

hierarchische Anordnungen von Ansätzen (beispielsweise in „entgegengesetzte Richtungen“) durchzuführen, um dadurch die relative Bedeutung der jeweils betrachteten Einflüsse abschätzen zu können. Dadurch ist es auch möglich, zumindest eine Gewichtung über die relative Bedeutung der Ansätze vorzunehmen. So lassen sich im Gegensatz zu den kritisierten Anordnungen nun zumindest rationale Argumente dafür liefern, warum ein bestimmtes Vorgehen gewählt wird. Dagegen wird in einer hierarchischen Anordnung implizit von einer bestimmten „Wirkungsrichtung“ der Interdependenzen ausgegangen, ohne alternative Anordnungen der Ansätze in Betracht zu ziehen.

Unter Zuhilfenahme des Systems ist es somit möglich, die Ursachen für viele widersprüchliche Ergebnisse zu identifizieren, die gerade bei der Anwendung des Transaktionskostenansatzes zu beobachten sind. So ist es beispielsweise aus dem Blickwinkel des Transaktionskostenansatzes nicht begreiflich, warum gerade in Hochtechnologie-Bereichen Strategische Allianzen durchgeführt werden, obwohl dabei gemäß den Ausführungen von Teece relativ hohe Transaktionskosten zu erwarten sind. Die Alternative Strategische Allianz erscheint also in dieser theoretischen Sichtweise unvorteilhaft. Wenn jedoch die „eindimensionale“ transaktionskostentheoretische Sichtweise überwunden wird, ist es intuitiv einsichtig, dass neben Transaktionskosten auch immense „Transaktionserträge“ entstehen können, die die negativen Effekte überkompensieren. Denn gerade bei externen Forschungsaufträgen oder Strategischen Allianzen werden zum einen oftmals die externen Stellen kompetenter sein und zum anderen wird ein stärkerer Anreiz zur Erreichung des „vertraglich vereinbarten“ Forschungszieles be-

Universität West-Ungarn
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften

**Strategische Einflussfaktoren von M&A-
Transaktionen**

Thesenheft
zur
PhD-Dissertation

Dr. Andreas Dahmen

Sopron
2010

Doctoratsschule: István Széchenyi Doktorschule der Wirtschafts- und Organisationswissenschaften

Program: Betriebswirtschaftslehre und Management

Thema der Dissertation

Strategische Einflussfaktoren von M&A-Transaktionen

Vorsitzender der Doktorschule: Prof. Dr. Székely Csaba DSc

Betreuer der Dissertation

Univ.-Prof. Dr. Ferenc Tóth CSc.

terdependenzen zwischen den Erklärungsansätzen, da die Interdependenzen im System in ihre elementaren Bestandteile (die einzelnen Einflüsse eines Faktors auf einen anderen) zerlegt wurden.

H4. *Der ekklektische Erklärungsansatz kann alle monokausalen Ansätze zusammenführen, indem mit den Elementen Marktstruktur, Technologie und Organisation eine Integration dieser Ansätze vorgenommen wird.*

H5. *Die Strategie wird dabei als besonderer Faktor hinzugekommen, weil mit Hilfe der Strategie versucht wird, die Unternehmensziele durch Beeinflussung von Marktstruktur, Technologie und Organisation zu erreichen.*

Der Vorteil im Vergleich zu einer isoliert-parallelen Anordnung der relevanten Ansätze ist offensichtlich: Diese vernachlässigt stillschweigend alle Interdependenzen, was jedoch nur in bestimmten Situationen gerechtfertigt ist. Dagegen ist der Unterschied zu einer hierarchischen Anordnung der Ansätze nicht auf den ersten Blick ersichtlich, da anhand des Systems zwar die Interdependenzen abgebildet werden können, eine Analyse allerdings trotzdem nur an hierarchischen Fragmenten des Systems vorgenommen werden kann. Das entwickelte System bietet auch hier einen Vorteil: Es kann im Sinne einer Strukturierungshilfe zunächst zur Verdeutlichung der Zusammenhänge genutzt werden, da es dem Entscheidungsträger erlaubt, sich vorher über die potenziellen Interdependenzen und die Zusammenhänge bewusst zu werden. Anschließend kann eine Vereinfachung durch eine hierarchische Anordnung so vorgenommen werden, dass eine möglichst geringe Vernachlässigung von Interdependenzen erfolgt. In manchen Fällen kann es sogar zweckmäßig sein, unter Zuhilfenahme des Systems mehrere

