilanzierungsmethode	186
Abbildung 57	Mögliche Einflußfaktoren auf den Erfolg von Unternehmensakquisitionen	189

Abbildung 58	Gesamtwirtschaftliches Wachstum und Akquisitionserfolg	191
Abbildung 59	Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes und Erfolgsquote	192
Abbildung 60	Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes und Erfolgsquote (Kreuztabelle)	193
Abbildung 61	Aktienmarktsituation und Akquisitionserfolg	195
Abbildung 62	Aktienkurs und Erfolgsquote	196
Abbildung 63	Aktienkursniveau und Erfolgsquote (Kreuztabelle)	197
Abbildung 64	Kurs/Dividenden-Verhältnis und Erfolgsquote	198
Abbildung 65	Kurs/Dividenden-Verhältnis und Erfolgsquote (Kreuztabelle)	198
Abbildung 66	Branchenzugehörigkeit und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	200
Abbildung 67	Branchenzugehörigkeit und Akquisitionserfolg	200
Abbildung 68	Akquisitionsmotive (allgemeine und sonstige) und Akquisitionserfolg	202
Abbildung 69	Akquisitionsmotive (spezifische) und Akquisitionserfolg	203
Abbildung 70	Persönliche Motive und Akquisitionserfolg	205
Abbildung 71	Erwerb von Know-how und Akquisitionserfolg	206
Abbildung 72	Preisgünstiger Kauf und Akquisitionserfolg	207
Abbildung 73	Wertsteigerung durch Managementwechsel und Akquisitionserfolg	208
Abbildung 74	Gesundheitszustand der Käufergesellschaft und Akquisitionserfolg	209
Abbildung 75	Gesundheitszustand der Käufergesellschaft	210
Abbildung 76	Umsatzwachstum des Käuferunternehmens und Erfolgsquote	212
Abbildung 77	Profitabilität des Käuferunternehmens und Erfolgsquote	212
Abbildung 78	Managementfähigkeit des Käuferunternehmens und Erfolgsquote	213

Abbildung 79	Technologieposition des Käuferunternehmens und Erfolgsquote.....	213
Abbildung 80	Eigentümerkontrolle bei der Käufergesellschaft und Akquisitionserfolg	215
Abbildung 81	Eigentümerstruktur	218
Abbildung 82	Eigentümerstruktur des Käuferunternehmens und Erfolgsquote.....	218
Abbildung 83	Erfolgsbeteiligung der Top-Manager des Käuferunternehmens.....	221
Abbildung 84	Erfolgsbeteiligung der Top-Manager des Käuferunternehmens und Erfolgsquote	221
Abbildung 85	Kapitalanteil institutioneller Investoren und Erfolgsquote.....	223
Abbildung 86	Anzahl der übernommenen Gesellschaften und Akquisitionserfolg	224
Abbildung 87	Akquisitionserfahrung und Akquisitionserfolg (Literaturüberblick).....	225
Abbildung 88	Akquisitionserfahrung der befragten Manager	227
Abbildung 89	Akquisitionserfahrung und Erfolgsquote	228
Abbildung 90	Akquisitionserfahrung und Erfolgs-/ Mißerfolgsquote	229
Abbildung 91	Akquisitionserfahrung und Größe der Käufergesellschaft	230
Abbildung 92	Unternehmensgröße und Erfolgsquote	231
Abbildung 93	Akquisitionserfahrung, Größe der Käufergesellschaft und Akquisitionserfolg	232
Abbildung 94	Verschuldungsgrad der Käufergesellschaft und Akquisitionserfolg	234
Abbildung 95	Eigenkapitalausstattung der Käufergesellschaft und Erfolgsquote.....	235
Abbildung 96	Einfluß der Fremdkapitalgeber und Erfolgsquote	236
Abbildung 97	Liquiditätssituation der Käufergesellschaft und Erfolgsquote.....	237
Abbildung 98	Verfügbare Managementzeit und Akquisitionserfolg	238
Abbildung 99	Verkaufsmotive des bisherigen Eigentümers	240

Abbildung 100	Verkaufsmotive des bisherigen Eigentümers und Akquisitionserfolg (Kreuztab.)	241
Abbildung 101	Verkaufsmotive des bisherigen Eigentümers und Akquisitionserfolg	241
Abbildung 102	Gesundheitszustand des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	243
Abbildung 103	Gesundheitszustand der Akquisitionsobjekte	244
Abbildung 104	Gesundheitszustand des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	246
Abbildung 105	Umsatzwachstum des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	247
Abbildung 106	Profitabilität des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	247
Abbildung 107	Managementfähigkeit des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	248
Abbildung 108	Technologieposition des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	248
Abbildung 109	Relativer Marktanteil des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	250
Abbildung 110	Akquisitionsstrategie und Akquisitionserfolg	253
Abbildung 111	Akquisitionsstrategie und Akquisitionserfolg (Literaturüberblick).....	255
Abbildung 112	Prozentuale Verteilung der Akquisitionsstrategien	258
Abbildung 113	Akquisitionsstrategie und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	259
Abbildung 114	Relative Größe und Akquisitionserfolg	261
Abbildung 115	Relative Größe und Akquisitionserfolg (Literaturüberblick).....	262
Abbildung 116	Verteilung der relativen Größe der untersuchten Akquisitionsfälle.....	263
Abbildung 117	Relative Größe und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	264
Abbildung 118	Größe (Umsatz) des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	265
Abbildung 119	Größe (Beschäftigte) des Akquisitionsobjektes und Akquisitionserfolg	265

