

Größenwahn oder rationale Strategie? - Motive für Fusionen

Von Matthias Müller, Referatsleiter Wirtschaft in der Hans-Böckler-Stiftung

Keine Frage: Es ist kaum bestreitbar, daß manchmal in erster Linie persönliche Lebensträume oder Machtgelüste entscheidender Manager Hintergrund für Fusionsfantasien sind. Gibt es aber nicht doch Argumente für eine Fusion, die eher einer wirtschaftlichen Vernunft folgen?

Größenwahn oder Fusionitis lautet häufig die Diagnose, wenn Fusionsstatistiken interpretiert werden. Ein Krankheitsbild hinter den beobachteten Symptomen zu vermuten liegt wohl nahe, wenn man sich die Entwicklung etwas näher anschaut: So stieg die Zahl der weltweit registrierten Fusionsfälle zwischen 1990 und 1998 von 11300 auf 26200 an. Im gleichen Zeitraum wuchs der durchschnittliche Wert pro Unternehmenszusammenschluß von 40 Mio. Dollar auf 92 Mill. Dollar.¹ Innerhalb der europäischen Gemeinschaft fanden zwischen März 1998 und Ende 1999 insgesamt 4.303 Fusionen statt.² Der weltweite Trend findet seine Entsprechung in Deutschland. Es wird von einem Anstieg der Transaktionen von 746 im ersten

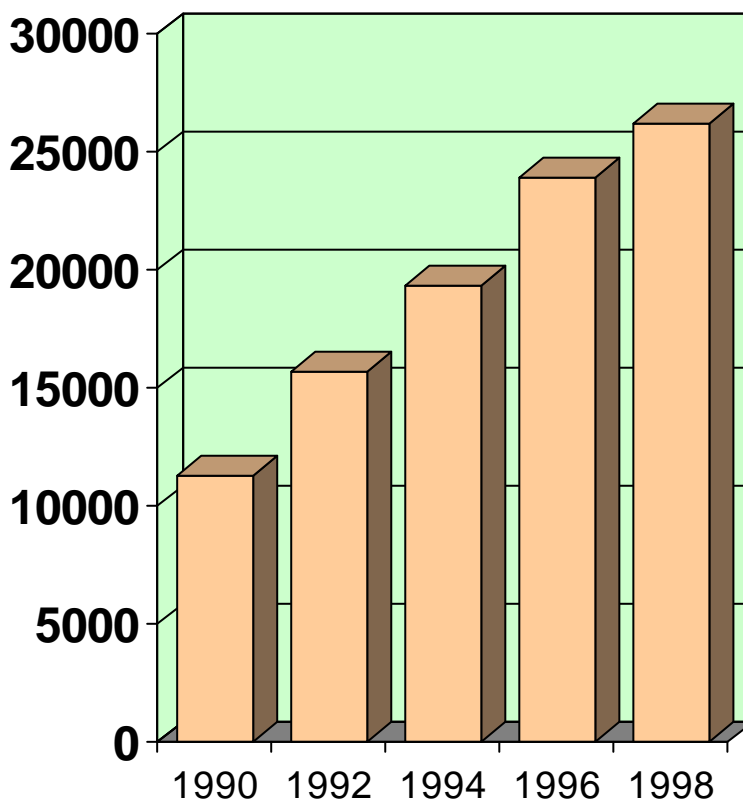


Abb.: Anzahl der weltweit registrierten Fusionsfälle

Halbjahr 1999 auf 847 im ersten Halbjahr 2000 berichtet.³ Ein weiterer zu beobachtender Trend geht hin zu sogenannten Megafusionen, also

¹ Vgl. Kleinert, J.; Klodt, H.: Megafusionen. Tübingen 2000, S. 5

² Handelsblatt vom 29.06.2000

³ Finanz Betrieb Heft 9/2000, S. 567

Zusammenschlüssen von Unternehmen, die bereits vor der Fusion in ihrem Markt dominant sind.

Das Fusionsgeschehen ist durch zwei Trends gekennzeichnet: Über größere Zeiträume schwankt die Zahl der Fusionen, so daß man von einer wellenartigen Bewegung sprechen kann. Derzeit befindet sich die Wirtschaft inmitten einer solchen Fusionswelle. Unabhängig von der Wellenbewegung nimmt aber langfristig betrachtet die Zahl der Fusionen relativ kontinuierlich zu. Daher bleibt das Thema auch in den kommenden Jahren grundsätzlich auf der Tagesordnung, selbst wenn die gegenwärtige Fusionswelle bald wieder etwas abebben würde.

