

Christopher Kummer

Internationale Fusions- und Akquisitionsaktivität

Historische Entwicklung, Verbreitung
und strategische Intentionen



Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Dissertation Technische Universität Berlin, 2005 u.d.T. Christopher Kummer, Internationale Fusions- und Akquisitionsaktivität: Eine historische Untersuchung der Entwicklung in Deutschland und eine empirische Untersuchung anhand der pharmazeutischen Industrie

D 83

1. Auflage Dezember 2005

Alle Rechte vorbehalten

© Deutscher Universitäts-Verlag/GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2005

Lektorat: Ute Wrasmann / Britta Göhrisch-Radmacher

Der Deutsche Universitäts-Verlag ist ein Unternehmen von Springer Science+Business Media.
www.duv.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: Regine Zimmer, Dipl.-Designerin, Frankfurt/Main

Druck und Buchbinder: Rosch-Buch, Scheßlitz

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 3-8350-0178-7

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis.....	XV
Tabellenverzeichnis.....	XIX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIII
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Forschungskonzeption und Vorgehensweise.....	3
1.3 Aufbau der Arbeit.....	6
2 Grundlegung.....	9
2.1 Begrifflichkeiten.....	9
2.2 Intentionen von Fusionen und Akquisitionen.....	30
3 Internationale Fusions- und Akquisitionsaktivität.....	49
3.1 Deutschland.....	49
3.2 Vereinigte Staaten von Amerika.....	132
3.3 Vergleich und Hypothesengenerierung.....	146
4 Fusions- und Akquisitionsaktivität in der pharmazeutischen Industrie.....	153
4.1 Erhebung.....	153
4.2 Stichprobe.....	164
4.3 Hypothesenprüfung.....	174
5 Zusammenfassung.....	211
Literaturverzeichnis.....	215
Interviewverzeichnis.....	293

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis.....	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Forschungskonzeption und Vorgehensweise	3
1.3 Aufbau der Arbeit	6
2 Grundlegung.....	9
2.1 Begrifflichkeiten	9
2.1.1 Konzepte.....	10
2.1.1.1 Konkurrenz und Kooperation.....	10
2.1.1.2 Konzentration und Konsolidierung	11
2.1.1.3 Unternehmenswachstum	15
2.1.2 Kapitalgebundene Zusammenschlüsse.....	16
2.1.2.1 Fusion und Akquisition	16
2.1.2.2 Trust, Holding und Konzern	20
2.1.3 Vertragliche Zusammenschlüsse.....	23
2.1.3.1 Zunft, Kartell und Interessengemeinschaft	23
2.1.3.2 Strategische Allianzen.....	25
2.1.4 Zusammenfassung	26
2.2 Intentionen von Fusionen und Akquisitionen	30
2.2.1 Erklärungsansätze für das Zustandekommen von Fusionen und Akquisitionen	30
2.2.2 Strategische Intentionen und deren Klassifikation.....	37
3 Internationale Fusions- und Akquisitionsaktivität	49
3.1 Deutschland.....	49
3.1.1 Datenquellen.....	49
3.1.1.1 Statistische Ämter	50

3.1.1.2	Bundeskartellamt	55
3.1.1.3	Treuhandanstalt	56
3.1.1.4	Datenbanken.....	57
3.1.2	Darstellungen und Studien	60
3.1.2.1	Branchenbezogene Untersuchungen	60
3.1.2.1.1	Banken.....	60
3.1.2.1.2	Bergbau, Kohle, Eisen und Stahl (Montanindustrie)	63
3.1.2.1.3	Brauereien	66
3.1.2.1.4	Chemie	67
3.1.2.1.5	Einzelhandel.....	68
3.1.2.1.6	Elektrizität und Elektro	69
3.1.2.1.7	Film	69
3.1.2.1.8	Kali.....	70
3.1.2.1.9	Lokomotiv- und Waggonbau	71
3.1.2.1.10	Papier.....	71
3.1.2.1.11	Schifffahrt	71
3.1.2.1.12	Seifenindustrie.....	72
3.1.2.1.13	Tabak und Zigaretten	73
3.1.2.1.14	Textil- und Bekleidung	74
3.1.2.1.15	Versicherungen	75
3.1.2.1.16	Verschiedene Branchen.....	77
3.1.2.2	Untersuchungen mehrerer Unternehmen	80
3.1.3	Entwicklung von M&A und Unternehmenskonzentration.....	86
3.1.3.1	Industrialisierung und bis zum Ersten Weltkrieg (1833 bis 1914) ..	86
3.1.3.2	Erster Weltkrieg (1914 bis 1918).....	94
3.1.3.3	Weimarer Republik (1918-1933)	98
3.1.3.3.1	Turbulente Nachkriegszeit (bis 1923)	98
3.1.3.3.2	Stabilisierung (1924 bis 1929)	103
3.1.3.3.3	Große Depression (1929 bis 1932)	108
3.1.3.4	Das Dritte Reich und der Zweite Weltkrieg (1933 bis 1945)	112
3.1.3.4.1	Machtergreifung.....	112
3.1.3.4.2	Zweiter Weltkrieg	124
3.1.3.5	Entwicklung nach 1945.....	126
3.1.3.5.1	Deutsche Demokratische Republik	126
3.1.3.5.2	Bundesrepublik Deutschland.....	127
3.2	Vereinigte Staaten von Amerika	132
3.2.1	Datenquellen.....	132
3.2.2	M&A in Wellen.....	134

