

AUSLÖSER FÜR AKQUISITIONEN:
SYNERGIEN ODER HYBRIS?

Dissertation
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde
eines Doktors der Ökonomie

vorgelegt von
Fabian Homberg
aus
Deutschland

genehmigt auf Antrag von
Prof. Dr. Dr. h. c. Margit Osterloh
Prof. David Seidl, PhD

Die Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Zürich gestattet hierdurch die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

Zürich, 14.04.2010

Der Dekan: Prof. Dr. Dr. Josef Falkinger

Für Ilse und Kurt

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.

Homberg, Fabian:

Auslöser für Akquisitionen: Synergien oder Hybris?

ISBN 978-3-941274-47-1

Alle Rechte vorbehalten

1. Aufl. 2010, Göttingen

© Optimus Verlag

URL: www.optimus-verlag.de

Printed in Germany

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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis.....	V
Tabellenverzeichnis	VI
Vorwort.....	VII
1 Der Markt für Unternehmenskontrolle: Theoretische Grundlagen und Probleme.....	1
1.1 Einleitung.....	2
1.2 Das Konzept des Marktes für Unternehmenskontrolle.....	3
1.3 Erklärungen für Akquisitionen	6
1.3.1 Weitere Argumente für Akquisitionen.....	9
1.3.2 Synergien: Definition und Quellen	11
1.3.3 Einschätzung von Synergien	15
1.4 Methoden	18
1.4.1 Das Problem der Kapitalmarkteffizienz.....	22
1.4.2 Die Bedeutung der Diskussion um die Markteffizienz für diese Arbeit... 24	
1.5 Übersicht und Zusammenhang der einzelnen Beiträge	26
1.6 Das Theorie-Praxis Verhältnis in der Managementforschung	29
Literatur.....	33
2 Verwandte Akquisitionen: eine Meta-Analyse.....	41
2.1 Einleitung.....	42
2.2 Verwandtschaftsdimensionen	44
2.2.1 Geschäftsfeldverwandtschaft	45
2.2.2 Größenverwandtschaft	47
2.2.3 Kulturelle Verwandtschaft	48
2.2.4 Technologieverwandtschaft	49
2.3 Methodik der Meta-Analyse.....	50

2.3.1	Vor- und Nachteile einer Meta-Analyse	50
2.3.2	Abgrenzung der eigenen Untersuchung	50
2.3.3	Stichprobe.....	51
2.3.4	Verzerrungen in der Stichprobe und ihre Korrekturen	55
2.3.5	Maße und Kodierung.....	55
2.3.6	Messung des Akquisitionserfolgs	57
2.3.7	Moderatoren	58
2.3.8	Berechnungen.....	59
2.4	Ergebnisse der Meta-Analyse	60
2.4.1	Wirkung der Verwandtschaft auf den Gesamterfolg	60
2.4.2	Die Wirkung der Verwandtschaftsvariablen auf unterschiedliche Erfolgsmaßstäbe	62
2.4.3	Zeiteffekte	64
2.4.4	Unterschiedliche Effekte der Transaktionspartner.....	64
2.4.5	Moderatorvariablen	67
2.5	Schlussfolgerungen aus der Meta-Analyse.....	72
	Literatur.....	75
	Anhang Beitrag 1:	81
3	Fusionen und Übernahmen im Licht der Hybris - Überblick über den Forschungsstand.....	87
3.1	Einleitung.....	88
3.2	Theoretische Grundlagen.....	90
3.3	Hybris (Selbstüberschätzung).....	92
3.3.1	Empirische Evidenz für Hybris.....	94
3.3.2	Simultanes Auftreten von Synergie, Eigennutz und Hybris	95
3.4	Indikatoren zur Erfassung der Hybris.....	96
3.4.1	Quantitative Indikatoren.....	96
3.4.1.1	Gewinnkorrelationen	96
3.4.1.2	Indikatoren unter Zuhilfenahme des Rechnungswesens	98
3.4.1.3	Managementvergütung	101
3.4.1.4	Akquisitionshäufigkeit.....	102

