

Warum Fusionen scheitern

Von Informationen und Integrationsanstrengungen

Von Jo Seldeslachts

Übernahmen und Fusionen von Unternehmen sind nicht immer erfolgreich. Allzu oft stellen sich die angestrebten Synergiegewinne nicht ein. Eine besondere Rolle spielt dabei der Austausch von Informationen vor, während und nach der Fusionsentscheidung – von den Schwierigkeiten bei der Annäherung verschiedener Unternehmenskulturen ganz zu schweigen.

Als im Mai 1998 Daimler-Benz-Vorstand Jürgen Schrempp und Chrysler-Chef Robert Eaton ihre Unterschriften unter den Fusionsvertrag für die „Welt AG“ DaimlerChrysler setzten, besiegelten sie damit den größten Industriezusammenschluss aller Zeiten. Beide Seiten versprachen sich Vorteile aus dem Zusammengehen, denn die Stärken beider Unternehmen schienen sich gut zu ergänzen. Tatsächlich entwickelte sich der fusionierte Konzern jedoch nicht wie erhofft.

Von Anfang musste DaimlerChrysler nur geringe Profite und Verluste melden – im Jahr 2001 sogar den größten Verlust in der Geschichte aller deutschen Unternehmen. Mitte 2004 war der Marktwert der Firma auf weniger als die Hälfte dessen gesunken, was beide Firmen vor der Fusion zusammen wert gewesen waren. Gleichzeitig verbesserten sich die Geschäftszahlen der Konkurrenten. Die Kommentatoren der Business Week (Februar 2004) kritisierten daraufhin DaimlerChryslers Ergebnisse als „völlig inakzeptabel. Ihr Vorstandsvorsitzender ist der einzige in der Industrie, der immer noch behauptet, dass die Fusion eine kluge Entscheidung war.“

Doch DaimlerChrysler ist kein Einzelfall. Viele Fusionen und Übernahmen sind nicht erfolgreich. Im Laufe der letzten 15 Jahre hatte fast die Hälfte aller fusionierten Firmen weltweit geringere Profite zu verzeichnen als vergleichbare nicht-fusionierte Firmen. Außerdem sinken die Aktienwerte von Mergers oft erheblich. Warum die Zusammenlegung von Unternehmen zu so enttäuschenden Ergebnissen führt, ist bisher nicht befriedigend geklärt.

Die gängige Erklärung für das Scheitern von Fusionen beruht auf der Beobachtung, dass Manager dazu neigen, große Wirtschaftsimperien zu schaffen. Die Aussicht, durch die Fusion ein noch größeres Unternehmen leiten zu können, ist für viele verlockend. Manager maximieren damit nicht unbedingt den Nutzen des Aktionärs, sondern interessieren sich viel mehr für ihren eigenen Vorteil, der in mehr Macht und Geld besteht und typischerweise mit der Größe ihrer Firma steigt. Dennoch kann dieser Ansatz nicht erklären, wieso Fusionen selbst dann zu unbefriedigenden Aktienwerten führen, wenn die Manager nicht rein eigennützig handeln, sondern das Interesse der Aktionäre im Auge halten.

Vielleicht – so ein zweiter Erklärungsversuch – überschätzen Manager die zukünftige Leistungsfähigkeit der fusionierten Firma, weil sie die Synergiegewinne zu optimistisch einschätzen – man spricht dann von „Manager-Hybris“ – oder weil sie die Schwierigkeiten nach dem Zusammenschluss nicht voraussehen. In einer Studie des California Institute of Technology konnte gezeigt werden, dass Fusionen fehlschlagen, wenn Manager interne Konflikte unterschätzen. Ein Experiment bestätigte, dass Probanden im Labor die Probleme, die aus unterschiedlichen Organisationskulturen entstehen, nicht vorhersehen.

