
Werkzeugkasten M&A (Modul 4)

POST-MERGER-INTEGRATION

Univ.-Prof. Dr. Marc Eulerich, Universität Duisburg-Essen

August 2023

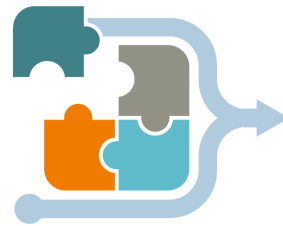
In diesem Themenmodul wird die Integrationsphase, also die Einbindung des Targets in die Strukturen des Käufers, genauer erläutert. Außerdem werden Merkmale, Bereiche sowie Barrieren im Prozess der Integration aufgezeigt.

Inhalt

1	Bedeutung der Integration	3
2	Merkmale der Integration	4
2.1	Integrationsgrad	4
2.2	Organisation	5
2.3	Integrationsgeschwindigkeit	9
3	Personalwirtschaftliche Probleme	10
4	Bereiche der Integration	11
4.1	Strategische Integration	12
4.2	Kulturelle Integration	12
4.3	Operative Integration	13
5	Barrieren im Integrationsprozess	14
6	Operationalisierung des Integrationserfolges	14
7	Links und Literatur	16
	Über den Autor	17

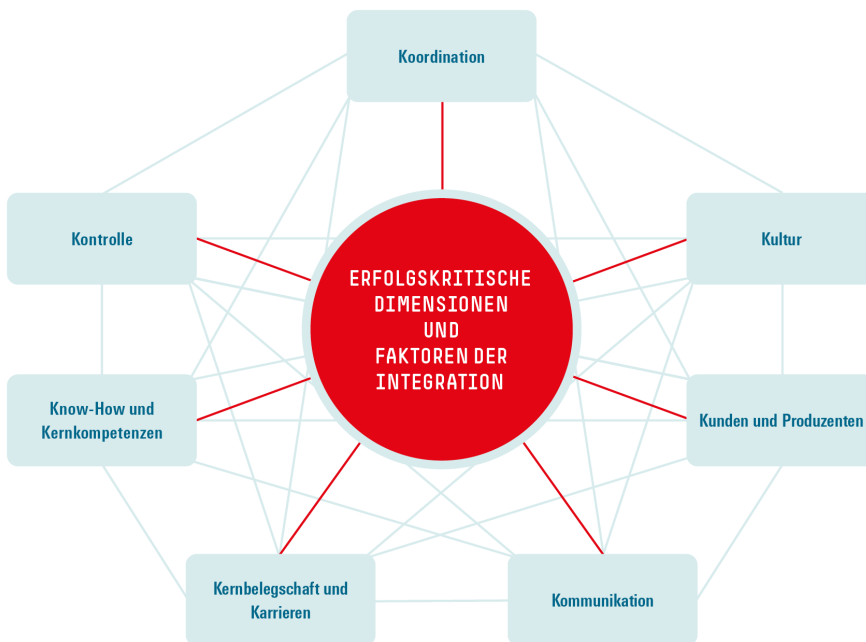
1 Bedeutung der Integration

Die Integrationsphase, in welcher der Käufer versucht, die Potenziale zur Wertsteigerung zu realisieren, stellt die letzte Phase des M&A Prozesses dar. Häufig wird in diesem Zusammenhang auch von Post-Merger-Integration gesprochen, wobei sich der Begriff in der Regel sowohl auf die Integration von Unternehmenszusammenschlüssen als auch auf die Integration von Unternehmenskäufen bezieht. Die Integrationsphase ist die längste Phase im M&A Prozess und kann bei größeren M&A 1 Jahr und bei kulturellen Unterschieden sogar noch länger ausfallen.



Die Integration ist kritisch für den Erfolg von M&A, da sich beispielsweise Synergieeffekte nur dann ergeben, wenn Käufer und Target aufeinander abgestimmt werden. Vereinfacht gesprochen kann von 7 erfolgskritischen Dimensionen und Faktoren der Integration gesprochen werden: Koordination, Kultur, Kunden und Produzenten, Kommunikation, Kernbelegschaft und Karrieren, Know-How und Kernkompetenzen sowie Kontrolle.