3.4.2	Qualitative Indikatoren.....	102
3.4.2.1	Darstellung des CEOs in der Presse	102
3.4.2.2	Darstellung des CEOs in firmeneigenen Publikationen	103
3.4.2.2.1	Pressemitteilungen	104
3.4.2.2.2	Jahresberichte	104
3.4.2.3	Nicht-monetäre Vergünstigungen & Privilegien.....	104
3.5	Würdigung der Hybris-Indikatoren	110
3.6	Maßnahmen gegen Hybris.....	112
3.6.1	Bedingungen für negative Wirkungen der Hybris	112
3.6.2	Mögliche Gegenmaßnahmen	112
3.7	Positive Effekte der Hybris.....	113
3.8	Fazit	114
	Literatur.....	116
	Anhang Beitrag 2: Kurzbeschreibung der Methoden	125
4	Expansion von Baukonzernen ins Facility-Management: Erzeugt der Expansionsdrang von Baukonzernen einen Mehrwert für die Aktionäre?..	127
4.1	Einleitung.....	128
4.2	Warum sind Facility Management Dienstleister attraktive Übernahmekandidaten für Baukonzerne?.....	130
4.3	Hypothesen	134
4.4	Messung der Hybris.....	135
4.5	Methode	138
4.5.1	M&A Erfolgsmessung anhand der Reaktion von Börsenkursen - Ablauf von Ereignisstudien.....	140
4.5.2	Probleme von Ereignisstudien.....	143
4.6	Forschungsergebnisse für die Bauindustrie.....	145
4.6.1	Beschreibung bisheriger Untersuchungen der Bauindustrie.....	146
4.6.2	Vorgehen und Abgrenzung der eigenen Untersuchung zu den bisherigen Studien.....	147
4.6.2.1	Vorgehen.....	147

4.6.2.2	Abgrenzung der vorliegenden Analyse von anderen Untersuchungen der Bauindustrie.....	151
4.7	Ergebnisse.....	151
4.7.1	Gesamte Stichprobe.....	151
4.7.2	Ergebnisse der Sub-Stichprobe 1: Vertikale Akquisitionen (Bau-FM- Akquisitionen).....	153
4.7.3	Ergebnisse der Sub-Stichprobe 2: Horizontale Akquisitionen (Bau-Bau- Akquisitionen).....	154
4.7.4	Zusammenfassung – alle Stichproben.....	155
4.7.5	Einfluss der Hybris.....	155
4.8	Schlussfolgerungen.....	161
4.9	Einschränkungen und Möglichkeiten für zukünftige Forschung der Bau/FM Studie.....	162
4.9.1	Einschränkungen.....	162
4.9.2	Zukünftige Forschung.....	164
	Literatur.....	165
5	Schlussbetrachtung und Implikationen	177
5.1	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	180
5.2	Implikationen für die Forschung	182
5.3	Implikationen für die Praxis	182
	Literatur.....	184

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übersicht über dominierende Akquisitionsgründe.....	90
Abbildung 2: Typen von Aktien.....	100
Abbildung 3: Akquisitionen europäischer Baukonzerne 2000-2007.....	129
Abbildung 4: Ablauf einer Ereignisstudie (eigene Darstellung)	143
Abbildung 5: Aufteilung der Akquisitionen auf Baukonzerne.....	148
Abbildung 6: Zusammensetzung Stichprobe 1: FM-Akquisitionen von Bauunternehmen (vertikal).....	150
Abbildung 7: Zusammensetzung Stichprobe 2: Bau-Akquisitionen von Bauunternehmen (horizontal).....	150
Abbildung 8: Kumulierte abnormale Renditen, gesamte Stichprobe	152
Abbildung 9: Kumulierte abnormale Renditen, Sub-Sample 1	153
Abbildung 10: Kumulierte abnormale Renditen, Sub-Sample 2.....	154
Abbildung 11: Vergleich aller Stichproben (Gesamt, Bau-Bau, Bau-FM)	155
Abbildung 12: Vergleich „Hybris“-Stichprobe (Markt-/Buchwert) und restliche Stichprobe	158
Abbildung 13: Häufige vs. seltene Käufer.....	159
Abbildung 14: Vergleich „Hybris“-Stichprobe (Foto) und restliche Stichprobe	160