In der Theorie werden zahlreiche Ansätze diskutiert, von denen besonders der Transaktionskostenansatz, die Synergiehypothese und der ressourcenorientierte Ansatz hervorzuheben sind. Wie die empirischen Erfolgsdaten zu M&A-Transaktionen zeigen, gelingt es den Unternehmen in fast der Hälfte der Fälle nicht, diese Fülle an wissenschaftlichen Erkenntnissen in ein erfolgreiches M&A-Management zu überführen. Kernthese der vorliegenden Arbeit ist daher, dass sich die geringe Erfolgsquote der Transaktionen nicht durch ein eigennutzenmaximierendes Verhalten des Managements erklären lässt. Vielmehr führt die heterogene wissenschaftliche Basis dazu, dass die Praktiker Entscheidungen über M&A-Transaktionen eher ohne Rückgriff auf die Theorie treffen und sich blind auf die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung verlassen. Die quantifizierten Annahmen dieser Unternehmensbewertung werden jedoch eher subjektiv festgestellt.

H3. *Angesichts der Vielschichtigkeit der Realität muss die theoretische Basis in einem ekklektischen Ansatz festgehalten werden und dabei den immateriellen Vermögenswerte eine besondere Gewichtung beimessen.*

Die zahlreichen empirischen Untersuchungen lassen sich nur so verstehen, dass es keinen überragenden Erklärungsansatz gibt. Vielmehr leisten alle Effizienzansätze einen Beitrag zur Begründung von Mehrwertgenerierung im Zuge von M&A-Transaktionen. Auch die in der Literatur vorgeschlagene Kombination der Synergiehypothese mit dem Transaktionskostenansatz ist nicht zielführend, weil damit wichtige Ansätze vernachlässigt werden. Das im Rahmen der vorliegenden Arbeit ekklektische System zur Integration der Ansätze erfüllt hingegen die eingangs gestellte Forderung der Berücksichtigung aller In-

1. Zielsetzung und Hypothesen

Die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit besteht in der Untersuchung der strategischen Einflussfaktoren von M&A-Transaktionen. Dazu sollen die relevanten Einflussfaktoren auf den Wert des integrierten Unternehmens nach Abschluss der Transaktion identifiziert werden, und es soll gezeigt werden, wie der Prozess der Mehrwertgenerierung durch M&A-Transaktionen finanzwirtschaftlich beurteilt und bewertet werden kann.

Aus dieser Zielsetzung können die folgenden Hypothesen abgeleitet werden:

- H1. Das Erreichen einer Mehrwertgenerierung erfordert eine prozessorientierte Betrachtung von M&A-Transaktionen, die nicht nur die Planung und Implementierung der Transaktion, sondern auch die Strategieentwicklung umfasst.
- H2. Die einzelnen, zu berücksichtigenden Einflussfaktoren sind auf verschiedene theoretische Erklärungsansätze zurückzuführen und machen damit eine integrierte, ganzheitliche Betrachtung erforderlich. Das häufige Scheitern von M&A-Transaktionen in der Unternehmenspraxis ist daher weniger in eigennutzenmaximierendem Verhalten des Managements des agierenden Unternehmens, sondern vielmehr in der fehlenden praxistauglichen theoretischen Basis begründet.
- H3. Angesichts der Vielschichtigkeit der Realität muss die theoretische Basis in einem ekklektischen Ansatz festgehalten werden und dabei den immateriellen Vermögenswerte eine besondere Gewichtung beimessen.

- H4. Der ekklektische Erklärungsansatz kann alle monokausalen Ansätze zusammenführen, indem mit den Elementen Marktstruktur, Technologie und Organisation eine Integration dieser Ansätze vorgenommen wird.
- H5. Die Strategie wird dabei als besonderer Faktor hinzugekommen, weil mit Hilfe der Strategie versucht wird, die Unternehmensziele durch Beeinflussung von Marktstruktur, Technologie und Organisation zu erreichen.
- H6. Die Einbeziehung der strategischen Einflussfaktoren in den Suchprozess, die Due Diligence, die Unternehmensbewertung und das Akquisitionscontrolling lässt die Wahrscheinlichkeit steigen, dass die M&A-Transaktion erfolgreich wird.