3.2.2.1	Erste Welle (1887 bis 1904).....	135
3.2.2.2	Zweite Welle (1919 bis 1933).....	139
3.2.2.3	Dritte Welle (1955 bis 1975)	140
3.2.2.4	Vierte Welle (1980 bis 1989).....	142
3.2.2.5	Fünfte Welle (1992 bis 2002)	144
3.3	Vergleich und Hypothesengenerierung.....	146
4	Fusions- und Akquisitionsaktivität in der pharmazeutischen Industrie	153
4.1	Erhebung	153
4.1.1	Vorgehensweise	153
4.1.2	Unternehmensliste	154
4.1.3	M&A-Transaktionsrecherche.....	161
4.2	Stichprobe	164
4.2.1	Unternehmen	164
4.2.2	M&A-Aktivität.....	165
4.2.2.1	Internationale M&A-Aktivität	165
4.2.2.2	Fusionen und Akquisitionen mit deutscher Beteiligung	167
4.2.2.3	Fusionen und Akquisitionen mit US-Beteiligung	171
4.3	Hypothesenprüfung.....	174
4.3.1	Verbreitung von M&A in den USA und Europa.....	174
4.3.2	Zyklizität der internationalen M&A-Aktivität	178
4.3.3	Grenzüberschreitende M&A	184
4.3.4	Strategische Intentionen	187
4.3.4.1	Käuferintentionen.....	187
4.3.4.1.1	Intentionen nach Bower (2001).....	187
4.3.4.1.2	Intentionen nach Steger (1999).....	195
4.3.4.2	Verkaufsintentionen	203
5	Zusammenfassung.....	211
	Literaturverzeichnis.....	215
	Interviewverzeichnis	293

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1.1: Fusions- und Akquisitionsaktivität weltweit (1985-2003)	1
Abbildung 1.2: Gang der Untersuchung	6
Abbildung 1.3: Aufbau der Arbeit	7
Abbildung 2.1: Kontinuum der Kooperationsformen	11
Abbildung 2.2: M&A und der Lebenszyklus von Industrien.....	12
Abbildung 2.3: Beteiligungshöhe und Bezeichnungen.....	17
Abbildung 2.4: Überschneidung von M&A mit anderen Konzentrations- und Kooperationsformen	27
Abbildung 2.5: Bindungsintensität und Marktbeherrschung von Zusammenschluss- formen	28
Abbildung 2.6: Zeitliche Entwicklung und Bindungsintensität von Zusammenschluss- formen	29
Abbildung 2.7: Einflussphären der M&A-Aktivität.....	30
Abbildung 2.8: Horizontale, vertikale und diversifizierende M&A-Transaktion.....	38
Abbildung 2.9: Arten externer Expansion nach Ansoff (1987).....	39
Abbildung 2.10: Strategische Intentionen von M&A-Transaktionen in den USA (1997 bis 1999).....	41
Abbildung 2.11: Traditional und Transformational M&A nach Steger (1999).....	44
Abbildung 2.12: Vergleich der verschiedenen Klassifikationen von M&A-Transaktionen..	45
Abbildung 3.1: Anzahl und Nominalkapital der wegen Fusion gelöschten oder zwecks Fusion durchgeführten Kapitalerhöhungen von AGs bzw. KGaAs (1907 bis 1941).....	51
Abbildung 3.2: Anzahl und Nominalkapital der wegen Verstaatlichung gelöschten AGs bzw. KGaAs (1907 bis 1941).....	52
Abbildung 3.3: Von Amteswegen, wegen Verstaatlichung, wegen Fusion und aus anderen Gründen gelöschte GmbHs und deren Kapitalerhöhungen zwecks Fusion (1910 bis 1941).....	53
Abbildung 3.4: Durch Umwandlung oder Fusion beendete Kapitalgesellschaften in Deutschland (1951 bis 1993)	54
Abbildung 3.5: Anzahl beim Bundeskartellamt angezeigter vollzogener Zusammen- schlüsse (1958 bis 2002).....	55
Abbildung 3.6: Bestand an privatisierten, reprivatisierten, kommunalisierten und teil- privatisierten Unternehmen durch die Treuhandanstalt (1991 bis 1994).....	56
Abbildung 3.7: M&A-Transaktionen in Deutschland nach Thomson Financial (1979 bis 2003).....	57

Abbildung 3.8:	M&A-Transaktionen in Deutschland nach M&A Review (1985 bis 2003)	58
Abbildung 3.9:	M&A-Transaktionen in Deutschland nach M&A International (1987 bis 2003).....	59
Abbildung 3.10:	M&A-Transaktionen privater Aktienbanken in Deutschland (1870 bis 1980).....	61
Abbildung 3.11:	Fusionen von Privatversicherungen Deutschland (1914 bis 1918 und 1920 bis 1923).....	76
Abbildung 3.12:	M&A-Transaktionen in der Westfälischen Schwerindustrie (1873 bis 1913).....	81
Abbildung 3.13:	M&A-Transaktionen von 40 deutschen Großunternehmen (1880 bis 1913).....	82
Abbildung 3.14:	Fusionen der 100 größten deutschen Unternehmen (1887 bis 1907)	83
Abbildung 3.15:	M&A Transaktionen in Deutschland (1958 bis 1975).....	84
Abbildung 3.16:	Fusionen deutscher Aktiengesellschaften (1957 bis 1970).....	85
Abbildung 3.17:	Verteilung kartellähnlicher Vereinbarungen nach Industrien (1905)	92
Abbildung 3.18:	Anzahl Kartelle in Deutschland (1865 bis 1937).....	119
Abbildung 3.19:	Unverteilte Gesellschaftseinkommen (1935 bis 1940).....	121
Abbildung 3.20:	M&A-Transaktionen in Deutschland (1951 bis 2003)	130
Abbildung 3.21:	M&A-Aktivität in den USA (1851 bis 2003)	133
Abbildung 3.22:	Lebenszyklus von M&A-Wellen in den USA	135
Abbildung 4.1:	Vorgehensweise bei der Erhebung.....	154
Abbildung 4.2:	Quellen zur Erstellung der Unternehmensliste	155
Abbildung 4.3:	Herkunft der zu erhebenden Unternehmen nach Kontinenten.....	160
Abbildung 4.4:	Quellen für Informationen über M&A-Transaktionen	161
Abbildung 4.5:	Herkunft der erhobene Unternehmen nach Kontinenten	164
Abbildung 4.6:	M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie (1851 bis 2002)	166
Abbildung 4.7:	Bekannte internationale M&A-Aktivität im Vergleich zur internationalen M&A-Aktivität der pharmazeutischen Industrie (1985 bis 2002) ...	167
Abbildung 4.8:	M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie mit deutscher Beteiligung.....	167
Abbildung 4.9:	Allgemeine M&A-Aktivität und in der pharmazeutischen Industrie in Deutschland (1973 bis 2002)	170
Abbildung 4.10:	M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie mit US-Beteiligung	171
Abbildung 4.11:	Allgemeine M&A-Aktivität und in der pharmazeutischen Industrie in den USA (1940-2002).....	173
Abbildung 4.12:	Geografische Verteilung der Ziele in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	174