Erfolgskritische Dimensionen und Faktoren der Integration



Quelle: Jansen (2001)

Beherrschungsverträge

Die Integration kann beginnen, sobald der Käufer die Verfügungsgewalt über das Target hat, also nach dem Closing. Probleme können dadurch entstehen, dass der Vorstand weiterhin dem Wohle der Gesellschaft und damit nicht zwangsläufig dem Interesse des Käufers verpflichtet ist. Eine

Absetzung des Vorstandes ist jedoch nur durch den Aufsichtsrat möglich, der wiederum erst bei der nächsten Hauptversammlung gewählt wird. Um diesen potenziellen Zeitverzug bei der Integration zu entgehen, kann ein Beherrschungsvertrag abgeschlossen werden. Dabei gibt das Target seine unternehmerische Selbstständigkeit auf und gewährt dem Käufer die Leitung über das Unternehmen.

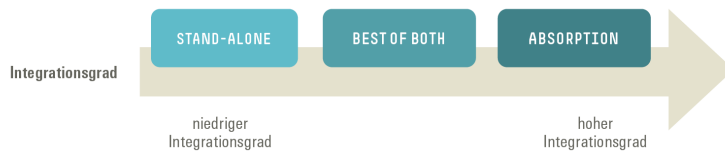
2 Merkmale der Integration

Grundsätzlich ist der Integrationsprozess individuell und unterscheidet sich sowohl zwischen Unternehmen als auch zwischen den jeweiligen M&A Transaktionen eines Unternehmens. Zur Unterscheidung lassen sich eine Reihe an Merkmalen anführen, anhand derer M&A systematisiert werden können. Hierunter zählen unter anderem der Integrationsgrad, die Organisation und die Integrationsgeschwindigkeit. Der Integrationsgrad bezieht sich auf das Ausmaß an Eigenständigkeit des Targets nach der Integration, während die Organisation die strukturelle Einbindung beschreibt. Die Integrationsgeschwindigkeit ist die Geschwindigkeit der Anpassungen im Target.

Für jedes Merkmal stehen dem Käufer unterschiedliche Varianten der Integration zur Verfügung. Aus Sicht des Aufsichtsrats ist es notwendig, diese Handlungsalternativen zu verstehen, um eine bestmögliche Integration zu gewährleisten.

2.1 Integrationsgrad

Der Integrationsgrad ist das Kontinuum der Integrationstiefe, welches an den Extremen von „stand-alone“ Ansätzen bis zur Absorption reicht. In der Mitte werden im Rahmen des „best of both“ Ansatzes beide Strategien miteinander kombiniert.



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Beim **stand-alone Ansatz** wird das Target weitgehend so belassen, wie es vor der Transaktion war. Dieser Ansatz ist beispielsweise dann sinnvoll, wenn das Target die Produktpalette oder die geografischen Absatzpotenziale des Käufers erweitert. Normalerweise wird bei hierbei lediglich das Management in die Struktur des Käufers eingebunden, sodass bestimmte Geschäftsvorfälle durch den Käufer zu genehmigen sind.

Die **Absorption** hingegen führt dazu, dass das Target seine Identität verliert und vollständig in die Struktur, Prozesse und Kultur des Käufers übergeht. Die Absorption wird häufig gewählt, wenn der Käufer deutlich größer als das Target ist, sodass sich eine natürliche Dominanz ergibt.