3. Neue Forschungsergebnisse

- H1. *Das Erreichen einer Mehrwertgenerierung erfordert eine prozessorientierte Betrachtung von M&A-Transaktionen, die nicht nur die Planung und Implementierung der Transaktion, sondern auch die Strategieentwicklung umfasst.*

Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit ist die Untersuchung der strategischen Einflussfaktoren von M&A-Transaktionen. Wenn M&A-Transaktionen ein Mittel sein sollen, um aus Sicht des agierenden Unternehmens einen Mehrwert zu generieren, dann ergibt sich die Frage, wie dieser Prozess der Mehrwertentstehung erklärt, geplant und gemanagt werden kann. Grundlage dafür sind die Bausteine erfolgreicher strategischer M&A-Transaktionen. Ziel der M&A-Transaktion ist die Marktwertsteigerung, die daher bei jedem Baustein zu berücksichtigen ist. Grundlage ist ein systematischer M&A-Prozess, der sich von der Strategieentwicklung bis hin zur Unternehmensbewertung und Kaufpreisbestimmung erstreckt. Die in der Strategie angestrebten strategischen Erfolgspositionen müssen im Rahmen der Due Diligence überprüft werden.

- H2. *Die einzelnen, zu berücksichtigenden Einflussfaktoren sind auf verschiedene theoretische Erklärungsansätze zurückzuführen und machen damit eine integrierte, ganzheitliche Betrachtung erforderlich. Das häufige Scheitern von M&A-Transaktionen in der Unternehmenspraxis ist daher weniger in eigennutzenmaximierendem Verhalten des Managements des agierenden Unternehmens, sondern vielmehr in der fehlenden praxistauglichen theoretischen Basis begründet.*

gem Maße aktivierungsfähig sind, zum Teil aber auch ein Aktivierungsverbot besteht. Jedoch lassen sich immaterielle Vermögenswerte nicht durch jede Transaktionsalternative für das agierende Unternehmen gewinnen. In vielen Fällen sind M&A-Transaktionen die einzige Möglichkeit, immaterielle Vermögenswerte ohne prohibitive Transaktionskosten auf das agierende Unternehmen zu übertragen.

2. Forschungsmethode

Die in der Literatur beschriebenen Erklärungsansätze begründen M&A-Transaktionen jeweils nur isoliert mit Effizienzvorteilen, Managementmotiven oder Umwelteinflüssen. Effizienzvorteile wie Synergieeffekte (z.B. Skaleneffekte), „vermiedene“ Transaktionskosten, Monopolrenten bzw. Steuervorteile können zu einer Steigerung des Marktwerts des agierenden Unternehmens (Shareholder value) beitragen. Demgegenüber lassen sich Managementmotive abgrenzen, indem unterstellt wird, dass die wahren Beweggründe für eine Transaktion im Eigeninteresse des agierenden Managements liegen (Agency-Theorie). Prestigesucht, unzulängliche Anreizsysteme und Selbstüberschätzung können M&A-Transaktionen verursachen, selbst wenn diese sogar eine empirisch nachweisbare Verringerung des Shareholder value bewirken. Darüber hinaus können noch Umwelteinflüsse identifiziert werden, die M&A-Transaktionen begünstigen oder sogar verursachen: Das Auftreten neuer Technologien (Internet, Gentechnologie), Änderungen der politisch-rechtlichen Rahmenbedingungen (Einführung des Euro) und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (Globalisierung) können ein Umfeld schaffen, in dem es sich anbietet, die Unternehmensstrategie mit Hilfe von M&A-Transaktionen zu realisieren. Nur alle vier Punkte zusammen erlauben eine Erklärung, warum die Verfolgung der Strategie nicht durch Strategische Allianzen oder internes Wachstum, sondern mit Hilfe von M&A-Transaktionen erfolgt.

Ein monokausaler Ansatz (wie etwa der Transaktionskostenansatz) kann nur in Ausnahmefällen eine hinreichende Begründung für die Durchführung von M&A-Transaktionen bieten. Infolgedessen besteht die Forschungsmethode der vorliegenden Arbeit in einem eklektischen Erklärungsansatz, in dem die

monokausalen Ansätze zusammengeführt werden sollen. Anders als in der Literatur soll dieser Erklärungsansatz nicht empirisch ausgerichtet sein, sondern basiert vielmehr auf dem Strategischen Management sowie dem Shareholder Value-Ansatz. Um nämlich die Zielsetzung der Vermögenswertmaximierung der Shareholder verfolgen zu können, stellt die strategische Betrachtungsweise eine essenzielle Notwendigkeit dar: Da die Zielsetzung selber eine strategische Ausrichtung hat, kann nur unter Berücksichtigung dieser Sichtweise auch entschieden werden, ob eine M&A-Transaktion unter dem Blickwinkel der Zielsetzung optimal ist. Da aber in der Praxis diese Sichtweise in der Regel vernachlässigt wird, soll in dieser Arbeit die These vertreten werden, dass die Einbeziehung der strategischen Einflussfaktoren in die Entscheidung bezüglich der Wahl von M&A-Objekten die Wahrscheinlichkeit steigen lässt, dass die M&A-Transaktion erfolgreich wird. Der ekklektische Ansatz legt somit normativ fest, welche M&A-Transaktionen aus ex ante-Sicht zu einer Wertsteigerung führen, und wendet sich damit von der bisherigen Vorgehensweise der ex post-Betrachtung in der Literatur ab.