Abbildung 4.13: Geografische Verteilung der Käufer in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	175
Abbildung 4.14: Geografische Verteilung der Verkäufer in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	175
Abbildung 4.15: Allgemeine M&A-Wellen in den USA und M&A-Wellen international in der pharmazeutischen Industrie (1851 bis 2002).....	179
Abbildung 4.16: M&A-Aktivität in der pharmazeutischen Industrie nach Herkunft der Käufer und Kontinent	180
Abbildung 4.17: M&A-Aktivität in der pharmazeutischen Industrie nach Herkunft der Ziele und Kontinent	181
Abbildung 4.18: Strategische M&A-Intentionen nach Bower (2001) in der pharmazeutischen Industrie	188
Abbildung 4.19: Anteile der strategischen Intentionen nach Bower (2001) bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie	192
Abbildung 4.20: Anteile der strategischen Intentionen nach Bower (2001) im Vergleich zu M&A-Transaktionen der pharmazeutischen Industrie (beide nur USA, 1997-1999).....	194
Abbildung 4.21: Strategische Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie	195
Abbildung 4.22: Anteile der strategischen Intentionen nach Steger (1999) bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie	202
Abbildung 4.23: Verkaufszintentionen der M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie	204
Abbildung 4.24: Anteile der strategischen Verkaufszintentionen bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie	208

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1.1:	Die zehn größten M&A-Transaktionen (1980-2003).....	5
Tabelle 2.1:	Empirische Studien über Einflussfaktoren auf die M&A-Aktivität in den USA	32
Tabelle 2.2:	Effizienzorientierte Erklärungsansätze für M&A-Transaktionen	35
Tabelle 2.3:	Managementorientierte Erklärungsansätze für M&A-Transaktionen	36
Tabelle 2.4:	Klassifikation von Fusionen und Akquisitionen nach Bower (2001).....	40
Tabelle 2.5:	Klassifikation von Fusionen und Akquisitionen nach Steger (1999).....	43
Tabelle 2.6:	Klassifikation der strategischen Verkaufsententionen	47
Tabelle 3.1:	Anteil von in Konzernen gebundener Aktiengesellschaften nach Industrien (1926).....	108
Tabelle 3.2:	Quellen zur frühen M&A-Aktivität in den USA	132
Tabelle 3.3:	M&A-Wellen in den USA bei verschiedenen Autoren	134
Tabelle 3.4:	Frühe Zusammenschlüsse mehrerer Unternehmen in Deutschland.....	150
Tabelle 4.1:	Börsen und Anzahl erfasster Unternehmen	155
Tabelle 4.2:	Firmendatenbanken und Anzahl erfasster Unternehmen.....	156
Tabelle 4.3:	M&A Datenbanken und Anzahl erfasster Unternehmen.....	157
Tabelle 4.4:	Wettbewerbsbehörden und Anzahl der erfassten Unternehmen.....	157
Tabelle 4.5:	Verbände und Interessenvereinigungen, deren Sitz und Anzahl erfasster Unternehmen	159
Tabelle 4.6:	Rangliste der zu erhebenden Unternehmen nach Ländern	160
Tabelle 4.7:	Datum der Transaktion	162
Tabelle 4.8:	Status der Transaktion	162
Tabelle 4.9:	Angaben über Ziel-, Käufer-, Verkaufs- oder Fusionsunternehmen	163
Tabelle 4.10:	Strategische Intentionen	164
Tabelle 4.11:	Rangliste der erhobenen Unternehmen nach Ländern.....	165
Tabelle 4.12:	Zeitliche Entwicklung von M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie mit deutscher Beteiligung.....	168
Tabelle 4.13:	Vergleich vom allgemeinem M&A-Geschehen mit dem der pharmazeu- tischen Industrie in Deutschland.....	169
Tabelle 4.14:	Zeitliche Entwicklung von M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie mit USA-Beteiligung.....	172
Tabelle 4.15:	Rangliste der Ziele, Käufer und Verkäufer in der pharmazeutischen Industrie nach Ländern	176
Tabelle 4.16:	Zeitliche Entwicklung der Ziele in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	177