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht über die einzelnen Beiträge der Arbeit	5
Tabelle 2: Übersicht Analysen von verwandten M&A	44
Tabelle 3: Einordnung Meta-Analysen	52
Tabelle 4: Deskriptive Statistiken (N = 67 Primärstudien)	53
Tabelle 5: Wirkung der Verwandtschaft auf den Gesamterfolg (Cohen's d)	61
Tabelle 6: Wirkung der Verwandtschaftsvariablen auf verschiedene Erfolgsmaßstäbe	63
Tabelle 7: Erfolgswirkung der Verwandtschaftsvariablen gem. verschiedener Untersuchungszeiträume	65
Tabelle 8: Erfolgswirkung der Verwandtschaftsvariablen auf Käufer und Zielfirma ..	66
Tabelle 9: Erfolgswirkung der Verwandtschaftsvariablen in Branchen unterschiedlicher Wissensintensität	68
Tabelle 10: Erfolgswirkung der Verwandtschaftsvariablen in Abhängigkeit der Größe	69
Tabelle 11: Erfolgswirkung der Verwandtschaftsvariablen für unterschiedliche Regionen	71
Tabelle 12: Zusammenfassung der Ergebnisse	73
Tabelle 13: Zusammenfassung aktueller Hybis-Studien	105
Tabelle 14: Übersicht über ausgewählte FM-Akquisitionen (eigene Darstellung)	133
Tabelle 15: Interpretation des Buch-Marktwert-Verhältnisses	137
Tabelle 16: Übersicht von M&A Ereignisstudien	144
Tabelle 17: Deskriptive Statistiken, gesamte Stichprobe, abnormale Renditen	149
Tabelle 18: Abnormale Renditen, gesamte Stichprobe	152
Tabelle 19: Abnormale Renditen, vertikale Akquisitionen	153
Tabelle 20: Abnormale Renditen, horizontale Akquisitionen	154
Tabelle 21: Zusammenfassung Hybris-Indikatoren	156
Tabelle 22: Relation M/B Indikator	157
Tabelle 23: Akquisitionen	170
Tabelle 24: Übersicht über die einzelnen Beiträge der Arbeit	179

Vorwort

Die vorliegende Dissertation entstand während meiner Tätigkeit am Institut für Organisation und Unternehmenstheorien der Universität Zürich. Es ist mir deshalb wichtig, hier all denen Menschen zu danken, die mich in meinen „Zürcher Jahren“ begleitet und unterstützt haben.

Besonderer Dank gilt meiner akademischen Lehrerin Frau Professor Margit Osterloh, die mich in meiner wissenschaftlichen Entwicklung kontinuierlich gefördert hat. Sie hat mich mit großem persönlichem Engagement immer wieder beraten und mir gleichzeitig den nötigen Freiraum zur Weiterentwicklung des Forschungsprojektes gelassen. Herzlich danken möchte ich Herrn Professor David Seidl für sein Engagement als Zweitgutachter und diverse Initiativen, die das Leben am IOU sehr angenehm gestaltet haben. Des Weiteren gilt mein Dank Herrn Professor Bruno S. Frey, auf dessen volkswirtschaftliche Expertise ich in diversen Seminaren und persönlichen Gesprächen zurückgreifen konnte.