Abbildung 120	Initiator der Transaktion und Akquisitionserfolg	266
Abbildung 121	Initiator der Transaktion und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	267
Abbildung 122	Kulturunterschiede und Akquisitionserfolg	269
Abbildung 123	Wesentliche Kulturunterschiede zwischen Käuferunternehmen und Akquisitionsobjekt hinsichtlich der Kulturdimensionen	270
Abbildung 124	Wesentliche Kulturunterschiede und Akquisitionserfolg	271
Abbildung 125	Unterschiede einzelner Kulturdimensionen und Akquisitionserfolg	272
Abbildung 126	Führungsstil und Akquisitionserfolg	273
Abbildung 127	Kulturunterschied und Fluktuation	274
Abbildung 128	Unterschiedliche Kulturdeterminanten und Fluktuation	274
Abbildung 129	Fluktuationsrate und Akquisitionserfolg	275
Abbildung 130	Einstellung des Managements zur Übernahme und Akquisitionserfolg	276
Abbildung 131	Einstellung des Managements zur Übernahme	277
Abbildung 132	Einstellung des Managements zur Übernahme und Akquisitionserfolg (Kreuztab.)	278
Abbildung 133	Einstellung des Managements zur Übernahme und Akquisitionserfolg (Erfolgsquoten)	278
Abbildung 134	Verwendete Bewertungsverfahren und Akquisitionserfolg	281
Abbildung 135	Ertragswertverfahren und Akquisitionserfolg	282
Abbildung 136	Substanzwertverfahren und Akquisitionserfolg	282
Abbildung 137	Substanzwertverfahren und Gesundheitszustand des Akquisitionsobjektes	284
Abbildung 138	Substanzwertverfahren und Gesundheitsindikatoren	284
Abbildung 139	Ertragswert / Substanzwert und Akquisitionserfolg	286
Abbildung 140	Ertragswert / Substanzwert und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	286
Abbildung 141	Bewertungsunterstützung durch externe Spezialisten und Akquisitionserfolg	287

Abbildung 142	Bewertungsunterstützung durch externe Spezialisten	288
Abbildung 143	Bewertungsunterstützung durch externe Spezialisten und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	289
Abbildung 144	Anzahl der Bieter und Akquisitionserfolg	291
Abbildung 145	Anzahl der Bieter und Akquisitionserfolg (Literaturergebnisse)	291
Abbildung 146	Anzahl der Kaufinteressenten und Akquisitionserfolg	292
Abbildung 147	Beteiligungsquote und Akquisitionserfolg	294
Abbildung 148	Beteiligungsquote und Akquisitionserfolg (Literaturüberblick)	294
Abbildung 149	Erzielte Beteiligungsquote (x)	295
Abbildung 150	Beteiligungsquote und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	296
Abbildung 151	Kaufpreiszahlung und Akquisitionserfolg	297
Abbildung 152	Kaufpreiszahlung und Akquisitionserfolg (Literaturüberblick)	298
Abbildung 153	Kaufpreiszahlung	299
Abbildung 154	Bestehen einer Minderheitsbeteiligung und Akquisitionserfolg	300
Abbildung 155	Integrationsgrad und Akquisitionserfolg	302
Abbildung 156	Integrationsgrad und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle)	303
Abbildung 157	Organisationsänderung und Akquisitionserfolg	304
Abbildung 158	Anzahl der Organisationsänderungen nach der Übernahme	305
Abbildung 159	Organisationsänderung und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle 1)	305
Abbildung 160	Organisationsänderung und Akquisitionserfolg (Kreuztabelle 2)	306
Abbildung 161	Managementtransfer und Akquisitionserfolg	308
Abbildung 162	Einflußfaktoren des Akquisitionserfolges	313
Abbildung 163	Zusammenhänge zwischen den Einflußfaktoren des Akquisitionserfolges (Tabelle)	315

Abbildung 164	Zusammenhänge zwischen den Einflußfaktoren des Akquisitionserfolges (Grafik).....	316
Abbildung 165	Verkaufsgründe und Akquisitionsmotiv "preisgünstiger Kauf" (Kreuztabelle).....	322
Abbildung 166	Verkaufsgründe und Akquisitionsmotiv "preisgünstiger Kauf" (Grafik).....	323
Abbildung 167	Verkaufsgründe und Gesundheitszustand des Akquisitionsobjektes (Kreuztabelle)	324
Abbildung 168	Verkaufsgründe und Gesundheitszustand des Akquisitionsobjektes (Grafik)	324
Abbildung 169	Verkaufsgründe und verfügbare Managementzeit (Kreuztabelle)	326
Abbildung 170	Verkaufsgründe und verfügbare Managementzeit.....	327
Abbildung 171	Akquisitionsstrategie und Marktanteil des Übernahmeobjektes	328
Abbildung 172	Subjektive Faktoren des Erfolges / Mißerfolges der analysierten Akquisitionen	332
Abbildung 173	Zusammenfassende Darstellung der erfolgsbeeinflussenden Faktoren	337