Tabelle 4.17: Zeitliche Entwicklung der Käufer in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	177
Tabelle 4.18: Zeitliche Entwicklung der Verkäufer in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	178
Tabelle 4.19: Korrelation der M&A-Aktivität in der pharmazeutischen Industrie nach Herkunft der Käufer und Kontinent.....	182
Tabelle 4.20: Korrelation der M&A-Aktivität in der pharmazeutischen Industrie nach Herkunft der Ziele und Kontinent	183
Tabelle 4.21: Zeitliche Entwicklung von nationalen, grenzüberschreitenden, kontinentalen und transkontinentalen M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie.....	184
Tabelle 4.22: Tatsächliche und erwartete Anzahl an nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie in der zeitlichen Entwicklung	186
Tabelle 4.23: Anteile von nationalen, grenzüberschreitenden, kontinentalen und transkontinentalen M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	186
Tabelle 4.24: Tatsächliche und erwartete Anzahl an nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	187
Tabelle 4.25: M&A-Intentionen nach Bower (2001) in der pharmazeutischen Industrie im Zeitverlauf	189
Tabelle 4.26: Tatsächliche und erwartete Anzahl der M&A-Intentionen nach Bower (2001) in der pharmazeutischen Industrie	190
Tabelle 4.27: Strategische Intentionen nach Bower (2001) in der pharmazeutischen Industrie	191
Tabelle 4.28: Tatsächliche und erwartete Anzahl der M&A-Intentionen nach Bower (2001) in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten	191
Tabelle 4.29: Tatsächliche und erwartete Anzahl der M&A-Intentionen nach Bower (2001) bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie	193
Tabelle 4.30: Tatsächliche und erwartete Anzahl der M&A-Intentionen nach Bower (2001) im Vergleich zu M&A-Transaktionen der pharmazeutischen Industrie (beide nur USA, 1997-1999).....	194
Tabelle 4.31: Strategische Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie im Zeitverlauf.....	197
Tabelle 4.32: Tatsächliche und erwartete Anzahl der strategischen Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie im Zeitverlauf	198

Tabelle 4.33: Tatsächliche und erwartete Anzahl der Traditional und Transformational strategischen Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie im Zeitverlauf.....	199
Tabelle 4.34: Anteile der strategischen Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten.....	200
Tabelle 4.35: Tatsächliche und erwartete Anzahl der M&A-Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten.....	201
Tabelle 4.36: Tatsächliche und erwartete Anzahl der Traditional und Transformational strategischen Intentionen nach Steger (1999) in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten.....	201
Tabelle 4.37: Tatsächliche und erwartete Anzahl der strategischen Intentionen nach Steger (1999) bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie.....	203
Tabelle 4.38: Tatsächliche und erwartete Anzahl der Traditional und Transformational der strategischen Intentionen nach Steger (1999) bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie...	203
Tabelle 4.39: Entwicklung der Verkaufszintentionen in der pharmazeutischen Industrie im Zeitverlauf.....	205
Tabelle 4.40: Tatsächliche und erwartete Anzahl der Verkaufszintentionen in der pharmazeutischen Industrie im Zeitverlauf.....	206
Tabelle 4.41: Anteile der strategischen Verkaufszintentionen in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten.....	207
Tabelle 4.42: Tatsächliche und erwartete Anzahl der strategischen Verkaufszintentionen in der pharmazeutischen Industrie nach Kontinenten.....	207
Tabelle 4.43: Tatsächliche und erwartete Anzahl der strategischen Verkaufszintentionen bei nationalen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie.....	209

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

In den vergangenen Jahrzehnten hat eine große Anzahl an **Fusionen und Akquisitionen** (Abk. M&A)¹ stattgefunden. Zwischen den Jahren 1985 und 2003 haben weltweit **knapp 300'000 M&A-Transaktionen im Wert von 20,4 Bil. USD** stattgefunden.² Im Jahr 2000 hat dieses Phänomen einen (vermutlich nur vorläufigen) Höhepunkt erreicht (siehe Abbildung 1.1). Trotz einer zwischenzeitigen Abnahme an M&A-Transaktionen kann davon ausgegangen werden, dass diese Wachstumsoption auch in Zukunft von Unternehmen gewählt werden wird,³ denn M&A gehören seit jeher zum akzeptierten Kanon des strategischen Instrumentariums von Unternehmen.⁴