Damit bleibt jedoch unklar, warum Manager *a priori* ein positives Ergebnis erwarten, und warum das Resultat am Ende dann so schlecht aussieht. Der gesamte Entscheidungsprozess bleibt eine „Black Box“. In einer neuen Studie wird versucht, diese „Black Box“ zu öffnen, und ein Modell vorgestellt, mit dem – anders als in der experimentellen Versuchsanordnung – das Scheitern von Fusionen als Funktion von Kosten, Informationen oder anderen Parametern vorhergesagt werden kann.

Das Verhalten der Partner

Im Mittelpunkt des Erklärungsansatzes steht das Verhalten der Fusionspartner vor und nach der Fusionsentscheidung. Es wird modelliert, wie vor einer Fusi-

onsentscheidung die beiden potentiellen Fusionspartner Informationen über den anderen sammeln. Dabei bleibt ein Rest an Informationen den Partnern verborgen. Ist der Zusammenschluss erfolgt, müssen sich beide Firmenteile um Integration bemühen.

Doch daran mangelt es häufig. Zwar sind sich Firmen normalerweise der Tatsache bewusst, dass es organisatorische Schwierigkeiten geben kann, wenn sie sich zur Fusion entscheiden. Auch das Management von DaimlerChrysler erkannte durchaus bis zu einem gewissen Grad die Herausforderungen, die sich nach der Fusion stellen würden und hielten im DaimlerChrysler-Statement (1998) fest: „Obwohl das Management von Chrysler und Daimler-Benz erwartet, dass die Fusion beträchtliche Synergien erbringen wird, stellt die Integration zweier großer Unternehmen, die in unterschiedlichen Ländern mit unterschiedlichen Unternehmenskulturen tätig sind, eine große Herausforderung dar.“

In dem Modell kann gezeigt werden, warum Manager trotz rationalen Verhaltens unbeabsichtigt den Misserfolg der Fusion verursachen können: Sie erwarten allein von ihrem Fusionspartner eine Anpassungsleistung, die sie selber nicht erbringen wollen. Wenn nun beide Beteiligten darauf warten, dass der jeweils andere Anstrengungen macht, sich anzupassen, wird das Zusammenwachsen der Unternehmen vermutlich nicht funktionieren. Misslingt die Integration verschiedener Unternehmenskulturen, können die vorher erhofften Synergiegewinne nicht erzielt werden. Schlechte Aktienwerte sind die Folge, und die Fusion kann nicht als Erfolg verbucht werden.

Allerdings können Fehlschläge deswegen nicht nur auf die fehlende Ähnlichkeit und Kompatibilität der fusionierenden Firmen zurückgeführt werden. Denn wie sich gezeigt hat, funktioniert die Fusion von Partnern mit ähnlicher Unternehmenskultur häufig auch nicht besser, sondern eher schlechter. Die theoretische Modellierung zeigt auch auf, dass erfolglose Fusionen häufiger in Zeiten ökonomischen Aufschwungs auftreten werden, was sich mit empirischen Befunden von U.S.-amerikanischen Mergers in einem Zeitraum von 1981 bis 1999 deckt.

Die vorgestellte Theorie beruht auf vier grundlegenden Annahmen. Erstens sind die möglichen Synergiegewinne aus der Fusion der Unternehmen zum Zeitpunkt der Entscheidung über das Zusammengehen ungewiss. Ebenfalls unklar sind die Reaktionen der Konkurrenten, die gesamtwirtschaftliche Lage sowie die Kompatibilität der Strategien der fusionierenden Unternehmen. Diese Faktoren können die Synergiegewinne und folglich die Profitabilität des Zusammenschlusses gefährden.

