



Mergers & Akquisitions

Perspektiven der Beratungsarbeit

GWS – Tagung, 24. 02. 2000 / Wiesbaden

Dr. Bernhard Krusche

osb international



Überblick ...

- ▶ **Mergers & Akquisitions: Zahlen, Daten, Fakten**
 - Empirie und Erklärungsmodelle
 - Der Kater am Morgen danach: M&A als Erfolgsgeschichte ?

- ▶ **Erfolgsfaktor „Post Merger Integration“**
 - Beratung in PMI – Projekten
 - Die Kultur – Falle: Beratung als Reparaturbetrieb ?
 - Die Integrations - Falle: Absicht & Wirkung = Schismogenese

- ▶ **Paradoxien als Grundfigur in M&A - Prozessen**
 - Komplexität & Paradoxien in Organisationen
 - PMI als „Integration durch Differenzierung“

- ▶ **Ausblick: Quo vadis, Beratung ?**
 - Konzeptioneller Rahmen
 - Tools & Toys

Entwicklung des Marktes (1) ...

► Das Phänomen M&A ist ein zyklisches Phänomen

	Zeitraum	Strategische Zielrichtung
Daten und Fakten „PMI“-Beratung Paradoxien Ausblick	1880 – 1904	1. Welle: Erreichung einer Monopolstellung durch horizontale Übernahmen Aufbau von Trusts (1904: Sektion I des Sherman Acts verbot die Trustbildung)
	1925 – 1930	2. Welle: Vertikale Integration Kontrolle des gesamten Produktionszyklus
	1930 – 1935	„ Defensive Merger “ Eliminierung von Wettbewerbern durch Aufgauf und Schließung (Rationalisierung)
	um 1955	Konglomeratsbildung und vertikale Integration erste feindliche Übernahmeangebote
	1965 – 1973	Ebenfalls Konglomeratsbildung Vorrangiges Ziel: „economies of scale“
	1965 – 1974	3. Welle <i>vorrangig in den USA</i> „anti-zyklisches Portfolio“ Balance zwischen Unternehmen mit verschiedenen Produktlebenszyklen
	ab 1981	4. Welle: Strategische M&A-Transaktionen: Synergien Verbesserung des ROI, Strategien: Dekonglomerisierung „back to core-business)
	ab 1985	5. Welle: M&A als Finanztransaktionen Leveraged Buy-Out
	90er Jahre	Shareholder Value und Globalisierung Konzentration durch Fokussierung der einzelnen Geschäftsfelder Rückgang der Finanztransaktionen und Konzentration durch horizontale Akquisitionen

Quelle: Jansen 1999

Entwicklung des Marktes (2) ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

► Starker Anstieg von Transaktionen seit 1996

„Fusionitis“ als weltweites Phänomen stark im Vormarsch

Jahr	Zahl der Übernahmen	Transaktionsvolumen
1992	7.599	249 Milliarden \$
1996	12.320	1.017 Milliarden \$
1998	24.000	2.300 Milliarden \$

Entwicklung in Europa

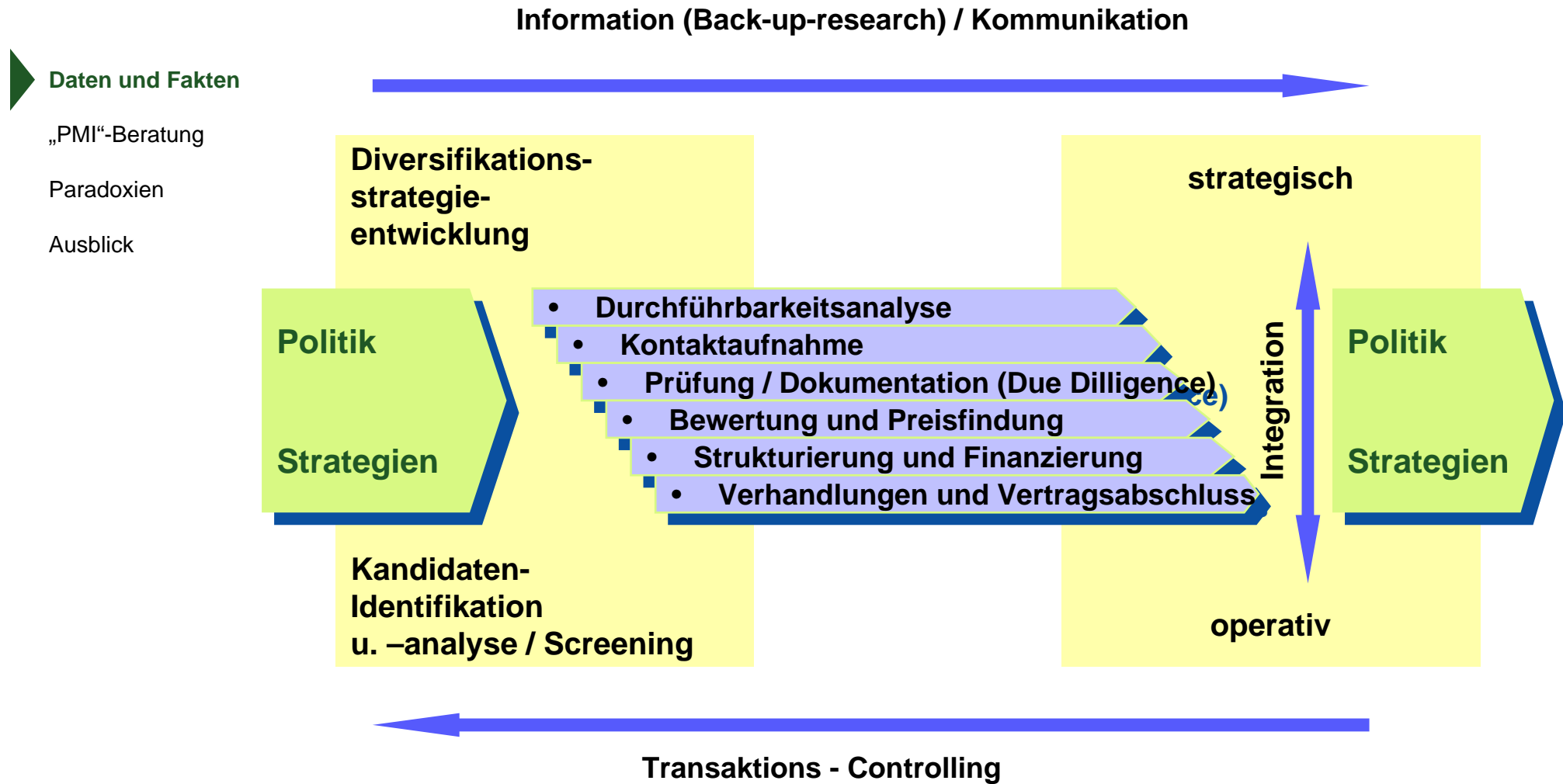
Jahr	Transaktionsvolumen
1992	120 Milliarden US \$
1998	872 Milliarden US \$
bis August 1999	700 Milliarden US \$

Situation in Deutschland

Jahr	Transaktionsvolumen
1997	267,7 Milliarden DM
1998	320 bis 442 Milliarden DM

Quelle: Jansen 1999

Der Transaktionsprozess (1) ...