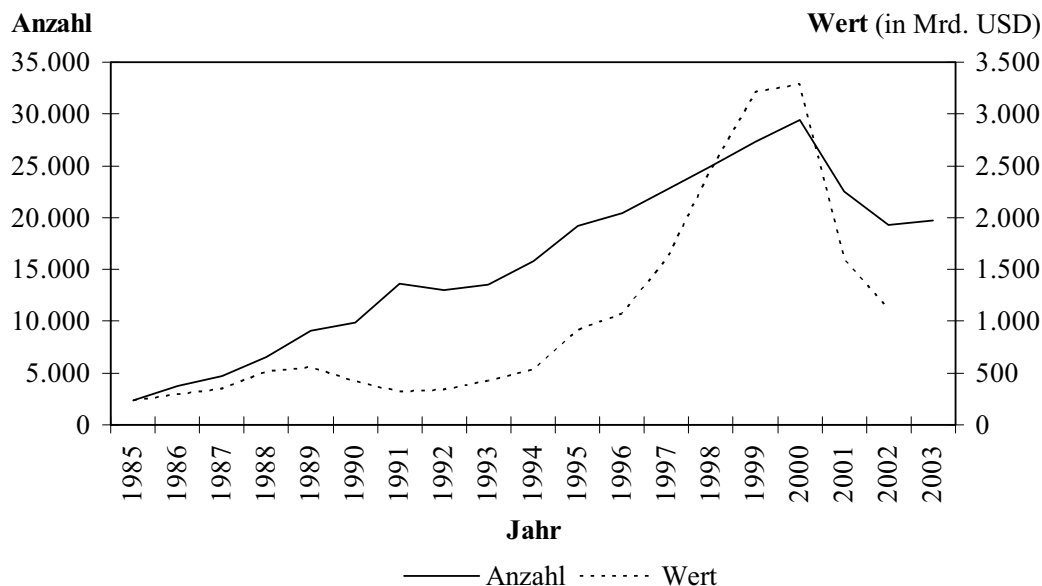


Abbildung 1.1: Fusions- und Akquisitionsaktivität weltweit (1985-2003)⁵

¹ Für den Begriff Fusionen und Akquisitionen hat sich auch im deutschsprachigen Raum, basierend auf der englischen Bezeichnung *Mergers and Acquisitions*, die Abkürzung M&A durchgesetzt, die auch in dieser Arbeit benutzt werden soll. Macharzina (1999) S. 530 sieht die englische Bezeichnung als schon „fast eingedeutscht“.

² Quelle: Thomson Financial Datenbank.

³ Vgl. Hitt et al. (2001) S. ix und S. 4. Als Beleg können darüber hinaus Prognosen für Zusammenschlüsse im Jahr 2004 herangezogen werden, vgl. Koenen/Maisch (2004).

⁴ Für Unternehmenszusammenschlüsse in Antike und Mittelalter siehe Haussmann (1938) S. 29; Lehnich (1938) S. 7ff.; Liefmann (1930) S. 19ff.; Mannstaedt (1916) S. 4ff.; für das 20. Jahrhundert siehe Samli (2004) S. 263ff.

⁵ Eigene Darstellung basierend auf Thomson Financial Datenbank

Das Phänomen M&A hat bereits in der Vergangenheit ein großes Interesse in der Forschung auf sich gezogen. Aber trotz der Vielzahl an Untersuchungen scheinen nur wenige Sachverhalte geklärt.⁶ Pohl (1985) S. 11 ist der Auffassung: „Trotz der nahezu 150-jährigen Aktualität der Problematik Konzentration steckt ihre Erforschung noch in den Kinderschuhen.“ Brealey/Myers (2002) zählen M&A zu den zehn wichtigsten ungeklärten Phänomenen der *Corporate Finance*.⁷ Auch Bower (2001) S. 93 meint: „We know surprisingly little about mergers and acquisitions, despite the buckets of ink spilled on the topic.“

Die herrschende Meinung vertritt die Auffassung, dass **M&A besonders im angelsächsischen Raum** auf eine lange Tradition zurückblickt und eine stärkere Ausbreitung in andere Länder erst in den letzten Jahrzehnten stattgefunden hat.⁸ Insbesondere grenzüberschreitende Transaktionen (*Cross-border M&A*) werden als neueres Phänomen angesehen.⁹ Doch diese weit verbreitete Meinung kann aus mindestens drei Gründen ein **Artefakt** sein:

1) *Fehlende Untersuchungen*

Umfangreiche Untersuchungen zu M&A-Transaktionen existieren nur für die USA und England.¹⁰ Über das M&A-Geschehen in anderen Ländern liegen nur vereinzelte und eingeschränkte Erkenntnisse vor. Über grenzüberschreitende Transaktionen hingegen sind bisher keine umfassenden Untersuchungen durchgeführt worden.

2) *Mangel an Daten*

Die Verfügbarkeit von Daten zum internationalen M&A-Geschehen ist stark eingeschränkt. Dienstleistungsunternehmen bieten Daten über M&A-Transaktionen weltweit erst ab dem Jahr 1985 an. Historische Daten zu M&A-Transaktionen, wenn überhaupt verfügbar, sind nur schwer vergleichbar.¹¹

⁶ Die folgende Bemerkung von Gort/Hogarty (1970) S. 167 ist von bemerkenswerter Aktualität: „The stock on literature on mergers has in recent years grown even faster than the number of mergers, though the stock of knowledge on this subject reveals little growth“.

⁷ Vgl. Brealey/Myers (2002) S. 1003f. *Corporate Finance* beschäftigt sich mit Fragen der Unternehmensfinanzierung. Einen Überblick über die Thematik geben z.B. Betsch et al. (2000); Brealey/Myers (2002); Damodaran (2001); Ross et al. (2002).

⁸ Vgl. Gaughan (2002) S. 54f.; Lepaulle (1932) S. 1; Roth (1928) S. 211. Einige Autoren sehen gar eine frühe Verbreitung der M&A-Aktivität nur in den USA, vgl. Black (2000); Romanek/Krus (2002) S. 18.

⁹ Vgl. Black (2000); Hopkins (1999); Leet et al. (1999).

¹⁰ Siehe z.B. Hannah/Kay (1977); Lamoreaux (1985); Moody (1904); Nelson (1959).

¹¹ Bereits Haussmann (1940) S. 73 spricht in diesem Zusammenhang von einer „unzureichenden statistischen Erfassung der objektiven Fakten“.

3) *Art der Darstellung*

Bei den meisten Darstellungen über M&A wird nur auf Daten über frühe Transaktionen in den USA zurückgegriffen.¹² Aber selbst für die USA ist bisher nicht untersucht worden, inwiefern ausländische Unternehmen als Käufer oder Verkäufer an Transaktionen beteiligt waren. In der neusten internationalen M&A-Literatur wird zudem die Anschlussfähigkeit zu älteren Publikationen nicht sichergestellt.¹³

Als **Ziel der Arbeit** soll daher untersucht werden, inwiefern es sich bei *M&A-Transaktionen um ein* nicht nur im angelsächsischen Raum, sondern *international verbreitetes Phänomen* handelt und ob Unterschiede in der geografischen und zeitlichen Verbreitung sowie den strategischen Intentionen bestehen.