Auch meinen Kollegen am Institut, die mich durch ihre konstruktive Kritik und Ermutigung während der Dissertationsphase unermüdlich in meiner Arbeit unterstützt haben, gilt mein herzlichster Dank. Sie haben wesentlich dazu beigetragen, dass ich mich zukünftig immer wieder gerne an die Zeit am IOU erinnern werde: Ich danke Katja Rost für ständige persönliche Beratung, die kritische Durchsicht dieses Manuskriptes und gemeinsame Forschungsprojekte, Emil Inauen für Geselligkeit im Büro und nervenzerreißende Kickerpartien, Stephan Heller für inspirierenden Gedankenaustausch und entspannendes WG-Grillen, Hossam Zeitoun für exquisite Mittagspausen sowie Roger Lüthi und Boris Zwyssig für die mehrfache Rettung meines Computers. Ein großes Dankeschön geht auch an Frau Professor Antoinette Weibel und unser Sekretariatsteam: Lisa Elsasser, Verena Zehnder und Sonja Dietsche. Außerdem bedanke ich mich bei den Kollegen von den Nachbarlehrstühlen am IOU und am ISU, insbesondere Moritz Patzer, Andreas Butz, Christian Vögtlin, Jens Mohrenweiser und Simon Janssen für diverse gesellige Abende in- und außerhalb des Instituts.

Vor allem aber gilt mein Dank meinen Eltern, Margit und Klaus Homberg sowie meiner Tante Sybille Homberg. Sie haben mich während meines Studiums in allen Belangen immer wieder unterstützt und standen mir mit Rat und Tat zur Seite. Dieser familiäre Rückhalt hat es mir erlaubt, das Doktorandenstudium an der Universität Zürich erfolgreich zu absolvieren.

Ein großer Dank gilt auch meiner Freundin Ines Reimann, weil sie mir immer mit Liebe und Zuneigung zur Seite steht. Ihr kritisches Korrekturlesen, ihre andauernde Ermutigung und ihre vielfältigen Kaffee- und Pastakreationen begleiteten mich sicher durch das Doktorandenstudium und die Erstellung dieses Manuskriptes.

Fabian Homberg

1 Der Markt für Unternehmenskontrolle: Theoretische Grundlagen und Probleme

1.1 Einleitung

Der Kauf von Unternehmen (Mergers & Acquisitions, M&A¹) ist ein seit langem betrachtetes Phänomen. In der Vergangenheit wurden mehrere sog. Übernahmewellen identifiziert, z.B. von 1895 bis 1904; in den 20er Jahren, zu Beginn der 70er und am Ende der 80er Jahre (vgl. z.B. Müller, 1998). Die letzte Übernahmewelle fand in den Jahren 2006/2007 statt. Eine vergleichende Analyse von Akquisitionswellen am Ende der 80er und 90er Jahre zeigt, dass es im Zeitraum 1998-2001 doppelt so viele Akquisitionsfälle wie in den gesamten 80er Jahren gab (Moeller et al., 2004). Als Ergebnis dieser Analyse wird festgehalten, dass in den 80er Jahren kaufende Unternehmen Verluste von 4 Milliarden US\$ hinnehmen mussten. In den 2000er Jahren stiegen die Verluste der akquirierenden Unternehmen auf 216 Milliarden US\$ an.

In der Wirtschaftspresse finden sich in regelmäßigen Abständen Meldungen über fehlgeschlagene Akquisitionen: BMW und Rover oder Sony und Columbia Pictures sind nur zwei populäre Beispiele. Die Liste ließe sich beliebig verlängern. Manchmal stellt sich eine Akquisition erst nach Jahren als Fehlentscheidung heraus, wie im Fall Daimler und Chrysler geschehen.

Angesichts dieses hohen Risikos, das mit einer Akquisition einherzugehen scheint, stellt sich die Frage, welche Argumente für die Akquisition eines anderen Unternehmens sprechen. Praktiker, allen voran CEOs, rechtfertigen Akquisitionen mit Synergien, durch die ein Mehrwert für die Eigentümer des akquirierenden Unternehmens entstehen kann. Stark vereinfacht kann Synergie als „2+2=5“- Effekt (Ansoff, 1965) beschrieben werden. Auf die Mechanismen, die zu Synergien führen können, wird im Rahmen dieser Arbeit noch detailliert eingegangen (vgl. Abschnitt: *Synergien: Definition und Quellen*). Die Kenntnis über diese Quellen von Synergien hilft mögliche Wertschaffungspotenziale zu identifizieren. Es bedeutet nicht, dass Synergiepotenziale automatisch einen Mehrwert erzeugen. Synergien müssen gezielt vom Management der kaufenden Firma gehoben werden. Dies geschieht erst in der Integrationsphase nach Abschluss des Kaufvertrags.