Quelle: Müller-Stewens
1999

Der Transaktionsprozess (2) ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

Analysephase

(Marktanalyse, Strategie, Screening)

- Durchführbarkeitsanalyse
- Vorauswahl der potentiellen Kandidaten hinsichtlich der Synergiepotentiale (z.B. Markt, Wissen, Kapital, HR, Technologie ...)
- Geheime Kontaktaufnahme

Vorvertragliche Verhandlungsphase

(Due Dilligence, Finanzierung)

- Erwartungsmanagement
- Analyse der Immunsysteme
- Experteninterviews
- Cultural Due Dilligence
- History Analysis (M&A und Kooperationen im Vorfeld)
- Erste Plaung der Integration
- Aufbau von abteilungsübergreifenden Integrations-Teams

Vertrags- und Closingphase

(Bewertung, Verträge, Closing)

- Integrationsebene (operativ, strategisch, organisatorisch-administrativ, personell, kulturell, extern)
- organisationale Verankerung (Team, Vorstand, Abteilung, Berater)
- Integrationssintensität (Absorption, Symbiose, Holding, Stand Alone)
- Integrations-Tempo (go slow / speed)
- Best Practice-Übernahme
- Schätzung der Integrationskosten

Integrationsphase

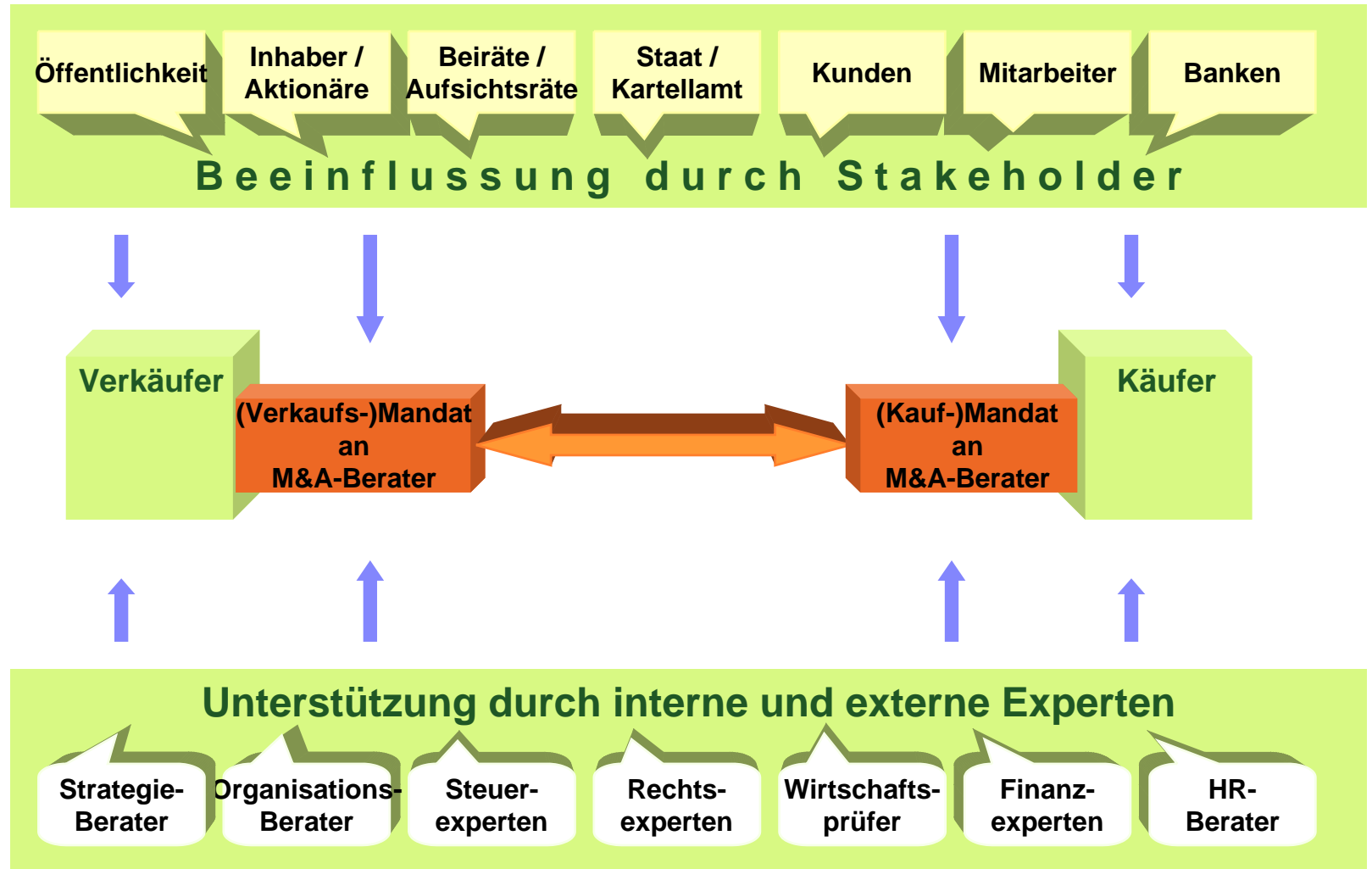
(Realisierung der Planung, Audit)

- Roll-Out-Architektur
- Iterativer Prozess der Interventionen (Kommunikation, Kultur, HR, etc.)
- Gemeinsame Entwicklung von zukünftigen Wachstums-Strategien
- Begleitendes Audit, Dokumentation
- Begleitforschung

Quelle: Jansen 1999

Beteiligte im Akquisitionsprozess ...