1.2 Forschungskonzeption und Vorgehensweise

Zur Erweiterung des Kenntnisstandes über die weltweite Verbreitung von M&A-Transaktionen soll im ersten Teil der Dissertation das **Induktionsprinzip** zur Hypothesengenerierung über die internationale M&A-Aktivität verwendet werden, deren Bewährung bzw. Falsifikation im zweiten Teil der Dissertation durch die **deduktive Methode der Nachprüfung** geschieht.¹⁴ Der erste Teil besteht aus einer *historischen* Untersuchung, der zweite Teil aus einer *empirischen Untersuchung* beantwortet werden.

Im ersten Teil – der **historischen Untersuchung** – soll zunächst das M&A-Geschehen eines nicht-angelsächsischen Landes als Beispiel ausführlich untersucht werden. Dadurch soll geklärt werden, ob das Phänomen M&A auch außerhalb der USA und England eine größere Bedeutung entfaltet hat. Diese Untersuchung soll *anhand des Aufkommens und der Rahmenbedingungen von M&A-Transaktionen in Deutschland* durchgeführt werden. Mit der Darstellung des frühen deutschen M&A-Geschehens wird erstmals eine ausführliche Betrachtung dieser Thematik vorgelegt. Dabei steht die Beschreibung der Vorgänge im Vordergrund.¹⁵ Methodisch erfolgt die Erarbeitung durch Erschließung von teils bisher nicht berücksichtigtem Material und der Aufarbeitung verfügbarer Literatur. Der Schwerpunkt der Betrachtung liegt auf dem Zeitraum von der Industrialisierung bis ins Jahr 1945, da hier die größten Lü-

¹² Vgl. Golbe/White (1993) S. 494; Kleinert/Klodt (2002) S. 29.

¹³ Vor allem in der deutschsprachigen Literatur finden die zahlreichen frühen Publikationen zur Thematik keinerlei Berücksichtigung (siehe Kapitel 2.3.1.2). Dies ist vermutlich zum Einen auf nicht mehr gebräuchliche Bezeichnungen und Erscheinungsformen von M&A-Transaktionen (siehe Kapitel 2.1), zum Anderen aber auf mangelhafte Recherche zurückzuführen.

¹⁴ Zum Induktionsprinzip und der deduktiven Methode der Nachprüfung siehe z.B. Popper (1994) S. 3ff.

¹⁵ Vgl. Punch (1998) S. 14ff.

cken bestehen¹⁶ und um einen anschließenden *Vergleich mit der Entwicklung in den USA* zu ermöglichen.¹⁷ Aus diesem Vergleich, aber auch den Darstellungen von M&A in Deutschland und den USA, ergeben sich *Hypothesen über die mögliche Gemeinsamkeiten oder Unterschiede in der internationalen M&A-Aktivität* hinsichtlich ihrer Verbreitung und Zyklizität sowie der Bedeutung von grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen und strategischen Intentionen, die im anschließenden empirischen Teil überprüft werden. Deutschland wird dabei exemplarisch als nicht angelsächsisches Land untersucht, muss aber keineswegs als repräsentativ für sämtliche andere Länder angesehen werden. Aufgabe des Vergleichs ist also das Gewinnen von Hypothesen, deren Bewährung bzw. Falsifikation im zweiten Teil geschieht.¹⁸

Im zweiten Teil ist für die **empirische Überprüfung** und Analyse der gebildeten Hypothesen aufgrund der ungenügenden Datenlage eine *eigene Erhebung* notwendig. Ziel dieser Erhebung ist eine möglichst umfangreiche und vielfältige Liste an M&A-Transaktionen – umfangreich hinsichtlich der Anzahl erfasster Transaktionen sowie vielfältig hinsichtlich des behandelten Zeitraums und der geografischen Abdeckung. Dazu soll eine Liste von Unternehmen erstellt und Informationen über deren M&A-Aktivitäten zusammengetragen werden. Ergänzt wird die Erhebung durch Experteninterviews, die einer qualitativen Überprüfung der Erhebung dienen.

Da eine Vollerhebung der Grundgesamtheit, d.h. aller durchgeführter M&A-Transaktionen weltweit, weder möglich noch sinnvoll ist, muss ein *Stichprobenumfang* gewählt werden. Die empirische Untersuchung soll bewusst anhand von Unternehmen von nur einer Industrie erfolgen. Als Unterscheidungskriterium zur Stichprobenzugehörigkeit wird hier die Industriezugehörigkeit gewählt, wodurch sowohl große als auch kleine Unternehmen in die Untersuchung mit einbezogen werden. Als Industrie wurde die *pharmazeutische Industrie* gewählt, da ihre Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft die Betrachtung vielfältiger Aspekte von M&A ermöglichen. Ihre Entwicklung weist einen Zeitraum von über 100 Jahren auf, was einen Vergleich mit der allgemein bekannten M&A-Aktivität in den USA zulässt. In der näheren Gegenwart hat sie mit einer Reihe von sog. Mega-Deals das öffentliche Interesse auf sich gezogen.¹⁹ Zwei der zehn größten M&A-Transaktionen der letzten Jahre haben in dieser Industrie stattgefunden (siehe Tabelle 1.1). Des Weiteren sorgte der Eintritt von neuen Wettbewerbern, was insbesondere auf neue Technologien, wie z.B. die Gentechnik, zurückgeführt werden kann, für zusätzliche Dynamik. Projektionen hinsichtlich der Demographie, wie stei-

¹⁶ So beklagen z.B. Müller-Stewens et al. (1999) S. 8 das Fehlen von Quellen über M&A-Aktivitäten in Deutschland insbesondere vor dem Jahr 1974.