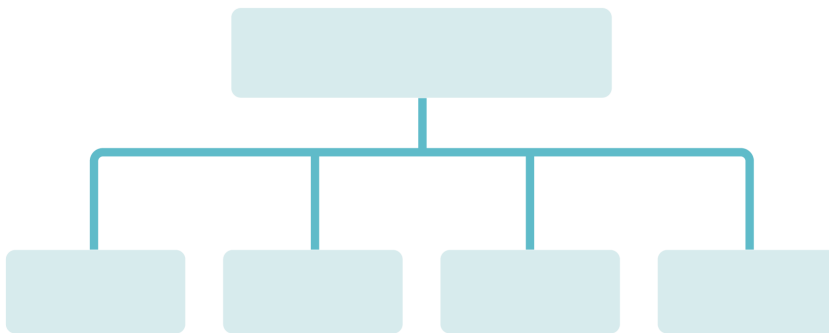
Der **best of both Ansatz** vereint beide Integrationsgrade insofern, als das bestimmte Teile des Targets eigenständig weiterbestehen und andere Teile absorbiert werden. Dieser Ansatz ist in der Regel deutlich zeitaufwändiger, kann aber auch die Ablehnungsreaktionen im Rahmen der Integration verringern. Er eignet sich insbesondere für M&A von ähnlich großen Unternehmen oder für Unternehmen, die ein Target ausgewählt haben, um eine spezifische Kompetenz zu erhalten.

2.2 Organisation

Je nach Integrationsgrad muss sich der Käufer für eine passende organisatorische Integration entschließen. Hierfür kommen grundsätzlich 4 Organisationsformen in Frage:

Holding. Hierbei ist eine Führungsgesellschaft, die selbst nicht operativ am Markt auftritt, die Obergesellschaft des jeweiligen Konzerns. Die Obergesellschaft steuert die einzelnen Tochtergesellschaften, welche wiederum flexibel am Markt agieren können. Hierdurch lassen sich die Tochtergesellschaften einfach in den Konzern integrieren oder verkaufen und der Zugang zum Kapitalmarkt wird deutlich erleichtert. Entsprechend eignet sich diese Organisationsform insbesondere für den stand-alone Ansatz.

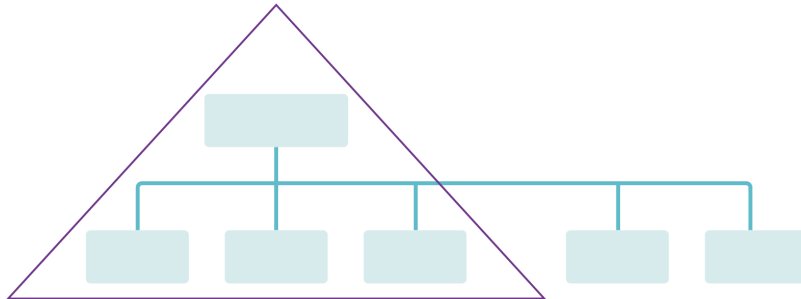
Nicht operativ tätige Führungsgesellschaft



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung 

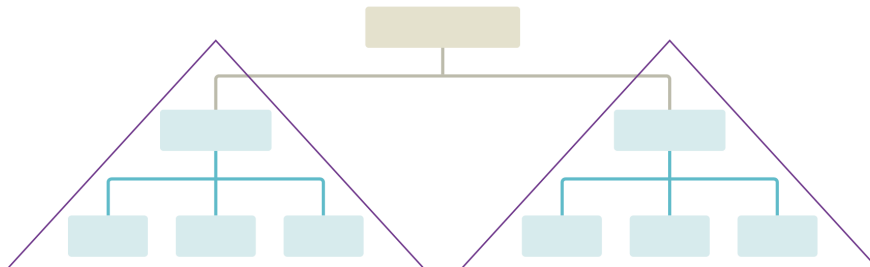
Integriertes Kerngeschäft mit autonomen Tochtergesellschaften. Das Target wird neben das Kerngeschäft des Käufers (Stammhaus) gesetzt. Das Stammhaus nimmt dabei direkten Einfluss auf das der Tochtergesellschaften, sodass ein hoher Zentralisierungsgrad herrscht und im Gegensatz zur Holding Struktur die Tochtergesellschaften wenig Autonomie behalten. Dennoch verbleibt das Target grundsätzlich separat, sodass kostspielige Integrationsmaßnahmen entfallen.