- ▶ Daten und Fakten
- „PMI“-Beratung
- Paradoxien
- Ausblick



Quelle: Müller-Stewens
1999



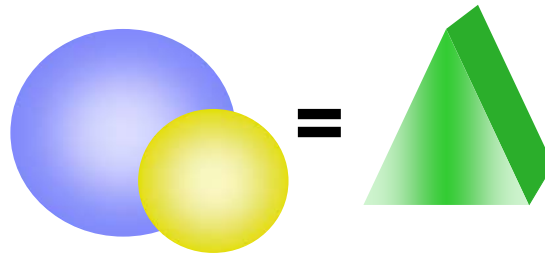
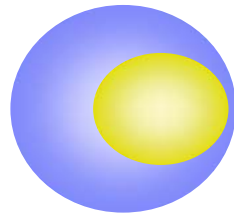
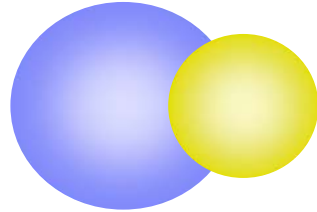
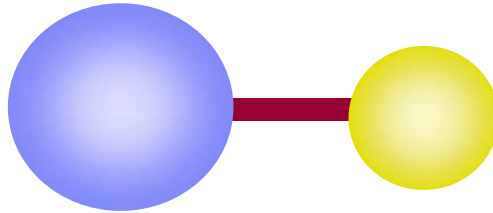
Integrationstypen ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick



- ▶ **Koexistenz**
Eigenständige Unternehmen, evtl. Holding-Struktur, Diversifizierungs-Strategie
- ▶ **Symbiose**
Partielle Integration, Expansions-Strategie
- ▶ **Assimilation / Absorption**
Vollständige Übernahme, Komplementierungs-Strategie
- ▶ **Transformation / Novation**
Entwicklung eines neuen Unternehmens, „best of both“ – Strategie

Forschungsergebnisse (1) ...

► Vielfältige Erklärungsansätze für das Phänomen M&A:

- Effizienz-Modell: Synergiegewinn für Unternehmen
- Monopol-Modell: Machtgewinn gegenüber Kunden
- Bewertungs-Modell: M&A-Gewinn durch Informationsvorsprünge am Kapitalmarkt (M&A getrieben durch Analysten-Bewertungen)
- „Empire-Building“-Modell: M&A als Machtgewinn der handelnden Manager
- Prozess-Modell: M&A als Ergebnis undurchschaubarer Entscheidungsprozesse
- Wellen-Modell: M&A als Ergebnis volkswirtschaftlicher Zyklen

► M&A folgen vorhersehbaren Pendelbewegungen:

- Fokussiertes Unternehmen mit hohem cash-flow verlangt nach Re-Investition, Risikostreuung als Strategie, Diversifikations-M&A als Ergebnis
- Diversifiziertes Unternehmen mit Performance-Unterschieden verlangt nach Portfolio-Bereinigung, Konzentration auf Kerngeschäft als Strategie, Arrondierungs-M&A als Ergebnis

Quelle: Müller-Stewens 1999

► Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

Forschungsergebnisse (2) ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

- ▶ M&A erst seit den 70er Jahren systematisch untersucht – widersprüchliche Ergebnisse
- ▶ Keine einheitlichen Erfolgskriterien und Verfahren zur Erfolgsmessung für Fusionen; ökonomische Definitionen überwiegen (Jahresabschluss, Kapitalmarkt, Wiederverkaufswert, Insider-Befragungen)
- ▶ Ausblendung von vielen (zunächst) nicht-ökonomischen Aspekten (Arbeitszufriedenheit, Personalfuktuation, Innovationspotential, Reputation, etc.)
- ▶ Ausgewählte Studien-Ergebnisse:
 - Bankfusionen scheitern zu 85% (Hayes 1998)
 - 61% aller Fusionen nach 5 Jahren wieder verkauft (Porter 1987)
 - Durchschnittl. Verlust nach Fusionen für die Aktionäre amerikanischer Unternehmen im Zeitraum 1955 - 87: 10,26% nach 5 Jahren (Agrawal et al. 1992)
 - Geschätzte Vermögensverluste nach gescheiterten Fusionen in den 80iger Jahren: 300 bis 500 Milliarden DM (Zappei/Eppinger 1992)
 - Misserfolgsraten von 2/3 bis 3/4, wenn Börsenwertsteigerung als Erfolgskriterium gilt (Mercer, A.T. Kearney; Booz, Allen&Hamilton)
 - 29% von 250 untersuchten europäischen Fusionen wertsteigernde Entwicklung (Jansen 1999)

Geringe Erfolgswahrscheinlichkeit ...

112 Akquisitionsprogramme (USA und GB)

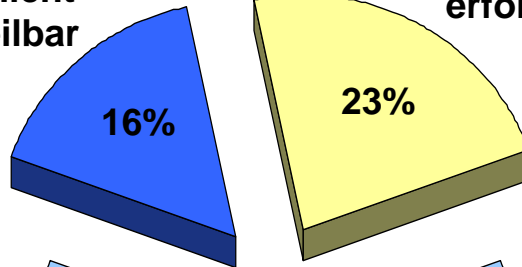
Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

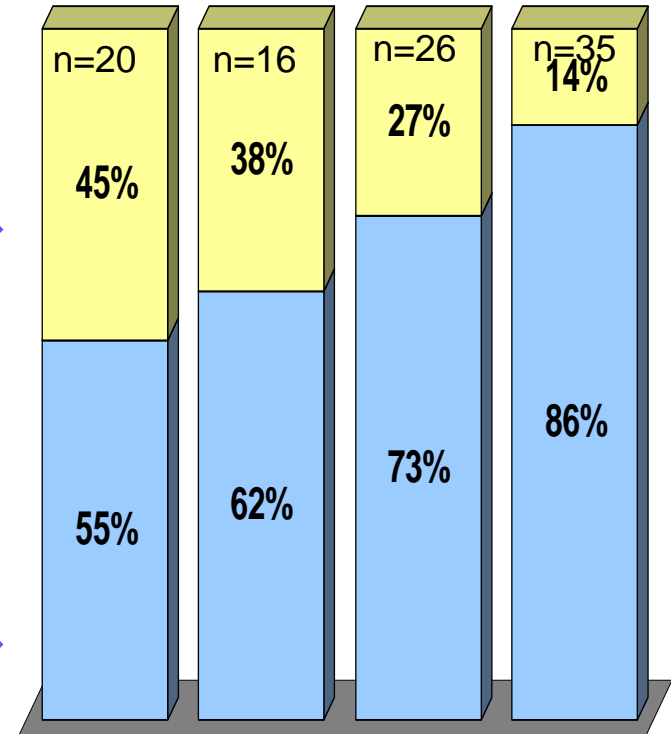
Ausblick

noch nicht
beurteilbar



erfolgreich

nicht
erfolgreich



Erfolg:

Wurde die
Eigenkapitalquote nach drei
Jahren erwirtschaftet ?