¹⁷ Für die Relevanz einer historischen Betrachtung zur Analyse aktueller Problemstellung siehe Gerschenkron (1962) S. 5f.

¹⁸ Zur Bewährung und Falsifikation von Hypothesen siehe z.B. Popper (1994) S. 8.

¹⁹ Siehe Schmidt (2000); Zimmermann et al. (1998).

gende Lebenserwartung und allgemeiner Bevölkerungszuwachs, lassen eine weiterhin bedeutende Rolle dieser Branche erwarten. Auch in Zukunft wird mit einer beträchtlichen M&A-Aktivität in der pharmazeutischen Industrie gerechnet.²⁰

Käufer	Ziel	Jahr	Volumen (in Mrd. USD)
<i>Fusion:</i> America Online Inc.	Time Warner Inc.	2000	164,7
Vodafone Airtouch plc	Mannesmann AG	1999	149,0
MCI WorldCom	Sprint Corp.	1999	127,0
Pfizer Inc.	Warner-Lambert Co.	2000	89,2
Sumitomo Bank	Sakura Bank	1999	82,4
Exxon Corp.	Mobil Corp.	1998	78,9
<i>Fusion:</i> Glaxo Wellcome plc	Beecham plc	2000	76,0
<i>Fusion:</i> Travelers Group Inc.	Citicorp	1998	72,6
SBC Communications Inc.	Ameritech Corp.	1998	72,4
Comcast Corp.	AT&T Broadband	2002	72,0

Table 1.1: Die zehn größten M&A-Transaktionen (1980-2003)²¹

Die Schritte der Vorgehensweise, die zu Erkenntnissen über die geografische und zeitliche Verbreitung sowie strategische Intentionen der internationale M&A-Aktivität führen, sind in Abbildung 1.2 dargestellt. Nicht Ziel und Gegenstand der Arbeit sind die Betrachtung von Situationen und der Strategie eines Unternehmens sowie die Erarbeitung etwaiger Handlungsempfehlungen für die Gestaltung von M&A-Transaktionen.

²⁰ Zur Suche nach geeigneten M&A-Kandidaten oder dem Druck für Zusammenschlüsse von forschenden pharmazeutischen Unternehmen siehe FAZ (2002b), (2002c) und (2002d); Kuchenbuch/Dyer (2002); Naik/Whalen (2004); NZZ (2002); von Generika-Herstellern siehe Knop (2004); Krömer (2002c); von Biotechnologieunternehmen siehe FAZ (2003b); FTD (2001a) und (2001b); Krömer (2002b) und (2002a); Mitchell (2001); von anderen pharmazeutischen Hersteller siehe FAZ (2002e); aufgrund weiterer Fokussierung siehe FAZ (2002a), (2003c) und (2003d).

²¹ Eigene Berechnungen basierend auf Hubbard (2001) S. 187; Mergers & Acquisitions (1990), (2000), (2001), (2002), (2003) und (2004)

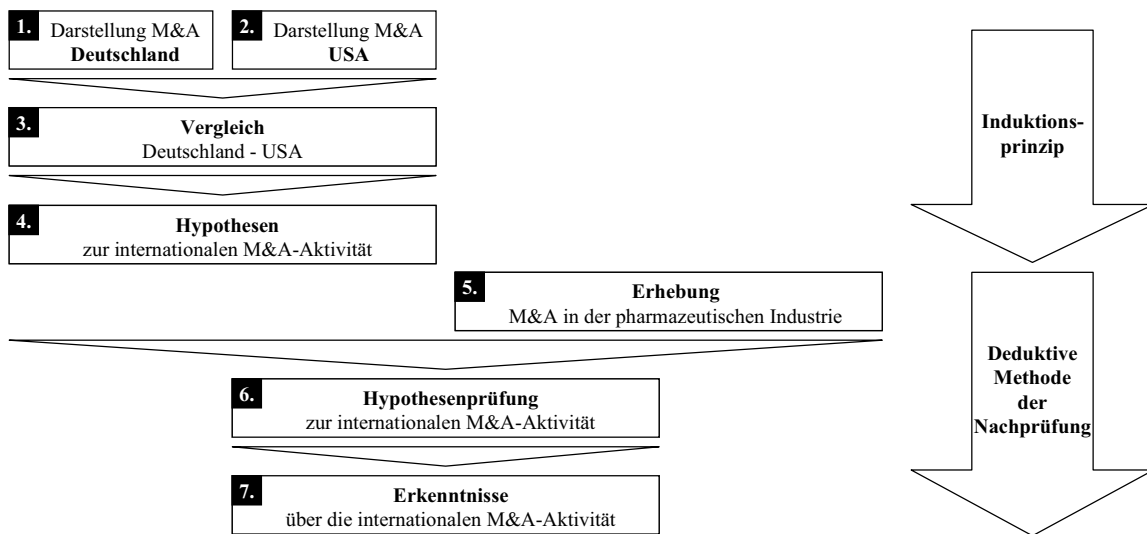


Abbildung 1.2: Gang der Untersuchung

1.3 Aufbau der Arbeit

Der gewählte Aufbau der Arbeit ist in Abbildung 1.3 veranschaulicht. In Kapitel 2 werden Begrifflichkeiten sowie Intentionen von Fusionen und Akquisitionen diskutiert.