Um die Wissenschaftlichkeit des ekklektischen Ansatzes sicherzustellen, wird eine Grundstruktur gewählt, mittels derer eine Verbindung der isolierten Erklärungsansätze vorgenommen werden kann. Diese Grundstruktur besteht aus einem System aus Einflussfaktoren, die sich den isolierten Erklärungsansätzen wiederfinden. Als strategische Einflussfaktoren sollen die in der Literatur üblichen Elemente

- Marktstruktur
- Technologie und
- Organisation

- Dabei entstehen *materielle Verflechtungen* aus der Möglichkeit der gemeinsamen Durchführung von Wertaktivitäten der verschiedenen Geschäftseinheiten, so dass etwa ein gemeinsamer Außendienst eine solche Verflechtung darstellt.
- Demgegenüber ergeben sich *immaterielle Verflechtungen* durch den Transfer von Management-Know-how zwischen den einzelnen Geschäftseinheiten.
- *Konkurrentenverflechtungen* ergeben sich in Fällen, in denen diversifizierte Unternehmen in mehr als einer Branche miteinander im Wettbewerb stehen (Mehrpunkt Konkurrenten).

Eine besondere Bedeutung im Zusammenhang mit der Wachstums- und M&A-Strategie kommt den immateriellen Vermögenswerten (intangibles) zu. Der Begriff entstammt aus dem externen Rechnungswesen und bezeichnet – mit Ausnahme der Finanzanlagen – alle Vermögensgegenstände, die nicht physisch greifbar sind. Dazu gehören gewerbliche Schutzrechte wie Patentrechte, Marken und Lizenzen sowie der Geschäfts- oder Firmenwert. Im weiteren Sinne kann dazu auch bilanziell nicht aktivierbares Wissen gezählt werden. Die Besonderheit der immateriellen Vermögenswerte ergibt sich dadurch, dass sie meist gerade im Zentrum der M&A-Strategie stehen. Der Grund hierfür ist darin zu sehen, dass physische Vermögensgegenstände in der Regel leicht reproduzierbar sind. Da sie in der Bilanz des Zielunternehmens aktiviert sind und somit über den Zerschlagungswert die Kaufpreisuntergrenze erhöhen, kann sich für den Käufer eine Wertsteigerung nur aufgrund eines Marktwert-Buchwert-Unterschiedes bzw. in unterschiedlichen Produktivitäten ergeben. Hinsichtlich der immateriellen Vermögenswerte gilt jedoch, dass diese zum Teil nur in gerin-

ten verstanden, die ein Unternehmen von seiner Konkurrenz abhebt und ihm ermöglichen, auch langfristig eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Solche strategischen Erfolgspositionen können beispielsweise in überlegenen Produkten, einem bestimmten Image oder überlegenen Produktionstechnologien bestehen und lassen sich mittels Stärken-Schwächen-Analysen ermitteln. Auf Basis dieser strategischen Erfolgspositionen sind anschließend die Unternehmensstrategie sowie die einzelnen Geschäftsfeldstrategien zu formulieren, da erfolgreiche Strategien auf den vorhandenen Stärken aufbauen. Die Geschäftsfeld- oder Wettbewerbsstrategien zielen auf die Erringung von Wettbewerbsvorteilen der strategischen Geschäftseinheiten (SGE) des Unternehmens ab. Strategische Geschäftseinheiten werden dabei über die Kriterien der eigenständigen Marktaufgabe und Identifizierbarkeit von Wettbewerbern abgegrenzt. Ein Wettbewerbsvorteil drückt sich in einem höheren Wert der Unternehmensleistung für den Kunden aus. Dieser „Wert“ spiegelt sich nach Porter in demjenigen Betrag wider, den die Kunden für das Produkt oder die Dienstleistung zu zahlen bereit sind. Als analytisches Instrument schlägt Porter die Wertkette vor. Für die anschließende Strategieumsetzung existieren zahlreiche Strategiealternativen, wovon hier nur die Wachstums- und Desinvestitionsstrategien betrachtet werden sollen.