Die Crux mit den Informationen

Zwar sammeln künftige Partner vor dem Zusammenschluss Informationen über den anderen. Aber nur ein Teil der Informationen ist den potenziellen Fusionspartnern zugänglich, denn vor der Fusion ist es nicht ratsam, alle Unternehmensinformationen preiszugeben. Sollte schließlich die Fusion nicht zustande kommen, könnte eine Firma dieses Wissen im Wettstreit zu Ungunsten der anderen nutzen. Außerdem kann die vollständige Offenlegung von Informationen gegen Wettbewerbsregeln verstoßen. So erklärte die U.S.-amerikanische Federal Trade Commission, dass der Austausch sensibler Informationen vor der Genehmigung der Fusion einen Bruch der Wettbewerbsgesetzgebung der Vereinigten Staaten darstellen kann.

Zum Zweiten hängen die Synergieeffekte und damit der messbare Erfolg der Fusion von der Schaffung einer gemeinsamen Unternehmenskultur ab. Von gemeinsamer Unternehmenskultur spricht man, wenn die Mitglieder einer Organisation ähnliche Einstellungen und Überzeugungen teilen. Dies erleichtert die Kommunikation und das gemeinsame Handeln. Zum Zeitpunkt des Zusammenschlusses unterscheiden sich die Kulturen der Fusionspartner oftmals nicht unerheblich, aber nach der Fusion können sie sich im Integrationsprozess auf eine gemeinsame Kultur zubewegen.

Summary

The Merger Process

Firms normally venture into mergers with high expectations. Yet, quite a number of mergers turn out to be unsatisfactory, if not entirely disastrous. In this analysis of the merger process, an explanation is proposed for merger failure by investigating the interaction between the pre-merger gathering of information and the post-merger integration processes. It is clarified why mergers among partners with closer corporate cultures can have a lower success rate.



Jo Seldeslachts [Foto: David Ausserhofer]

Jo Seldeslachts, geboren 1973 in Leuven/ Belgien, hat an der dortigen Katholieke Universiteit 1996 seinen Abschluß zum Handelsingenieur gemacht, 1998 einen M.A. in „Managerial Economics and Strategy“ und bekam 2004 seinen Dokortitel in Volkswirtschaftslehre von der Universität Autònoma in Barcelona. Seit August 2004 ist er wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung „Wettbewerbsfähigkeit und industrieller Wandel“ und arbeitet im EU-RTN-Projekt „Competition Policy in International Markets“.

Wenn sich die beiden Einheiten aber weiterhin zu sehr in ihren Gepflogenheiten unterscheiden, kommt es zu Konflikten und Missverständnissen. Diese verhindern, dass das fusionierte Unternehmen gut funktioniert. Wissenschaftler am California Institute of Technology konnten im Experiment zeigen, wie die Unternehmensleistung nach der Fusion zweier unterschiedlicher Kulturen abfallen kann. Daraus kann man schließen, dass der Grad an organisatorischer Integration bestimmt, wie groß die Synergieeffekte sind.

Und man kann noch weitergehen und festhalten: Falls nicht bis zum Ende der Integrationsphase nach der Fusion die Unterschiede in den Unternehmenskulturen verringert worden sind, dann überwiegen die Kosten der Fusion alle jemals entstehenden Synergieeffekte. Durch den Zusammenschluss entstehen also Verluste, und er ist somit als gescheitert zu bezeichnen.

Eine gemeinsame Unternehmenskultur entsteht – drittens – nicht über Nacht. Es ist in vielerlei Hinsicht aufwändig, eine neue gemeinsame „Corporate Culture“ zu erschaffen. Manager und Mitarbeiter sträuben sich oft, die gewohnten Pfade zu verlassen und Vorgehensweisen des Fusionspartners zu übernehmen.

Solange sich die beiden Unternehmensteile noch nicht genug angenähert haben, sind die Managemententscheidungen der anderen Seite oft nicht eindeutig zu interpretieren. Während der Integrationsphase ist es besonders wahrscheinlich, dass Entscheidungen der anderen Seite missverstanden werden. Integrationsanstrengungen sind nur schwierig vertraglich vorher festzulegen oder im Nachhinein genau festzumachen.