Begriffsklärung: Fusion und Akquisition

Der umgangssprachliche Begriff "Fusion" hat eine unscharfe Bedeutung. In der Fachwelt ist das Begriffspaar "Mergers & Acquisitions" eingeführt, das die beiden Hauptkategorien von Unternehmenstransaktionen benennt. Der Begriff Merger bezieht sich auf Verschmelzungen von Unternehmen (mindestens eines der beteiligten Ursprungsunternehmen geht unter). Beim Kauf eines Unternehmens (Acquisition) ändert sich für den Bestand dieses Unternehmens zunächst nichts. Ein Unternehmenskauf ohne Eingliederung führt nicht zur Liquidierung des gekauften Unternehmens, sondern zur Bildung eines Konzerns bzw. Erweiterung eines bereits bestehenden Konzerns um das Käuferunternehmen. Bei einer Verschmelzung zweier oder mehrerer Unternehmen sind Integrationsaufgaben und -probleme in höherem Ausmaße zu erwarten und zu bewältigen als beim Kauf eines Unternehmens, das im Zuge dieser Transaktion seine Identität nicht verliert.

Die sprunghafte Zunahme der Fusionen in den letzten Jahren könnte dazu verführen, lediglich eine vorübergehende Managementmode oder individuelles Machtinteresse der Manager als Ursache zu vermuten. Andererseits werden immer wieder durchaus nachvollziehbare betriebswirtschaftliche Begründungen für Fusionsprojekte geliefert. Welche Motive liegen den Fusionen nun tatsächlich zugrunde?

Ein klassischer Grund für einen Zusammenschluß besteht in der Möglichkeit, damit an Marktmacht zu gewinnen. Dies könnte sich auf beiden Seiten des Marktgeschehens auswirken: Als Käufer ist ein größer gewordenen Unternehmen sicherlich eher in der Lage, Vorlieferanten zu Zugeständnissen bei Preisen und Lieferkonditionen zu bewegen, als das kleinere Vorgängerunternehmen. Auf der Verkäuferseite könnte das Unternehmen erstens versuchen, durch das Anheben der Preise Monopolgewinne zu erzielen, oder zweitens sein Absatz- und infolge auch Gewinnvolumen dadurch auszudehnen, daß er komplette Angebotspaletten in einem Markt vorweisen kann.

Während es tatsächlich Hinweise für die Wirksamkeit der gesteigerten Einkaufsmacht gibt (so z.B. gerade derzeit im Einzelhandelsbereich), stehen empirische Nachweise für den Monopoleffekt auf der Seite der Verkaufspreise aus.

Vielmehr zeigt sich bei einer Abnahme der Anbieterzahl ein zunehmender Wettbewerb unter den verbleibenden Unternehmen.⁴

Ein Argument für den Zusammenschluß zweier Unternehmen könnte die damit mögliche Nutzung von Skaleneffekten ("economies of scale") sein. Es handelt sich hierbei um Vorteile aus der gewachsenen Betriebsgröße: Stückkosten können sinken, weil sich die Fixkosten auf größere Stückzahlen verteilen. Außerdem fällt es bei hohen Produktions- und Absatzmengen leichter, finanzielle Mittel für weitere Rationalisierung oder für Forschung und Entwicklung aufzubringen. Allerdings ist einzuwenden, daß sich dieser Effekt auf der *betrieblichen* Ebene einstellt. Mit der Fusion zweier *Unternehmen* ist lediglich eine Basis dafür vorhanden. Die Realisierung von Skaleneffekten setzt aber Kooperation auf der betrieblichen Ebene bis hin zur Zusammenlegung gleichartiger Produktionsanlagen und Produktsegmente voraus. Ohne einen erfolgreichen Integrationsprozeß sind diese Effekte nicht zu erwarten.

Ebenso anspruchsvoll ist das Ziel, durch die Fusion heterogener Unternehmen Verbundvorteile ("economies of scope") zu erreichen. Diese entstehen durch eine Kooperation verschiedener und verschiedenartiger Produktionsbereiche in einem Unternehmen bzw. einem Konzern. Beispielsweise hat der Volkswagenkonzern dieses Ziel mit einer großen Kraftanstrengung im Rahmen seiner Plattformstrategie erreicht: Verschiedene KFZ-Modelle im Konzern basieren auf wenigen Grundmodulen. Lediglich die Merkmale, die der Kunde als produktdifferenzierend wahrnimmt, sind unterschiedlich. Eine Erweiterung der Angebotspalette durch den Kauf weiterer Unternehmen kann auf der Basis vorhandener Grundmodule erfolgen. Allerdings sind erhebliche Anpassungsleistungen erforderlich, damit die formal selbständigen Konzernunternehmen auf der gleichen Basis agieren können. Gelingt die Abstimmung der Produktionsplattformen und Marken aufeinander, so sind erhebliche Kostenvorteile erwarten.