Die Darstellung der internationalen Fusions- und Akquisitionsaktivität (Kapitel 3) beginnt mit der ausführlichen Untersuchung und Schilderung des Geschehens in Deutschland. Nach einer kurzen Darstellung des Geschehens in den USA wird die Entwicklung in Deutschland und den USA verglichen. In dem Vergleich werden auch an den entsprechenden Stellen Hypothesen zur internationalen M&A-Aktivität aufgestellt.

Die Untersuchung der Fusions- und Akquisitionsaktivität in der pharmazeutischen Industrie (Kapitel 4) beginnt mit der Vorstellung der Vorgehensweise der Erhebung. Anschließend werden die Ergebnisse hinsichtlich der aufgestellten Hypothesen erörtert.

Die Arbeit schließt mit der Zusammenfassung der Ergebnisse (Kapitel 5).

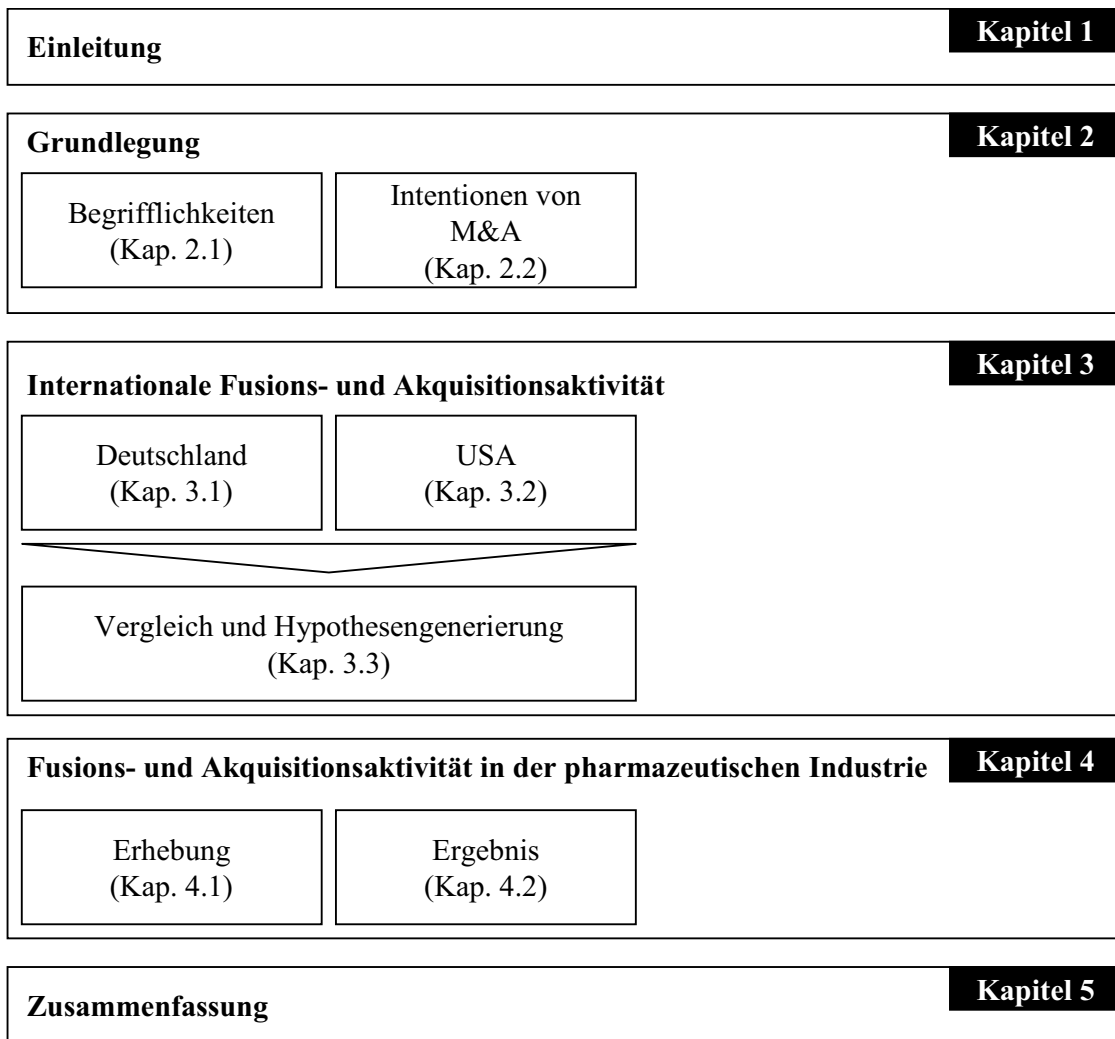


Abbildung 1.3: Aufbau der Arbeit



Fusionen und Akquisitionen (M&A) sind bei sinnvollem Einsatz ein hervorragendes Mittel zur Umsetzung von Unternehmensstrategien. Zur internationalen M&A-Aktivität bestehen jedoch noch immer große Wissenslücken.

Christopher Kummer untersucht Fusionen und Akquisitionen in Deutschland über einen Zeitraum von mehr als 100 Jahren und vergleicht diese mit der Entwicklung in den USA. Seine Hypothesen zur internationalen M&A-Aktivität überprüft er anhand einer empirischen Erhebung der M&A-Transaktionen von mehr als 6.000 in der pharmazeutischen Industrie tätigen Unternehmen. Der Autor weist nach, dass das Phänomen M&A keine „angelsächsische Domäne“ ist, sondern international auf eine lange Tradition zurückblickt. Damit leistet die Arbeit einen wichtigen, empirisch fundierten Beitrag zur Betriebswirtschaftslehre und zur Wirtschaftsgeschichte.

www.duv.de

ISBN 3-8350-0178-7



9 783835 001787