Da die horizontale Strategie einem Unternehmen durch sinnvolle Verflechtungen von Geschäftseinheiten Wettbewerbsvorteile verschafft, kann sie als Rechtfertigung für diversifizierte Unternehmen gesehen werden. Die Verflechtungen können nach Porter als materiell, immateriell oder als Konkurrentenverflechtung charakterisiert werden.

herangezogen werden. Diese Einflussfaktoren sollen jenen Ausschnitt der Realität darstellen, mit dessen Hilfe eine generelle Identifizierung positiver und negativer Wirkungen auf M&A-Transaktionen vorgenommen werden kann.

Die normative bzw. präskriptive Vorgehensweise der gewählten Forschungsmethode spiegelt sich darin wieder, dass zusätzlich zu den drei Einflussfaktoren der Faktor Strategie aufgenommen wird. Schließlich geschehen M&A-Transaktionen nicht zufällig in Bezug auf die strategischen Einflussfaktoren, sondern auf Basis einer von der Unternehmensleitung gewählten Strategie, so dass die Aus- und Rückwirkungen auf die Strategie zu berücksichtigen sind. Die Ursache-Wirkungs-Kette zwischen den strategischen Einflussfaktoren, der Strategie, auf die diese wirken, und der Vermögenswertmaximierung aus Sicht der Shareholder als Zielgröße, auf die wiederum die Strategie wirkt, soll durch folgende Abbildung veranschaulicht werden.

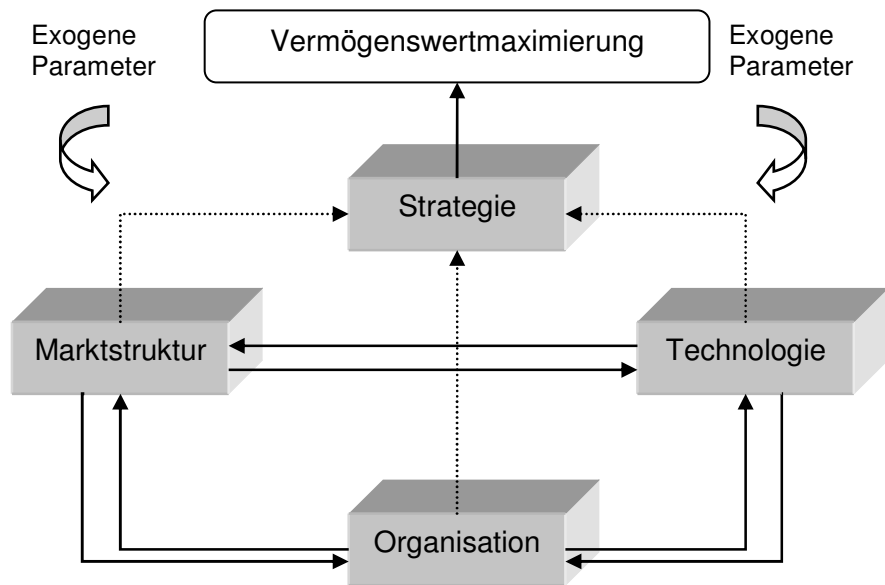


Abbildung 1: Ursache-Wirkungs-Kette zwischen den strategischen Einflussfaktoren

Der in der Arbeit entwickelte ekklektische Ansatz weist folgende Struktur auf: Soll festgestellt werden, ob eine M&A-Transaktion unter Berücksichtigung der Strategie als erfolgreich angesehen werden kann, sind die jeweiligen Einflussfaktoren Marktstruktur, Technologie und Organisation systematisch zu analysieren. Da aber zwischen den einzelnen Einflussfaktoren Interdependenzen bestehen, sind auch diese zu untersuchen, was durch die wechselseitigen Pfeilrichtungen abgebildet werden soll. Jeder einzelne Einflussfaktor wiederum entfaltet seine Wirkung (gestrichelte Pfeile) auf die gewählte Strategie als Steuerungsgröße, die entweder eine Desinvestitions- oder Wachstumsstrategie sein kann. Die optimale Umsetzung der