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

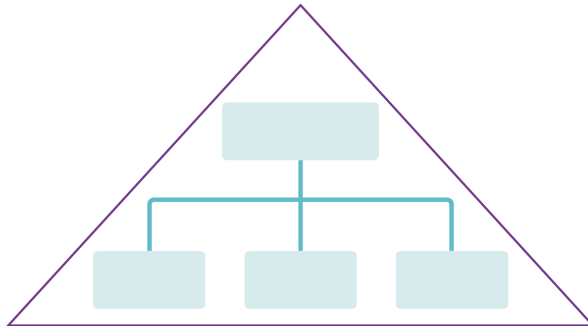
Unabhängige in sich integrierte Geschäftsbereiche. Bei M&A zwischen großen Unternehmen kann es sich anbieten, dass beide Unternehmen nebeneinander fortbestehen gelassen werden und nur eine koordinierende Einheit als Führungsholding installiert wird. Beide Unternehmen können in diesem Fall ihr operatives Geschäft autonom abwickeln, wobei die Führungsholding die zentrale Kontrolle gewährleistet und Einfluss auf die dezentralen Steuerungseinheiten nimmt.



Quelle: eigene Darstellung

Hans Bökler
Stiftung

Vollständig integriertes Unternehmen. In dieser Organisationsform wird das Target vollständig in das Unternehmen integriert. Sie eignet sich insbesondere für M&A Transaktionen, bei denen das Target absorbiert werden soll.



Quelle: eigene Darstellung

2.3 Integrationsgeschwindigkeit

Die Integrationsgeschwindigkeit befasst sich mit der Frage, wie schnell der Wandel im Target umgesetzt werden soll. Einige Aspekte, wie die Auswahl des Top-Managements, lassen sich dabei schnell durchführen, während andere Aspekte, wie die Integration der IT-Systeme, aufgrund der Komplexität nur deutlich langsamer umgesetzt werden können. Welche Integrationsgeschwindigkeit gewählt werden soll, hängt sehr stark vom Einzelfall ab.

Zu den Vorteilen einer hohen Integrationsgeschwindigkeit (revolutionärer Wandel) zählen:

- **Nutzung von Veränderungserwartungen der Mitarbeiter.** Hierdurch lassen sich Veränderungen leichter durchsetzen und unangebrachte Sicherheitsgefühle bzw. Überraschungen innerhalb der Belegschaft vermeiden.
- **Schnelle Realisierung der Potenziale.** Je höher die Integrationsgeschwindigkeit, desto schneller lassen sich die Vorteile bzw. Potenziale der Transaktion erreichen.
- **Vermeidung und Abbau von Unsicherheiten.** Durch die schnelle Integration wird schnell Klarheit über Führungsverhältnisse geschaffen und organisatorische Strukturen (z.B. Besetzung von Schlüsselpositionen, Kompetenzen, Regelung der Verantwortlichkeiten) geschaffen.

- **Konzentration auf andere Sachverhalte.** Indem die Integration möglichst schnell durchgeführt wird, kann die Konzentration der Unternehmensführung beispielsweise wieder auf externe Herausforderungen gelegt werden.

Zu den Vorteilen einer geringen Integrationsgeschwindigkeit (evolutionärer Wandel) zählen:

- **Gründliches Kennenlernen.** Bei geringer Integrationsgeschwindigkeit können beide Parteien die Fähigkeiten, Strategie- und Wertevorstellungen sowie Führungssysteme des jeweils anderen gründlich kennenlernen. Dies kann dabei helfen, Vertrauen beim Management, den Arbeitnehmern und den Arbeitnehmervertretern aufzubauen.
- **Motivation durch Einbindung.** Eine geringe Integrationsgeschwindigkeit erlaubt die nachhaltige Einbindung und Nutzung des Wissens aller Beteiligten bei der Vorbereitung und Umsetzung der Integration. Dies kann die Motivation der Beteiligten steigern.
- **Fundierte Strategieentwicklung.** Auf Basis weitergehender Analysen kann das Unternehmen eine fundiertere Strategie für das Target entwerfen und hat damit prinzipiell ein geringeres Fehlentscheidungsrisiko.
- **Vermeidung von Überforderungen.** Je langsamer die Integration durchgeführt wird, desto eher lassen sich Überforderungen im Management und der Belegschaft vermeiden.