Quelle: McKinsey Quarterly
1998

verwandt /
klein

nicht
verwandt /
klein

verwandt /
groß

nicht
verwandt /
groß

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

► Interessensdivergenz zwischen Management, Aktionären & Stakeholdern

- Value Capturing statt Value Creation (Jansen 1999): Kontroversen beim Thema Bezüge, Arbeitsplatz-Sicherheit, kurzfristige Investitionen
- Hybris-Hypothese (Roll 1986): Selbstüberschätzung des Top-Managements
- Probleme mit Kunden & Lieferanten durch veränderte Marktsituation

► Probleme bei der Prozesseffizienz

- Probleme bei Unternehmensbewertung - zu hoher Kaufpreis (Porter 1987)
- Keine Integrationsplanung (Möller 1983, Jansen 1999)
- Due Diligence-Verfahren nicht sorgfältig / gar nicht durchgeführt (PWC 1998)

► Probleme im „Post Merger Management“

- (Zu) hohe Integrationskosten (Jansen 1999)
- Geplante Synergien lassen sich nicht realisieren
- „Merger Syndrom“ (Marks/Marvis, 1985): „brain drain“, Stress, Unsicherheit
- „Clash of Cultures“, „Cultural Fit“
- Reputationsverlust **bei Stakeholdern (Shleifers/Summers 1992)**

Quelle: Jansen 1999



Daten und Fakten

▶ „PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

Erfolgsfaktor „Post Merger Integration“ ...

- ▶ Ein misslungener PMI-Prozess wird vom Management als auch von externen Beratern oft als wesentliche Ursache für das Scheitern von Fusionen angeführt.
- ▶ Die Phase der „Post Merger Integration“ ist das wichtigste Betätigungsfeld einer HR-orientierten Beratung.
- ▶ Die Logik bei der Begleitung / Beratung in PMI-Prozessen basiert auf zwei zentralen Prämissen: „Cultural Fit“ & „Integration“
- ▶ Beide Prämissen werden der Komplexität von M&A nicht gerecht und sind keine angemessene Antwort auf die Herausforderungen eines „Post Merger Managements“.
- ▶ Die allermeisten Beratungskonzepte in PMI-Projekten führen diese Prämissen unhinterfragt mit; die entwickelten Prozess-Architekturen und Interventionsmaßnahmen sind daher nur begrenzt wirksam.
- ▶ In der konkreten Beratungssituation führt dies zu eher hilflosen Rückgriffen auf bewährte Instrumente und Vorgehensweisen (z.B. Teamentwicklung). Die Gefahr, dass HR-Beratung als Reparaturbetrieb eingesetzt wird, wächst.

Die Kultur – Falle ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

- ▶ Gängige Hypothese: Erfolgreiche Akquisitionen weisen einen „Cultural Fit“ auf, d.h. die beteiligten Unternehmen profitieren von geringen kulturellen Differenzen (→ Buono/Bowditch 1989).
- ▶ Für den Misserfolg von Fusionen wird entsprechend ein organisationaler oder nationaler „Cultur Clash“ verantwortlich gemacht.
- ▶ Empirische Untersuchungen können keinen Zusammenhang zwischen einem „Cultural Fit“ und dem finanziellen Erfolg einer Fusion nachweisen (Weber 1996, Jansen 1999) ! Bei nationalen Kulturdifferenzen gibt es Belege für einen positiven Zusammenhang von Kulturdifferenz und Performance (Morosini 1998).
- ▶ Kulturähnlichkeit erhöht die Wahrscheinlichkeit von Immunreaktionen im Sinne einer Schismogenese (Bateson).

These 1: Erfolgsfaktor sind nicht die unterschiedlichen Kulturen, sondern die Metakultur, d.h. die Kultur des Umgangs mit anderen Kulturen.

These 2: Im PMI-Prozess entsteht eine eigene (Integrations-)Kultur, die als erste gemeinsam erlebte Kultur erheblichen Einfluss auf die weitere Prozessgestaltung ausübt.

Die Integrations - Falle ...

Daten und Fakten

► „PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

- Im Rahmen von PMI-Prozessen muss das Konzept der Integration (d.h. Vereinheitlichung, Wiedereinführung eines Ganzen) in Frage gestellt werden. Dieses Konzept ist unterkomplex, da es auf die simple Grenzauflösung zwischen den beteiligten Systemen abzielt.
- Aufgrund dieser zugrundeliegenden Logik bleiben die vielfältigen Formen innerorganisationaler Beziehungen (Absorption, Assimilation, Kooperation, Novation) mitsamt den impliziten Interventionsstrategien unterbelichtet.
- Darüber hinaus wird die Grundparadoxie jeder Fusion konzeptionell negiert: die angestrebte Integration von A und B setzt einen Prozess der Differenzierung in Gang, der in der Folge genau die Unterschiede der beiden Fusionspartner hervorhebt (→ Schismogenese-Konzept von Bateson).

These: Das Konzept einer „*Post Merger Differentiation*“ (PMD) ist der Schlüssel für eine angemessene Beschreibung der komplexen Berührungsflächen in Fusionen. Im Mittelpunkt steht dabei die Paradoxie einer

„Integration durch Differenzierung“

Die Rolle von Beratung in PMI-Prozessen ...

Daten und Fakten

► „PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

- In der Auseinandersetzung zwischen Managern und Analysten findet HR-Beratung nur dann einen adäquaten Ort, wenn sie einen für die Entscheider wahrnehmbaren Mehrwert schafft.
- Sofern eine Beratung unhinterfragt auf die Prämissen „Cultur Fit“ & „Integration“ setzt, erhöht sich ihr Risiko, auf eine Gegenposition zum Management zu geraten und damit keinen Mehrwert mehr zu generieren.
- Wird „Cultur Fit“ zum Synonym für eine (beraterische) Gegenposition im Spiel zwischen Be- und Entschleunigung, steht Beratung aus Sicht des Managements „auf der Bremse“. Eine (gemeinsame) differenzierte Betrachtung unterschiedlicher Integrations-Geschwindigkeiten wird verunmöglicht, Mehrwert so verhindert.
- Wird die manageriale Absicht der „Integration“ unreflektiert übernommen, gerät die daraus entstehende Prozess-Dynamik unweigerlich aus dem Blickfeld: je stärker aus Beratungssicht auf reine Integrations-Maßnahmen gesetzt wird, desto intensiver werden die Autonomie-Bestrebungen der Teilsysteme.
- Da M&A in ihrer Grundlogik paradox verlaufen, werden durch lineare Interventions-Konzepte Wirkungen erzeugt, die den Absichten z.T. gänzlich zuwiderlaufen.