Wachstumsstrategien nach ANSOFF

Produkt \ Markt	Gegenwärtig	Neu						
Gegenwärtig	Marktdurchdringung	Produktentwicklung						
Neu	Marktentwicklung	<table border="1"> <tr><td>horizontale Diversifikation</td></tr> <tr><td>vertikale Diversifikation</td></tr> <tr><td>marketing-konzentrisch</td></tr> <tr><td>technologie-konzentrisch</td></tr> <tr><td>technologie-konzentrisch</td></tr> <tr><td>konglomerat</td></tr> </table>	horizontale Diversifikation	vertikale Diversifikation	marketing-konzentrisch	technologie-konzentrisch	technologie-konzentrisch	konglomerat
horizontale Diversifikation								
vertikale Diversifikation								
marketing-konzentrisch								
technologie-konzentrisch								
technologie-konzentrisch								
konglomerat								

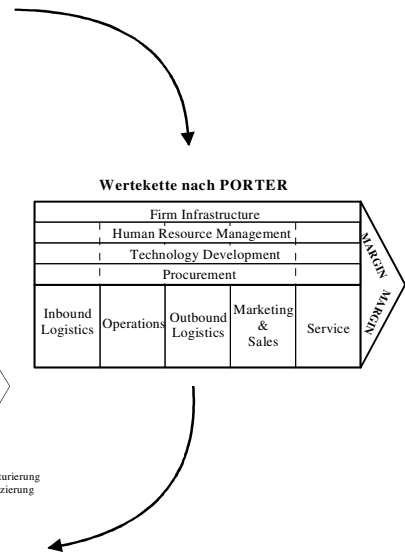
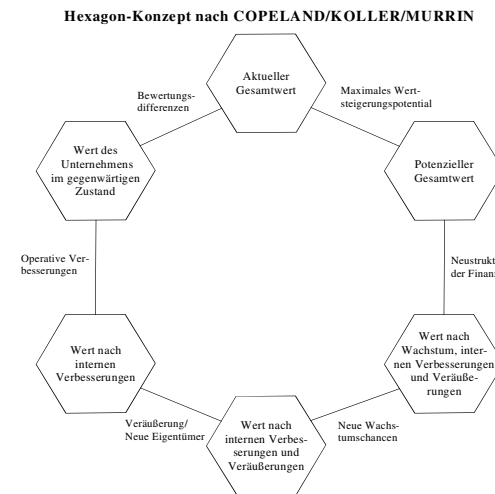


Abbildung 2: Verbindung zwischen der Strategieentwicklung und der Unternehmensbewertung

Im so erweiterten ekklektischen Ansatz besteht der Ausgangspunkt der Strategieentwicklung im Rahmen von M&A-Vorhaben in der Vision und den strategischen Erfolgspositionen des agierenden Unternehmens. Darunter werden Fähigkeiten

men ist. Wesentlicher Grundpfeiler dieser Erweiterung ist der von Porter entwickelte Wertketten-Ansatz. Der eigentliche Zweck dieses Ansatzes besteht in einer wettbewerbs- und kundennutzenorientierten Analyse des eigenen Unternehmens. Zur Identifizierung potenzieller Wettbewerbsvorteile wird das Unternehmen in strategisch relevante wertsteigernde Aktivitäten unterteilt, die in Form der Wertkette (value chain) anzuordnen sind. Aus dem Untersuchungsergebnis lassen sich schließlich konkrete Möglichkeiten der Realisierung von Wettbewerbsvorteilen ableiten, die sich entweder aus Kosten- oder Differenzierungsvorteilen ergeben. Anschließend sind diese Überlegungen in das Hexagon-Konzept nach Copeland/Koller/Murrin zu überführen, das den Bezug zur Wertsteigerung herstellt und somit den Übergang von der strategischen Planung zur Unternehmensbewertung ermöglicht (Abbildung 2).

jeweiligen Strategie wiederum wirkt auf die Zielgröße als Vermögenswertmaximierung.

Implikation des ekklektischen Ansatzes für die Unternehmenspraxis ist, dass M&A-Objekte hinsichtlich der Faktoren Marktstruktur, Technologie und Organisation zu beleuchten sind. Verfolgt das Management eines Unternehmens beispielsweise eine Wachstumsstrategie, so ist z.B. zu überprüfen, welche Marktstellung das Zielunternehmen im angestrebten Wachstumsmarkt hat. Es ist beispielsweise weiterhin zu untersuchen, ob die vom Zielunternehmen eingesetzte Technologie ein Alleinstellungsmerkmal aufweist und in welchem Zeitraum die potenziellen Konkurrenten in der Lage sind, diese Technologie zu kopieren. Auch kann z.B. eine Rolle spielen, in welcher Zeit die Vertriebsorganisation in der Lage ist, die Produkte der Technologie am Markt abzusetzen, um eine entsprechende Marktstellung auf- oder auch ausbauen zu können. Der ekklektische Ansatz erlaubt somit nicht nur eine Erklärung von bereits erfolgten M&A-Transaktionen, sondern ermöglicht dem Management eines Unternehmens auch, die vielfältigen Interdependenzen im Rahmen einer beabsichtigten Transaktion zu strukturieren und zu bewerten.