Außerdem ziehen es Firmen oft vor, den Integrationsprozess zu beschleunigen, was zu noch mehr Verwirrung in beiden Unternehmensteilen führt. Ein Direktor von DaimlerChrysler sagte 1998: „Ein allmählicher Integrationsprozess kann helfen, einander Zeit zu geben, den anderen besser kennen zu lernen. Aber wenn Sie das tun, können Sie an Antriebskraft verlieren und so eine wirkliche Gelegenheit zu radikaler Umgestaltung verpassen.“ (DaimlerChrysler-Fallstudie: Lessons in Post-Merger Integration, Herbert Paul, Fachhochschule Mainz, 2003).

Und viertens: Organisatorische Anpassungen auf beiden Seiten gehen Hand in Hand. Hier wird der Fall untersucht, in dem es für einen Partner nützlich ist, sich an den anderen anzupassen, da auch damit der Nutzen des Partners steigt, sich seinerseits anzupassen. Eine Abteilung hat mehr Ansporn, sich zu integrieren, wenn sie es für wahrscheinlich hält, dass ihr Partner dies auch tut. Darin liegt jedoch auch eine strategische Unsicherheit darüber, wie sehr der jeweils andere sich tatsächlich anstrengen wird. Effizienzgewinne lassen sich nur erzielen, wenn es den Partnern gelingt, gegenseitiges Vertrauen zu gewinnen.

Die Mühen der Integration

Legt man diese Annahmen zugrunde, so kann es im Ergebnis des Modells für eine Firma günstig sein, der Fusion zuzustimmen, weil sie mit deren Erfolg rechnet, und dennoch nach dem Firmenzusammenschluss keine Integrationsanstrengungen zu leisten. Sind die Erwartungen einer Firma über mögliche Synergieeffekte aus einer Fusion gemäßigt, wird sie fusionieren und von ihrem Partner erwarten, die notwendigen Integrationsanstrengungen zu unternehmen. Sind die Erwartungen jedoch hoch, wird eine Firma immer Integrationsanstrengungen leisten. Sind sie dagegen niedrig, wird sie ohnehin nicht fusionieren wollen.

Die Erwartungen über mögliche Synergien sind von den Informationen abhängig, die beide Fusionspartner vor der Entscheidung bekommen. Wenn also beide Firmen gemäßigte Erwartungen an die Synergieeffekte aus der Fusion haben, weil sie nur einen Teil an Informationen über die jeweils andere erhalten, kann es zum Scheitern der Fusion kommen. Das Scheitern kann auch nicht durch verstärkten Informationsaustausch im Verhandlungsprozess der fusionierenden Partner abgewendet werden. Denn dieser Informationsaustausch bleibt unglaublich gering. Schließlich hat jeder der Partner strategische Motive, seine zu-

rückgehaltenen Informationen zu verzerren, da er möchte, dass der Gegenpart die Integrationsanstrengungen unternimmt, die er selbst vermeiden will.

Aufgrund der Analyse kann man bestimmen, unter welchen Bedingungen Zusammenschlüsse misslingen, und vorhersagen, zu welchen Zeiten häufigere Fehlschläge zu erwarten sind. Fusionen scheitern dann häufiger, wenn die Opportunitätskosten der Fusion niedriger sind. Dann schließen sich Firmen häufiger zusammen, weil es billiger ist, und integrieren sich weniger, weil die Zustimmung des Partners zur Fusion als Signal weniger positiv bewertet wird.

Zeiten wirtschaftlichen Wachstums gehen für gewöhnlich mit höherer Kapitalliquidität und mithin niedrigeren Transaktionskosten einher, was in der Folge zu mehr Fusionen führt. Niedrigere Kosten führen nicht nur zu mehr Zusammenschlüssen, sondern im Vergleich dazu auch zu mehr Fehlschlägen.