Wesentlich konkreter als die bisher genannten Motive ist das Ziel, durch Übernahme eines anderen Unternehmens an dessen Markenrechte, Patente oder qualifizierte Beschäftigte zu kommen. Der Zugang zu qualifiziertem Personal kann in bestimmten Wachstumsbranchen zur Überlebensfrage eines Unternehmens werden. Wenn sich die Produktlebenszyklen nur noch nach Monaten bemessen wie in der Informationselektronik oder sich die gesamte Branche noch in der Aufbauphase befindet (z.B. Biotechnik), dann kann eine lückenhafte Personaldecke nicht lange ertragen werden. Der Erwerb von Verfahrenkenntnissen durch den Kauf eines Unternehmens, das diese Kenntnisse bereits besitzt, kann von unschätzbarem Wert sein. Für alle genannten immateriellen Vermögenswerte gilt, daß sie nicht ohne weiteres in kurzer Zeit aus eigener Kraft entwickelt werden können. Der Kauf eines Unternehmens, das darüber bereits verfügt, bietet sich daher an.

Ebenso attraktiv ist die Gewinnung von Marktanteilen durch den Kauf von Konkurrenzunternehmen. Statt mühevoll neue Produkte zu entwickeln oder hohe Summen in die Erschließung eines neuen Marktes zu investieren, könnte das gleiche Ergebnis bei verringertem Risiko durch eine Unternehmensübernahme erreicht werden.

⁴ Vgl. Jansen, St.: Mergers & Acquisitions. Wiesbaden 2000, S. 63 f.

Die Erweiterung der Märkte durch die sogenannte Globalisierung, also das Fallen von Handelshemmnissen und Kapitalverkehrsbeschränkungen, verstärkt diesen Prozeß. Ein entsprechender Effekt findet sich in Europa: Die europäische Integration führt zu einer starken Zunahme der Zahl innereuropäischer, grenzüberschreitender Fusionen. Diese sind zum einen durch die Erschließung der Märkte in anderen europäischen Ländern motiviert.

Zum anderen ist es vorteilhaft, im Wettbewerb mit einem "erhöhten Kampfgewicht" anzutreten. So haben größere Unternehmen meist günstigere Konditionen bei der Finanzierung ihrer Investitionen als kleinere.

Manche Unternehmen, die Ziel von Übernahmeplänen anderer Unternehmen sind, haben den Ruf, an der Börse unterbewertet zu sein. Der Käufer argumentiert (insbesondere bei feindlichen Übernahmen) mit seiner besseren Managementqualität. Das Zielunternehmen sei schlecht gemanagt, seine finanziellen Mittel seien ineffizient eingesetzt. Nach der Übernahme stünde demnach dem Zielunternehmen ein besseres Management zur Verfügung. Es würde nach dem Vorbild des „besseren“ Unternehmens ausgerichtet bzw. rationalisiert.

Bedenklich stimmt hierbei zweierlei: Erstens ist die Bereitschaft, von "besseren" Verfahrensweisen zu lernen meist gering ausgeprägt, zweitens könnte die Selbsteinschätzung des Übernehmers eher auf Selbstüberschätzung beruhen. Bereits 1986 hat Richard Roll die Vermutung formuliert, daß Übernahmen von Unternehmen mit der Hybris des übernehmenden Managements zu erklären sind. Für die Richtigkeit dieser These spricht die Beobachtung, daß viele Übernahmen aus Sicht der Kapitaleigner erfolglos verlaufen. So blieben die Aktienkurse von 77 Unternehmen im Vereinigten Königreich über zwei Jahre nach einer erfolgten Fusion um durchschnittlich 18 Prozent unter dem Vergleichsindex.⁵ Nach der Ankündigung eines Übernahmevorhabens steigt meist nur der Aktienkurs des Zielunternehmens, während der Kurs des Käufers eher negativ reagiert. Aussagekräftig sind langfristige Betrachtungen der Aktienkurse bei fusionierten Unternehmen, da ein ökonomischer Erfolg der Fusion mehrjährige Integrationsbemühungen voraussetzt.