3 Personalwirtschaftliche Probleme

M&A können massive personalwirtschaftliche Probleme auslösen, die die Zusammenarbeit und Verständigung enorm erschweren können. Insbesondere bei größeren Personalabbauprogrammen kann sich die Stimmung innerhalb der Belegschaft deutlich verschlechtern. Dabei ist es wichtig den Zielkonflikt darzustellen, den Arbeitnehmer im Target darstellen: Einerseits stellen Personalkosten einen Kostenblock dar, der infolge von Synergien reduziert werden kann. Andererseits können derartige Personalfreisetzungsmaßnahmen auch das Vertrauen der verbleibenden Mitarbeiter reduzieren. Zudem müssen Arbeitnehmer auch immer als Werttreiber angesehen werden, die die Ausschöpfung von Synergien erst ermöglichen.

Negative Auswirkungen auf das Personal infolge von M&A werden häufig auch als Merger-Syndrom bezeichnet. Dieses drückt sich durch folgende Anzeichen aus:

Nach der Bekanntgabe

- Mitarbeiter spekulieren über die Folgen der M&A Transaktion für sie persönlich, wodurch die Produktivität zurückgeht
- Mitarbeiter entwickeln Worst-Case Szenarien
- Stressreaktionen treten auf und Ängste werden geäußert
- Die Kommunikation zwischen Mitarbeitern und zwischen Unternehmensleitung und Management wird eingeschränkt
- Die Beherrschung der Transaktion wird von den Mitarbeitern angezweifelt; dem Management wird nicht mehr geglaubt

Während der Integration

- Es werden Unterschiede bezüglich der Werte, des Führungsstils und der Managementfähigkeiten diskutiert
- Mitarbeiter entwickeln ein „Wir gegen Sie“ Gefühl und konzentrieren sich auf Unterschiede statt Gemeinsamkeiten
- Vergleiche zwischen den Unternehmen werden angestellt und Unternehmen als überlegen/unterlegen beurteilt
- Es wird versucht, das andere Unternehmen zu Änderungen zu bewegen, ohne selbst etwas zu verändern
- Entscheidungen werden als aufgezwungen wahrgenommen

4 Bereiche der Integration

Je größer der angestrebte Integrationsgrad, umso breiter muss die gesamte Wertschöpfungskette hinsichtlich erforderlicher Integrationsthemen analysiert werden. Zu den Integrationsthemen gehört beispielsweise:

Produktstrategien

Entwicklung neuer Marken, Beibehaltung bestimmter Marken, Rollen und Ziele, Gewinn- und Cashflow-Ziele, Arbeit und Produktion, ...

Organisation

Entwicklungskriterien, Strukturen, Personalauswahl, sowie Beurteilung, Auswahl und Verlagerung von Personal, ...

Distribution

Kundenserviceziele, Entwicklung eines Netzwerkes, Bestandsregelungen, Beschaffungsnetzwerk, Lagerverwaltung, Flottenverwaltung, ...

Produktion

Rationalisierung von Produktionsstätten, Mitarbeitermanagement, Produktionsentscheidungen, Produkt- und Marktforschung, ...

Einkauf

Teile, Legierung, Verpackungen, Lieferantenkonsolidierung, ...

Marketing

Marketing-Mix, Markenstrategien, Marktforschung, Marketingorganisation, Marketingmittel, ...

Vertrieb

Außendienstorganisation, Außendienstberichtswesen, Außendienstaktivitäten, Budget, Kosten, Kundenserviceregulierung, Auftragsbearbeitung, Kundenverträge, ...

Informationssysteme

Datencenternetzwerke, Konsolidierung der Datenbasis, Gebrauchsanforderungen, Migrationsplan, Softwareumrüstung, Regelung und Prozesse, ...