Erwachsen einem von zwei Partnern nur geringe Nachteile daraus, sich nicht voll bei der Integration einzubringen, werden beide Partner in der Post-Fusionszeit „faul“, was zu mehr Misserfolgen führt. Es ist also durchaus möglich, dass Unterschiede zwischen Firmen die Chancen auf einen Erfolg der Fusion erhöhen, weil sich die Manager in diesen Fällen der Problematik unterschiedlicher Unternehmenskulturen bewusst werden. Die Empirie zeigt, dass sich kulturell unterschiedlichere Partner der Post-Fusions-Probleme bewusster sind und sich deshalb mehr anstrengen und bessere Leistungen erbringen.

Wenn beide Partner von vornherein sehr unterschiedlich sind, ist es in der Empirie schwierig, das Scheitern der Fusion schlüssig auf eine Ursache zurückzuführen. Zwei Arten von Kosten stehen sich gegenüber: Nicht nur die mangelnde Integration muss letztlich durch das Ausbleiben von Synergiegewinnen teuer bezahlt werden. Auch die Anstrengungen, sehr unterschiedliche Unternehmenskulturen zusammenzuführen, gehen mit höheren Kosten einher.

Mithilfe eines Experiments wurde von Wissenschaftlern in einem Koordinationsspiel die Fusionssituation simuliert. Es zeigt sich, dass das bestmögliche Ergebnis für beide Partner in der Kooperation liegt, die Probanden jedoch trotzdem weniger häufig kooperieren, wenn die Gewinne für die Lösung „Ich kooperiere nicht, wenn der andere kooperiert“ steigen.

Schließlich führen ungenaue Informationen über mögliche Synergiegewinne zu mehr Fehlschlägen. Die Firmen verlassen sich zu sehr auf das positive Signal, dass der Partner sich zur Fusion mit ihnen entschlossen hat. Wenn potenzielle Partner zu wenig Zeit auf das Sammeln von Informationen verwenden, kann das Scheitern nach dem Zusammenschluss besonders schwerwiegend sein.

Dies systematisch in der Empirie zu überprüfen, ist jedoch auch hier schwierig. Denn potentielle Fusionspartner halten aus nahe liegenden Gründen vor der Öffentlichkeit verborgen, wann sie ihre Verhandlungsgespräche beginnen. Ein Fusionsexperiment, in dem den Teilnehmern Zeit gelassen wird, vor Beginn der eigentlichen Fusionsverhandlungen miteinander zu reden, könnte hier Klarheit schaffen.

Die vorgestellte Analyse ist ein Versuch, die „Black Box“ der Organisationsprozesse von frisch fusionierten Unternehmen zu öffnen, indem Möglichkeiten theoretisch durchgespielt wurden, wie Manager Integrationsentscheidungen treffen. Viele Punkte in dem Prozess bleiben aber noch unklar. Welchen Einfluss haben starke oder schwache Führungskräfte auf den Fusionsprozess? Wird die Integration wirklich von Fehlinterpretationen negativ beeinflusst, und beschleunigt sich der Anpassungsprozess, wenn die richtige Richtung einmal eingeschlagen ist? Wie wirken sich Unterschiede in Größe und Macht der Partner auf Zusammenschlüsse aus?

Weiterführende Literatur:

 Albert Banal-Estañol, Jo Seldeslachts, Merger Failures, 30 S. (WZB-Bestellnummer SP II 2005-10)

 Albert Banal-Estañol, Ines Macho-Stadler, Jo Seldeslachts, Mergers, Investment Decisions and Internal Organisation, 35 S. (WZB-Bestellnummer SP II 2004-13)

R. Weber, C. Camerer, „Cultural Conflict and Merger Failure: An Experimental Approach“, in: Management Science, Vol. 49(4), 2003, S. 400–415 [Experiment des California Institute of Technology]

R. Battalio, L. Samuelson, J. Van Huyck, „Optimization Incentives and Coordination Failure in Laboratory Stag Hunt Games“, in: Econometrica, Vol. 69, 2001, S. 749–764 [Experiment zum „Coordination Game“]