Der ekklektische Ansatz beantwortet dabei die Frage, warum in der Praxis viele Transaktionen scheitern. Denn die in der Literatur vorgeschlagenen isolierten Erklärungsansätze führen nicht zu einer Komplexitätsreduktion. Das Management muss vor dem Erwerb des Zielunternehmens jedoch sehr wohl in der Lage sein, eine Reihe komplexer Fragestellungen systematisch zu analysieren, die in der Regel interdependent voneinander abhängen. Erst wenn diese Fragestellungen beantwortet sind, kann eine Aussage darüber getroffen werden, ob die angestrebte Strategie mit dem Erwerb des Zielunternehmens tatsächlich erreicht

werden kann. Da die in der Literatur vorgeschlagenen Erklärungsansätze jeweils nur einen begrenzten Ausschnitt der Realität zu erklären versuchen, sind sie für diese Aufgabe nicht geeignet. Der ekklektische Ansatz erweitert den Blick, indem er die Integration verschiedener Erklärungsansätze ermöglicht. Zudem erweitert er den Blick auch auf negative Einflüsse. Denn die Analyse der Einflussfaktoren muss nicht zu dem Ergebnis führen, dass alle Einflussfaktoren auch eine positive Wirkung auf die angestrebte Strategie ausüben. Der Erwerb eines Zielunternehmens kann auch unter der Kenntnis negativer Wirkungen sinnvoll sein, wenn die positiven Wirkungen überwiegen, die negativen Wirkungen mit dem Ziel der Minimierung im Blick gehalten werden und eine bessere Alternative am Markt nicht verfügbar ist.

Die Grundstruktur des ekklektischen Ansatzes und die identifizierten Einflussfaktoren haben sich aus der systematischen Recherche einer Vielzahl von Erklärungsansätzen für M&A-Transaktionen in der Literatur heraus kristallisiert. Diese Erklärungsansätze sind zwar isoliert gesehen in der Lage, den Erfolg oder Misserfolg einzelner homogener Gruppen von M&A-Transaktionen ex post zu erklären, sind aber ex ante für eine umfassende systematische Analyse nicht geeignet. Dies liegt daran, dass die bisher vorgenommenen Versuche, die einzelnen Erklärungsansätze in ein umfassendes Konzept zu überführen, darin endeten, entweder eine hierarchische Anordnung der einzelnen Erklärungsansätze vorzunehmen oder sie sogar lediglich unverbunden nebeneinander zu stellen.

Im Rahmen des ekklektischen Ansatzes soll deshalb in der systematischen Analyse strategischer Einflussfaktoren eine Vorgehensweise entwickelt werden, die es erlaubt, eine Integration der relevanten Erklärungsansätze vorzunehmen, um so bei der

Entscheidung über eine M&A-Transaktion die bei der Wahl der Alternative auftretenden positiven oder negativen Wirkungen antizipieren zu können. Die dazu ausgewählten Einflussfaktoren sollen dabei die gemeinsame Schnittmenge der Erklärungsansätze repräsentieren und damit dem Management im Rahmen von M&A-Transaktionen die Möglichkeit einräumen, die Integration sowie die Identifizierung möglicher Interdependenzen der Erklärungsansätze vornehmen zu können.

Die Einbindung des ekklektischen Ansatzes in das Strategische Management erfolgt über die ex ante-Sichtweise und die unterstellte Wertorientierung. Vor dem Hintergrund der Zielsetzung der Vermögenswertmaximierung der Shareholder, der sich daraus ergebenden Notwendigkeit der Wertsteigerung und der damit verbundenen Strategiebestimmung sollte der Fokus für oder gegen eine Entscheidung für ein M&A-Objekt auf einer erfolgreich abgeprüften Strategie liegen. Der ekklektische Ansatz greift dabei auf klassische Instrumente des Strategischen Managements wie etwa die Strategiematrix nach Ansoff oder Porters Wettbewerbsstrategie zurück. Diese Instrumente sind jedoch neutral in der Realisierung der Strategie, d.h. ob sie etwa durch internes Wachstum, Kooperationen oder M&A-Transaktionen umgesetzt wird. Die Strategiematrix nach Ansoff legt nur fest, auf welchen Märkten und mit welchen Produkten das Zielunternehmen in Bezug auf das agierende Unternehmen tätig sein soll (Marktstrategie). Die Frage, wie diese Produkt/Markt-Kombinationen wettbewerbsstrategisch zu bearbeiten sind (Wettbewerbsstrategie), wird dabei allerdings völlig offen gelassen. Da markt- und wettbewerbsstrategische Entscheidungen in der Praxis jedoch zeitgleich zu treffen sind, ist an dieser Stelle die traditionelle Einteilung von Ansoff um die von Porter entwickelte Konzeption zu erweitern, indem eine Integration markt- und wettbewerbsstrategischer Überlegungen vorzuneh-