¹ Der Begriff „Akquisition“ (engl.: acquisition) bezeichnet den Kauf von Kontrollrechten. Es kann sein dass die aufgekaufte Firma aufhört zu existieren und vollständig in die Organisation des Käufers integriert wird. Es kann aber auch sein, dass die aufgekaufte Firma weiter bestehen bleibt. Im Gegensatz dazu bezeichnet der Begriff „Fusion“ (engl.: merger) die Zusammenführung von zwei Firmen in eine gesellschaftsrechtliche Einheit. Die aufgekaufte Firma hört auf zu existieren (vgl. Bruner 2002, Jensen und Ruback 1983).

Für diese Arbeit ist jedoch nicht die Integrationsphase sondern die Vorbereitungsphase vor Abschluss des Kaufvertrags von entscheidender Bedeutung. In dieser Phase müssen Synergiepotenziale erkannt und bewertet werden, um einen möglichen Kaufpreis für ein Zielunternehmen zu ermitteln. Ein großes Problem ist, dass Synergiepotenziale zukünftige Gelegenheiten für eine Wertschöpfung darstellen, die aufgrund vergangenheitsbezogener Daten bewertet werden müssen (vgl. Abschnitt: *Einschätzung von Synergien*). Deshalb besteht viel Spielraum für die Überbewertung von möglichen Synergien, was letztendlich zur Explosion der Akquisitionsprämien führen kann. Volkart (1998) stellt fest, dass sich bei börsennotierten Unternehmen die Prämien für Akquisitionen gegenüber dem aktuellen Aktienkurs regelmäßig zwischen 10% und 40% befinden. Einige Jahre später bemerkt Jansen (2001), dass der Durchschnittswert von Übernahmeprämien bei börsennotierten Unternehmen bereits auf 50% gestiegen ist.

Der folgende Abschnitt beschreibt die theoretische Funktionsweise des Marktes, auf dem Unternehmen gehandelt werden. Es folgt eine Darstellung verschiedener Erklärungen für Akquisitionen. Anschließend wird die Problematik der Identifikation und Schätzung von Synergiepotenzialen angesprochen. Es folgt ein Überblick über die in dieser Arbeit verwendeten Methoden sowie eine Einführung in die einzelnen Beiträge dieser Arbeit gegeben. Abschließend wird der Beitrag der Arbeit diskutiert.

1.2 Das Konzept des Marktes für Unternehmenskontrolle

Der Markt, auf dem Unternehmen gehandelt werden, wird als „Markt für Unternehmenskontrolle“ bezeichnet (Jensen & Ruback, 1983). In diesem Abschnitt wird kurz die grundlegende Idee des Marktes für Unternehmenskontrolle beschrieben. Im Anschluss wird die Kritik an diesem Konzept zusammengefasst und es wird ein Kurzüberblick über empirische Befunde gegeben, um schließlich die Forschungsfrage dieser Arbeit abzuleiten.

Das Konzept des Marktes für Unternehmenskontrolle besagt, dass einerseits nur wirtschaftlich erfolgreiche Unternehmen überleben. Andererseits besagt es, dass der Markt Druck auf das Management ausübe, die Unternehmung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu führen. Der Marktmechanismus führe dazu, dass verschiedene „Management-Teams“ um das Recht wetteifern, die Ressourcen einer Firma steuern zu dürfen: “In this perspective, competition among managerial teams for the rights to manage resources limits divergence from shareholder wealth maximization by managers and provides the mechanism through which economies of scale or other

synergies available from combining or reorganizing control and management of corporate resources are realized.” (Jensen & Ruback, 1983: 3).