Bei einer Untersuchung von 103 Zusammenschlüssen mit deutscher Beteiligung der Jahre 1994 bis 1998 wurde festgestellt, daß nur in 44% der Fälle eine positive Umsatzentwicklung resultierte und gar nur in 21,5% der Fälle eine Börsenwertsteigerung erzielt wurde.⁶ Die Forscher erklären das Ergebnis mit einer Fokussierung der fusionierenden Unternehmen auf Kostensynergien statt auf innovationsgetriebene Wachstumssynergien.

Die Chancen, daß Fusionen erfolgreich sind und Gewinnsteigerungen nach sich ziehen, stehen offenbar nicht besser als beim Münzwurf (...).

Quelle: Kleinert, J.; Klodt, H.: Megafusionen. Trend, Ursachen und Implikationen. Tübingen 2000, S. 96

⁵ Vgl. Financial Times vom 3. Juni 2000: Lex Column: Takeovers

⁶ Jansen, St.; Körner, K.: Fusionsmanagement in Deutschland. Ausgesuchte Ergebnisse. Witten 2000

Die Vorteile einer Fusion sollten immer den entsprechenden Aufwendungen gegenübergestellt werden, damit nicht ein böses Erwachen erfolgt. Bekanntermaßen ist es nicht so leicht, Synergieeffekte zu erreichen. Dissynergien entstehen dagegen sehr rasch. Allein die Kosten einer vergrößerten Organisationskomplexität (Steuerungs- und Kontrollkosten) können Vorteile einer Kooperation rasch aufzehren. Weiterhin sind Integrationskosten, Fluktuationskosten und Kosten aufgrund von fusionsbedingten Konflikten zu erwarten. Die schwierigste Aufgabe besteht zweifelsohne in der notwendigen Verschmelzung der verschiedenen Unternehmenskulturen und Strukturen. Werden nach einer Übernahme wesentliche Unternehmensteile herausgelöst und verkauft, um so die Übernahme zu refinanzieren, so ist mit zusätzlichen Belastungen für das Klima im Unternehmen und die Motivation aller Unternehmensangehörigen zu rechnen.

Da Fusionen meist erhebliche Folgen für die betroffenen Arbeitnehmer haben, kommt den Betriebsräten in den beteiligten Unternehmen vor allen Dingen eine hohe Verantwortung für die Bewältigung der Fusionsfolgen zu. Die Bedeutung des Betriebsrates erschöpft sich aber nicht in dieser Funktion. Wie erfolgreich eine Fusion ist, erweist sich erst nach mehreren Jahren der Integration. Schließlich müssen unterschiedliche Kulturen, Strukturen, Normen und soziale Besitzstände sowie Arbeitsweisen und Techniken aufeinander abgestimmt werden. Einige dieser Aufgaben lassen sich zwischen den Betriebsparteien bereits in der Frühphase der Fusion erfüllen oder zumindest gut vorbereiten. Der größte Teil hingegen erfolgt erst in der sogenannten Post-Merger-Phase. Der wirtschaftliche Erfolg einer Fusion hängt wesentlich vom Gelingen dieses langwierigen Prozesses ab, in dem der Betriebsrat erheblichen Einfluß hat.

Die Möglichkeit einer Einflußnahme auf die Fusionsentscheidung haben Betriebsräte kaum. Allerdings besteht in mitbestimmten Unternehmen die Chance, im Aufsichtsrat durch Prüfung der Planungen und durch kritische Diskussion der unternehmerischen Ziele Korrekturen zu veranlassen. Nicht selten erweisen sich bei entsprechender Prüfung die zugrunde gelegten Annahmen als nicht plausibel, die geplante Kosten-Nutzen-Relation als nicht nachvollziehbar oder der Maßnahmenkatalog als unvollständig. Das Ziel einer kritischen Behandlung im Aufsichtsrat ist nicht unbedingt eine Verhinderung der Fusion, weil die erfolgreiche Durchführung der Fusion durchaus für den Bestand des Unternehmens von großer Bedeutung sein könnte. Da ein Scheitern einmal begonnener Fusionsprojekte nicht im Interesse der Arbeitnehmer liegen kann, ist die Korrektur fehlerhafter Planungen aber unbedingt erforderlich. Der kritische Blick der Arbeitnehmervertreter kann vor allem deshalb hilfreich sein, weil sie eine andere Perspektive mitbringen als Vorstand und Vertreter der Kapitaleigner.

(Manuskript in der Fassung vom September 2000)