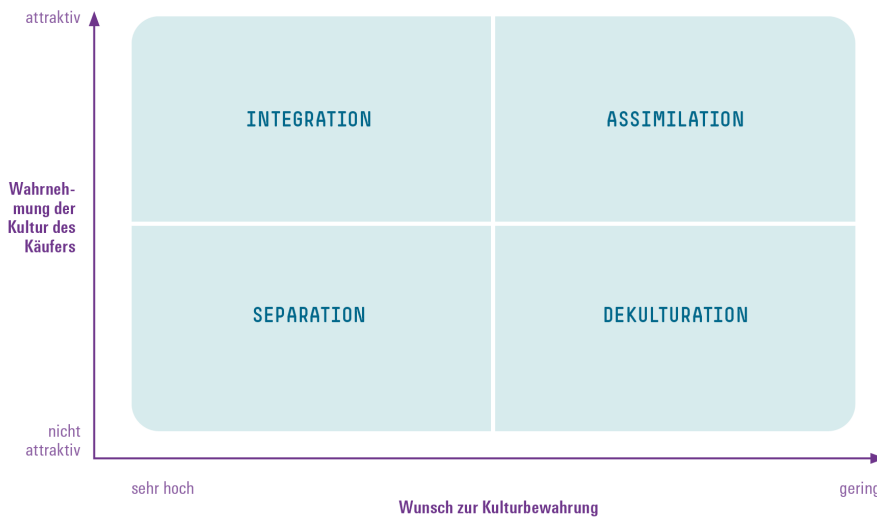
4.1 Strategische Integration

Vor der Transaktion wurden Strategische Entscheidungen im Target aus einer stand-alone Perspektive heraus gedacht. Mit der Durchführung der Transaktion ist das Target allerdings Teil des Käufers. Im besten Fall wurde bereits im Rahmen der M&A Strategie festgelegt, inwiefern das Target dabei helfen kann, die Wettbewerbsposition zu verbessern und den Erfolg langfristig zu sichern. Diese Strategien und Ziele müssen nach der Transaktion im Target umgesetzt werden.

In der Praxis ist die Vorgabe einer Strategie durch den Käufer, insbesondere wenn der Käufer deutlich größer als das Target ist, der häufigste Fall. Ein weiterer idealtypischer Verlauf der strategischen Integration ist die Entwicklung einer neuen Strategie durch Kooperation von Mitarbeitern des Käufers und des Targets. Da allerdings spätestens mit der Due Diligence alle Informationen zur Strategieformulierung vorhanden sein sollten, ist letzteres Vorgehen in der Praxis selten zu beobachten.

4.2 Kulturelle Integration

Eine intensive Auseinandersetzung mit den Unternehmenskulturen beider Unternehmen ist eine zwingende Voraussetzung für eine erfolgreiche Integration. Die Unternehmenskultur bezeichnet dabei die Grundannahmen im Unternehmen bezüglich des Umgangs miteinander und der Problemlösung sowie das System der Normen und Werte aller Mitarbeiter. Je nach Wahrnehmung der Attraktivität der Unternehmenskultur des Käufers und dem Wunsch der Kulturbewahrung können sich dabei unterschiedliche Probleme ergeben.



Quelle: Jansen (2001)

Hans Böckler
Stiftung

Bei der **Integration** wollen die Mitarbeiter des Targets zwar grundsätzlich ihre Unternehmenskultur bewahren, respektieren jedoch auch die Unternehmenskultur des Käufers. Entsprechend versuchen sie sich in das Käuferunternehmen zu integrieren. Bei der **Assimilation** ist die Übernahme insofern unproblematisch, als dass der Käufer als attraktiv wahrgenommen wird und wenig Interesse daran besteht, die derzeitigen Verhältnisse im Target weiterzuführen. Widerstände können hingegen dann entstehen, wenn der Wunsch zur Kulturbewahrung hoch ist und die Unternehmenskultur des Käufers als nicht attraktiv eingestuft wird. In diesem Fall kommt es zu einer **Separation**, die sich dadurch auszeichnet, dass sich die Mitarbeiter gegen die Einflussnahme des Käufers wehren. Können sich Mitarbeiter hingegen weder mit der Unternehmenskultur des Targets noch des Käufers identifizieren, kommt es zur **Dekulturation**.