stehen, so dass Zeitaufwand und F&E-Kosten gesenkt werden können.

Gleichermaßen wird bei der Darstellung des Beitrages von Bakos/Brynjolfsson deutlich, dass Transaktionskosten zwar einen negativen Effekt auf die Vorteilhaftigkeit einer Alternative haben können, jedoch im Gegenzug (in manchen Fällen) durch die gleichzeitig induzierte Anreizwirkung überkompensiert werden können. Dies wird eine der Ursachen sein, warum in der Automobilindustrie relativ viele kleine Zulieferbetriebe anzutreffen sind, die sich mit ihrem Produktionsstandort sowie ihren (Vor-)Produkten in die Abhängigkeit von großen Automobilkonzernen begeben haben, also hohe spezifische Investitionen getätigt haben („Asset/Site Specificity“). Gemäß der („einseitigen“) monokausalen Sichtweise von Klein/Crawford/Alchian wäre jedoch eine vertikale Integration die effizientere Alternative, da dadurch die Transaktionskosten gemindert werden könnten. Andererseits wird hierbei sicherlich auch die hohe Flexibilität solcher „Netzwerke“ eine Rolle spielen.

H6. *Die Einbeziehung der strategischen Einflussfaktoren in den Suchprozess, die Due Diligence, die Unternehmensbewertung und das Akquisitionscontrolling lässt die Wahrscheinlichkeit steigen, dass die M&A-Transaktion erfolgreich wird.*

Des Weiteren kann jedoch auch analysiert werden, warum M&A-Transaktionen häufig nicht den gewünschten „Erfolg“ bringen. Einerseits wird dies daran liegen, dass in der Praxis häufig potenzielle Alternativen vernachlässigt werden, da Synergieeffekte nicht nur über Akquisitionen realisierbar sind, sondern grundsätzlich auch über internes Wachstum oder Markt-

transaktionen. Andererseits ist der „Erfolg“ der Alternativen untrennbar mit der verfolgten Wachstumsstrategie verbunden, so dass ein Scheitern der Akquisition auch auf eine „falsche“ Wachstumsstrategie zurückgeführt werden kann.

VERÖFFENTLICHUNGEN

- Dahmen, Andreas dr. : Transaktionskostentheorie, Diss., Marburg 1995
- Dahmen, Andreas dr. : Das Firmenkundengeschäft der Kreditinstitute, 2. Aufl., Frankfurt 1998
- Dahmen, Andreas dr. : Investition, 2. Aufl., München 1999
- Dahmen, Andreas dr. : Entscheidungstheorie, 2. Aufl., München 2000
- Dahmen, Andreas dr. : Kostenrechnung, 3. Aufl., München 2001
- Dahmen, Andreas dr. : Controlling, 3. Aufl., München 2001
- Dahmen, Andreas dr. : Finanzierung, 3. Aufl., München 2006
- Dahmen, Andreas dr. : Mittelstand und Kapitalmarktfinanzierung, in: Accounting, Auditing und Management, Festschrift für Prof. Dr. Wolfgang Lück, Frankfurt 2008
- Dahmen, Andreas dr. : Business Planning – Eine managementorientierte Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, München 2009
- Dahmen, Andreas dr. : Corporate Banking, 7. Aufl., Frankfurt 2009
- Dahmen, Andreas dr. : Jahresabschluß, 5. Aufl., Frankfurt 2009
- Dahmen, Andreas dr. : Leasing als Finanzierungsalternative und Accounting kleiner und mittelgroßer Unternehmen, in: Zukunftsstrategien der Leasing-Branche, Stuttgart 2009
- Dahmen, Andreas dr. : Die Entwicklung des Marktes für Mergers & Acquisitions in Osteuropa, München 2010