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

▶ **Paradoxien**

Ausblick

- ▶ Auf der Ebene von Organisationen sind paradoxe Spannungsfelder immer dann wirksam, wenn die Entscheidung für eine bestimmte Ausrichtung oder Vorgehensweise dazu führt, dass genau diese Ausrichtung / Vorgehensweise nicht umsetzbar wird.

Beispiele hierfür sind:

- ▶ **Eine zentrale Organisationseinheit, die beschließt, sich zu dezentralisieren.**
Dezentrale Autonomie steht im Widerspruch zu zentraler Steuerung. Je stärker die Zentraleinheit Dezentralisierung anweist, desto schwächer greift ihre Steuerung.
- ▶ **Eine Entwicklungsabteilung, die sich der Rationalisierung verschreibt.**
Innovatives Arbeiten braucht redundante Räume (*slacks*) und steht damit im Widerspruch zu Rationalisierung. Je mehr Freiräume aus Kostengründen optimiert und wegrationalisiert werden, desto weniger kann die Entwicklungsabteilung das tun, womit sie beauftragt ist.
- ▶ **Eine interne Beratungseinheit, die nicht Teil des zu beratenden Systems sein will.**
Um als Berater professionell zu arbeiten, ist eine Distanz zum beratenden System unabdingbar. Für eine interne Beratung ist diese Distanz aus der Systemlogik heraus nur um den Preis einer paradoxen Grundhaltung zu halten.



Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

► **Paradoxien**

Ausblick

Exkurs: Paradoxien in Organisationen (2) ...

Paradoxien sind kein „Betriebsunfall“ in Unternehmen. Sie sorgen zwar einerseits für „Kopfschmerz“ bei den Betroffenen, erlauben aber andererseits – einen konstruktiven Umgang vorausgesetzt – eine Steigerung der Produktivität.

Dies geschieht hauptsächlich durch drei Faktoren:

- ▶ Paradoxien speichern aufgrund der durch sie stattfindenden Komplexitätserhöhung Handlungsoptionen und steigern so die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen in dynamischen Märkten.
- ▶ Paradoxien speichern durch ihre prinzipielle Nicht-Entscheidbarkeit „Energien“; anstelle einmaliger Entscheidungen gilt es, einen permanenten Spannungsbogen aufrecht zu erhalten.
- ▶ Paradoxien fordern aufgrund ihrer prekären Ausgangssituation kreative „Sprünge“ heraus, die Organisationen dazu bringen, sich auf innovative, bislang ungesicherte „Dritte Positionen“ einzulassen.

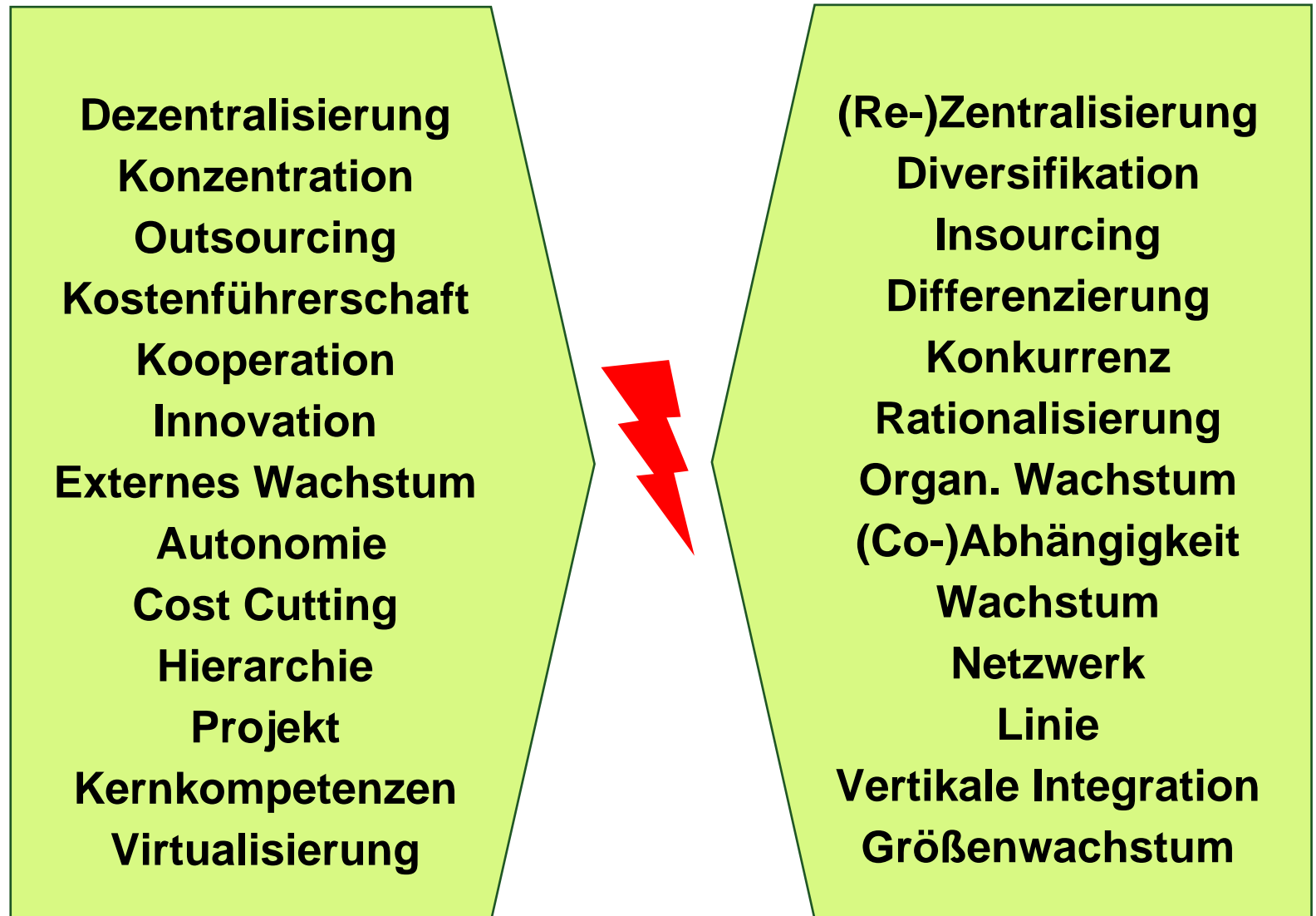
Exkurs: Paradoxien in Organisationen (3) ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