Entscheidend für eine erfolgreiche Akquisition ist demnach die disziplinierende Wirkung des Marktmechanismus. In der Theorie sorgt der Markt für Unternehmenskontrolle dafür, dass potenzielle Käufer ihre Zielunternehmen korrekt bewerten und Unternehmenskäufe dann stattfinden, wenn Synergiepotenziale existieren.

Es gibt aber auch Kritik an diesem Konzept. Verhaltensökonom Dan Ariely hat die These von der disziplinierenden Wirkung der Marktkräfte pointiert ironisiert: „Und was, wenn wir einen Fehler machen und etwas Irrationales tun? Auch hierauf hat die herkömmliche Ökonomie eine Antwort: Dann kommen die „Marktkräfte“ über uns und bringen uns flugs wieder auf den rechten Weg der Rationalität.“ (Ariely, 2008: 21).

Andere Autoren bezweifeln, dass es überhaupt zu Synergieeffekten durch Akquisitionen kommen kann; jedenfalls konnten sie empirisch keine Synergien nachweisen (Ravenscraft & Scherer, 1989; Slusky & Caves, 1991). Aus ihrer Sicht ist die Annahme realistischer, dass Synergien nur in sehr begrenztem Maße existieren und zusätzlich zeitnah realisiert werden müssen, damit sich eine Akquisition auszahlt (Köppen & zu Knyphausen-Aufseß, 2004; Sirower, 2001): „In acquisitions, the financial clock starts ticking on the entire capital investment from the beginning, so delays in realizing synergies have a significant effect on the expected net present value of the investment.“ (Sirower & Sahni, 2006). Darüber hinaus muss der Vorgang der Synergieerzeugung im Rahmen des voranschreitenden Wettbewerbs und neben dem Alltagsgeschäft stattfinden (Köppen, 2004; Lechner & Meyer, 2005; Sirower, 2001).

Trotz einer Vielzahl empirischer Studien zum Thema Akquisitionen konnte bislang kein eindeutiger Befund für oder gegen ihre Vorteilhaftigkeit gefunden werden (eine umfassende Literaturübersicht liefern Bruner, 2001 sowie Schmidt et al., 2005). Klare Handlungsanweisungen für Praktiker werden selten abgeleitet. Die Fragen, wo Synergien entstehen oder wie sie bewertet werden können (Eccles et al., 2001; Ravenscraft & Scherer, 1989; Sirower, 2001), bleiben weiterhin offen. Es ist auch ungeklärt, ob fokussierende oder diversifizierende Firmenkäufe vorteilhafter sind (Chatterjee, 1986). Bei fokussierenden Akquisitionen (synonym: verwandte Akquisitionen) werden Unternehmen der gleichen Branche gekauft. Bei diversifizierenden Akquisitionen (synonym: unverwandte Akquisitionen) werden Unternehmen fremder Branchen gekauft.

Es stellt sich die Frage, warum Firmenkäufe trotz der hohen Misserfolgswahrscheinlichkeit immer wieder in einer hohen Zahl durchgeführt werden. Im Vordergrund steht dabei die Frage, unter welchen Bedingungen Akquisitionen einen Mehrwert generieren und welche Faktoren

Akquisitionsentscheidungen beeinflussen. Insbesondere die Schwierigkeit, Synergien zu erzeugen, gibt Anlass, nach weiteren Motiven für Akquisitionen zu suchen. Es könnten z.B. das Eigennutzstreben der Manager oder eine Selbstüberschätzung (Hybris) der Manager die treibende Kraft für Akquisitionen sein (Berkovitch & Narayanan, 1993; Hayward & Hambrick, 1997; Seth, 1990; Seth et al., 2000; Sudarsanam, 1995).

Daraus ergibt sich die Forschungsfrage dieser Arbeit: Was erklärt die hohen Preise und die hohe Misserfolgsquote von Akquisitionen, (unrealistische) Synergieerwartungen oder Hybris der Entscheidungsträger? Drei Kernbeiträge widmen sich dieser Frage. Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht der Beiträge:

Tabelle 1: Übersicht über die einzelnen Beiträge der Arbeit

Titel	Fragestellung
<p>Beitrag 1: Verwandte Akquisitionen: eine Meta-Analyse</p>	<p>Sind verwandte Akquisitionen erfolgreicher als diversifizierende Akquisitionen? Welche Faktoren beeinflussen den Erfolg von verwandten Akquisitionen?</p>
<p>Beitrag 2: Fusionen und Übernahmen im Licht der Hybris – Überblick über den Forschungsstand</p>	<p>Wie kann Hybris gemessen werden? Wo bestehen Schwierigkeiten und Potenziale in der Hybris-Forschung?</p>
<p>Beitrag 3: Expansion von Baukonzernen ins Facility-Management: Erzeugt der Expansionsdrang von Baukonzernen einen Mehrwert für die Aktionäre?</p>	<p>Sind horizontale oder vertikale Akquisitionen von Baukonzernen erfolgreicher? Sind die Akquisitionsentscheidungen in dieser Branche von Hybris beeinflusst?</p>

1.3 Erklärungen für Akquisitionen

In der Literatur findet sich eine ganze Reihe von Erklärungen für Akquisitionen (synonym: „Akquisitionsmotive“ oder „Akquisitionstheorien“). Hauptsächlich werden drei Erklärungen für Akquisitionen herausgestellt (Seth 1990, Seth et al. 2000, Hayward and Hambrick 1997, Berkovitch & Narayanan 1993). Erstens wird das Streben nach Synergien angeführt. Zweitens werden als Folge von zu großem Handlungsspielraum die Eigeninteressen der Manager (z.B. ein Streben nach der Verbesserung der eigenen Lebenssituation) als ausschlaggebend angesehen (Managerial Motives). Drittens wird eine Selbstüberschätzung der Entscheidungsträger diskutiert (Hybris).

Synergie-Erklärung. Das Streben nach Synergien wird von der sog. Effizienztheorie für Akquisitionen betont. Diese hat zwei mögliche Ausprägungen. In der ersten Ausprägung wird eine Akquisition durchgeführt mit dem expliziten Ziel, Synergien zu erzeugen und dadurch den Wert des Unternehmens für die Eigentümer zu steigern (Trautwein, 1990).

In der zweiten Ausprägung werden Akquisitionen durchgeführt, weil das aktuelle Management der Zielfirma als ineffizient bewertet wird (Jensen, 2000; Jensen & Ruback, 1983). Das Management der Zielfirma wird für schlechte Entscheidungen „bestraft“, indem es ausgetauscht wird. Dieser Mechanismus übt eine disziplinierende Wirkung auf Management-Teams aus, die um das Recht konkurrieren, Firmen steuern zu dürfen. Dadurch soll garantiert werden, dass das Management Entscheidungen trifft, die zu einer Wertsteigerung für die Eigentümer des Unternehmens führen. Das kaufende Unternehmen kann deshalb Synergien erzeugen, weil das eigene Management bessere Fähigkeiten hat als das Management-Team, das die Zielfirma zuvor geführt hat.

Eigennutz-Erklärung (Managerial Motives). Dieser Sachverhalt wird vor allem in der Prinzipal-Agenten-Theorie analysiert (Jensen & Meckling, 1976). Gemäß diesem Ansatz kann der Agent (Manager) aufgrund seiner reicheren Informationslage und einer hohen Entscheidungsfreiheit eigene Interessen verfolgen, die von denen des Prinzipals (Anteilseigner) abweichen. Das Management kann eigennützige Interessen zum persönlichen Vorteil verfolgen. Drei Ausprägungen der Eigennutz-Erklärung werden unterschieden (Sudarsanam, 1995):

Empire-building-Syndrom. Akquisitionen sind Folge des Wunsches der Entscheidungsträger, sich ihr eigenes „Königreich“ zu erschaffen. Das Ansehen eines