▶ **Paradoxien**

Ausblick





Paradoxien bei M&A ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

- ▶ In M&A-Prozessen werden die bestehenden paradoxen Spannungsfelder in Unternehmen ausgeweitet und verschärft.
 - ▶ Durch den Zusammenschluss zweier hochkomplexer Organisationen kommt es auf breiter Fläche zu vielfältigen neuen Relationen und Schleifen.
 - ▶ Durch die Beschleunigung innerhalb von Fusionen (*speed !*) wird einer der wichtigsten „Entparadoxierungs-Mechanismen“ außer Kraft gesetzt: Zeit.
 - ▶ Durch das Herauskürzen von Zeit und der damit verbundenen Gleichzeitigkeit von Ereignissen prallen Widersprüche ungeschützt aufeinander.
 - ▶ Schließlich ist ein Merger in seiner Grundkonstellation selbst paradox: Ein Unternehmen initiiert einen Prozess, der in der Folge dazu führt, dass es dieses Unternehmen in der ursprünglichen Form nicht mehr gibt. Darüber hinaus setzt die Integration von A und B einen Prozess der Differenzierung in Gang, der in der Folge genau die Unterschiede der beiden Fusionspartner hervorhebt.

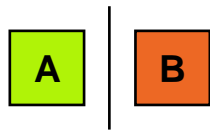
Klassische Formen der Paradoxiebearbeitung ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

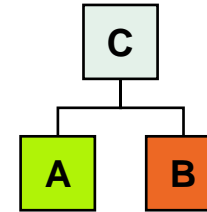
Ausblick



Separation



Dominanz



Metakonstruktion



Teilverschmelzung /
Kompromiss

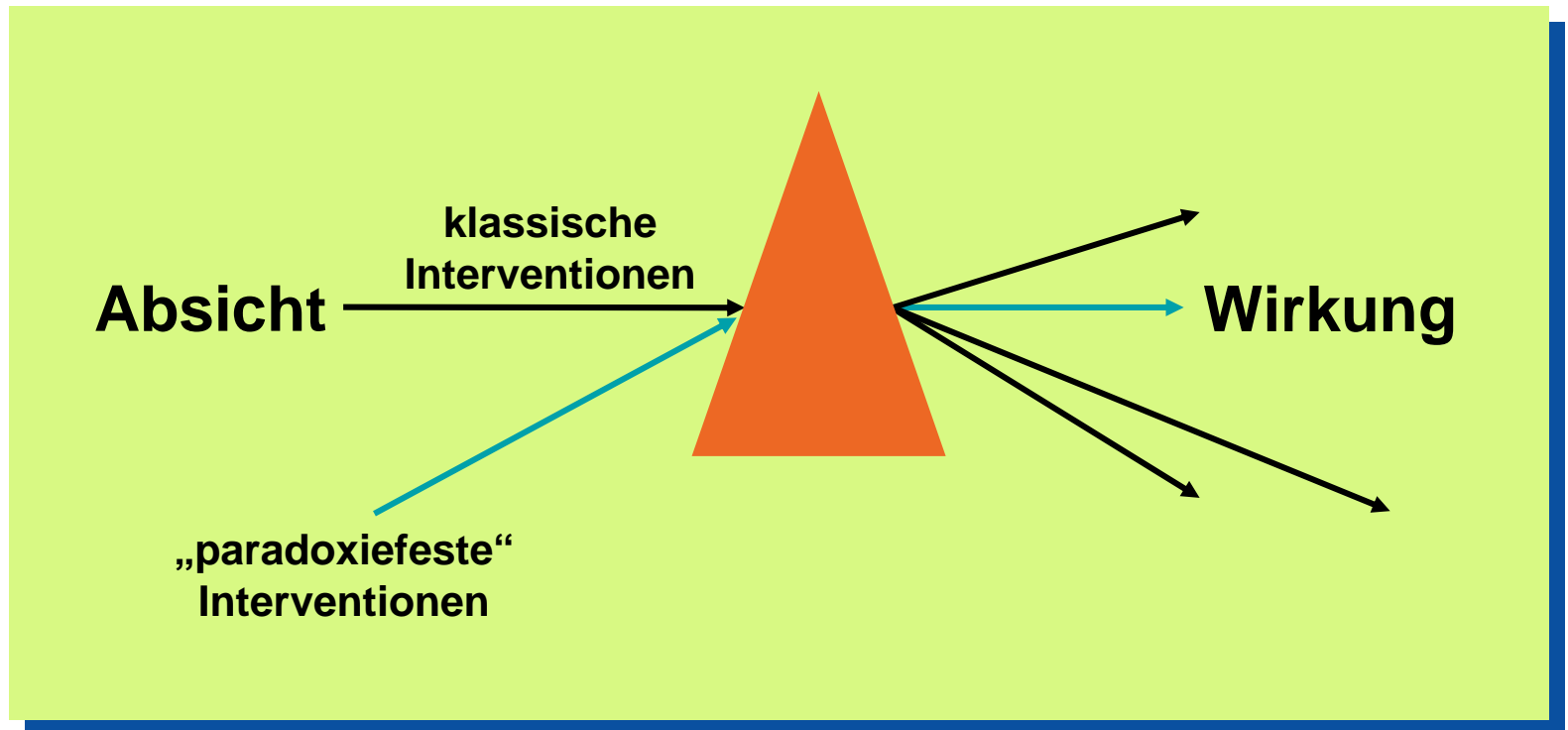
Operative Strategien im Umgang mit Paradoxien:

1. Ausblendung → „War da was?“
2. Entscheidung → „So wird's gemacht!“
3. Kompromiss → „Ein wenig von diesem, ein wenig von jenem ...“
4. Verzeitlichung → „Heute so, morgen so.“
5. Differenzierung → “Heute hier, morgen dort.“
→ „Als der bin ich x, als jener bin ich y.“



„Prismatic Change“ als Interventionskonzept ...

- ▶ Um als Berater in paradoxen Konstellationen Wirkung (und damit Mehrwert) erzielen zu können, ist die Entwicklung von „paradoxiefesten“ mentalen Landkarten und Interventionswerkzeugen nötig.





Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick

Instrumente zur Paradoxiebearbeitung ...

- ▶ Neben den „traditionellen“ Formen der Paradoxiebearbeitung, wie sie etwas aus der (systemischen) Familientherapie, der „Provokativen Therapie“ oder der Mediation heraus entwickelt wurden, gibt es zwei weitere Werkzeuge, die bewusst und systematisch zur Auffindung sog. „Dritter Positionen“ eingesetzt werden können.
- ▶ Charakteristisches Kennzeichen dieser Instrumente ist die Erweiterung einer (logisch) zwingenden „entweder-oder“-Position durch Suchprozesse, die in Richtung eines „sowohl-als-auch“ sowie eines „weder-noch“ in Gang gesetzt werden.
 - ▶ **Das Paratool (osb Tübingen GmbH)**
 - ▶ **Das Tetralemma (M. Varga v. Kibed)**



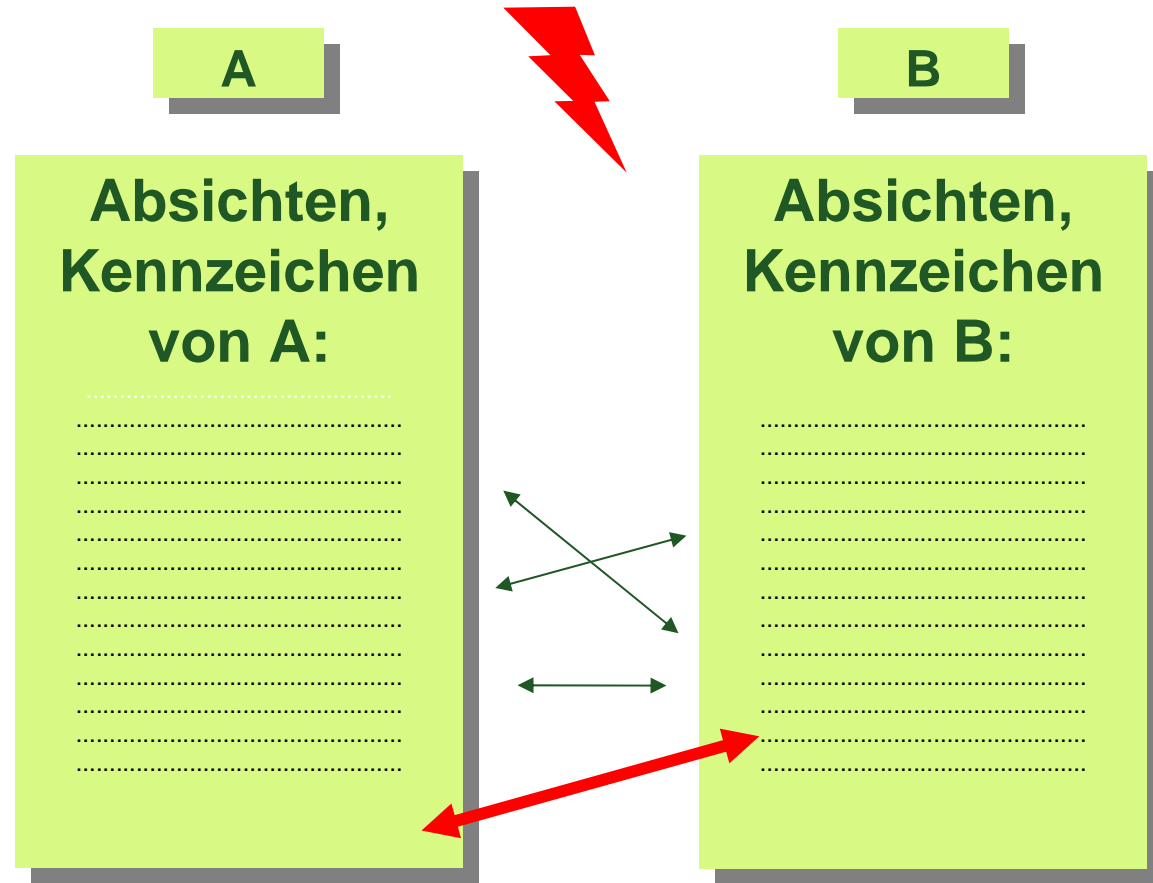
Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

► Ausblick

Paratool: Fokussierung ...





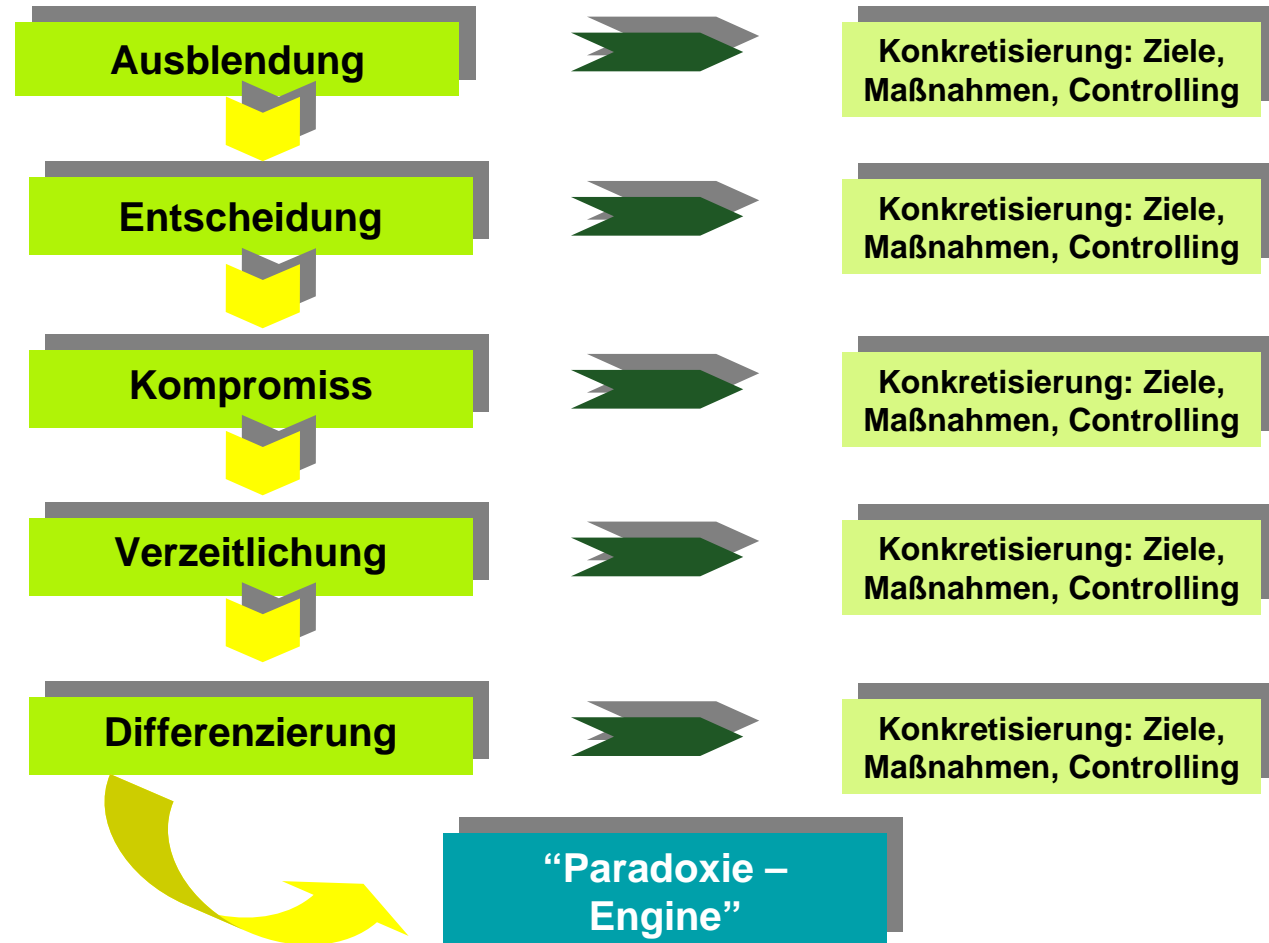
Paratool: Filterprozess ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick





Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

 **Ausblick**

Paratool: Paradoxie-Engine ...

Was wird
dadurch
ermöglicht ?

Übersehene
Gemeinsamkeiten ?

Was wird
dadurch
verhindert ?

(e)

A



B

(e)

(v)

(v)

Was wird
dadurch
ermöglicht
und / oder
verhindert ?

Noch unbeachtete,
aber lösungsrelevante
Aspekte ?

Was wird
dadurch
ermöglicht
und / oder
verhindert ?

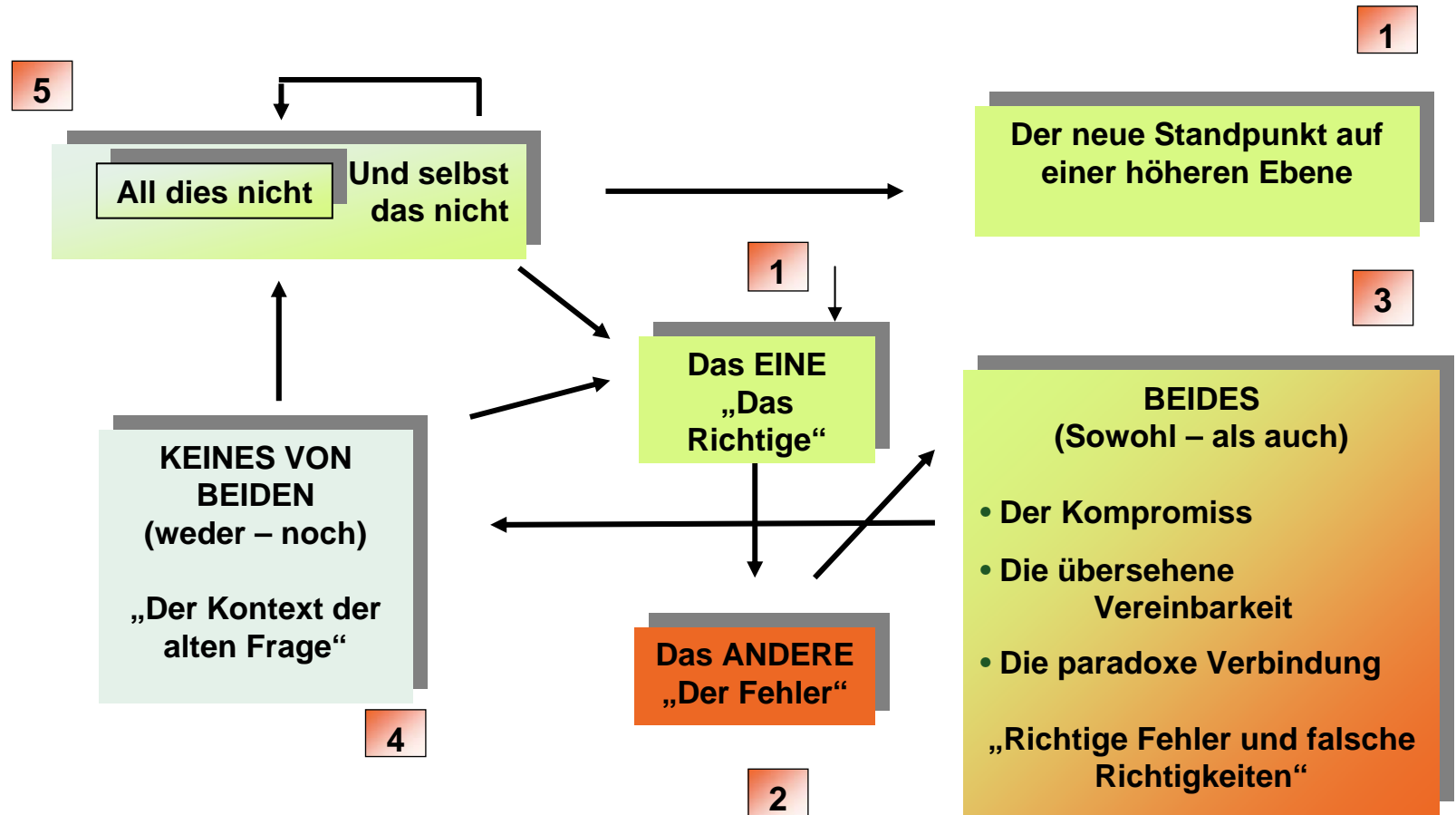
Die Tetralemma-Aufstellung ...

Daten und Fakten

„PMI“-Beratung

Paradoxien

Ausblick





Fazit ...

„Das Gleiche lässt uns in Ruhe,
aber der Widerspruch ist es,
der uns produktiv macht.“

Goethe, 1827