4.3 Operative Integration

Im Rahmen der operativen Integration liegt in der Regel das größte Potenzial für Synergieeffekte. Die Integration ist dabei sehr individuell, aber kann beispielsweise folgende Aspekte umfassen:

- Zusammenlegung von Fertigungsbereichen
- Ausnutzung der gewonnenen Marktmacht
- Einsparungen in administrativen Bereichen
- Übertragung von Know-How

– ...

Der Grad der operativen Integration ist dabei sehr stark vom Integrationsgrad abhängig. Je höher der Integrationsgrad ist, desto leichter lassen sich Synergien zwischen Target und Käufer realisieren.

5 Barrieren im Integrationsprozess

Im Integrationsprozess kann es unterschiedliche Barrieren geben, die dazu führen, dass M&A Performanceerwartungen nicht erfüllen können. Diese Barrieren können in 4 Kategorien systematisiert werden: Bereitschaft zur Integration, Wahrnehmung, Fähigkeiten und Managementsysteme. Barrieren im Integrationsprozess sollten möglichst schnell identifiziert und aufgelöst werden. Ansonsten besteht die Gefahr, dass die Integration scheitert bzw. deutlich ineffizienter wird.

Barrieren im Integrationsprozess



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

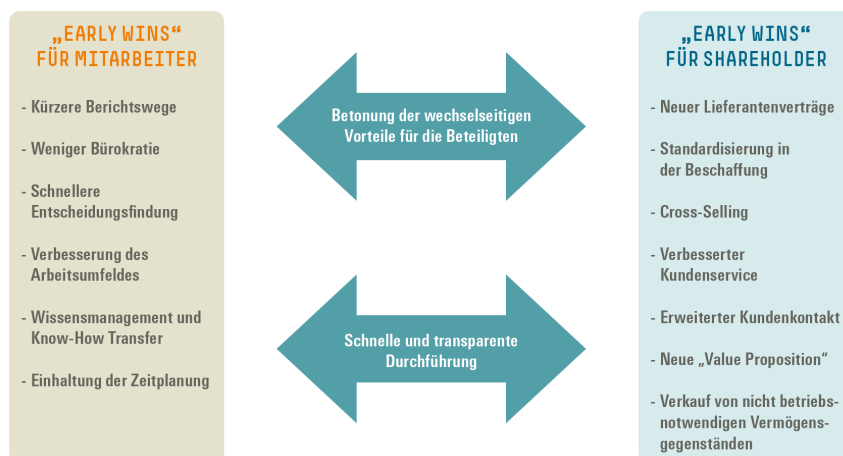
6 Operationalisierung des Integrationserfolges

Der Integrationserfolg lässt sich grundsätzlich in die Integrationseffektivität und die Integrationseffizienz einteilen. Die Integrationseffektivität bezieht sich darauf, ob die Ziele der M&A Transaktion erreicht werden konnten. Diese sollten bereits im Rahmen der M&A Strategie festgelegt werden. Die Integrationseffizienz hingegen bezieht sich auf die Qualität des

Integrationsprozesses. Beispielsweise kann die Integrationseffizienz anhand des Ausmaßes des Zeitverzugs oder der Zufriedenheit des Managements operationalisiert werden.

Zur Bekämpfung von Unsicherheiten und Unzufriedenheit kann es sinnvoll sein, sich auf sogenannte „Early Wins“ zu konzentrieren bzw. diese zu betonen. Die M&A Erfolge, die schnell erreicht werden, können die Akzeptanz innerhalb der Integrationsphase erhöhen.

Early Wins für Mitarbeiter und Shareholder



Quelle: Habeck, Kröger und Träm (2012)

Hans Böckler
Stiftung

Zudem ist der Integrationserfolg immer von unterschiedlichen Perspektiven zu betrachten, da sich der Erfolg von M&A Transaktionen nicht zwangsläufig nur im Aktienkurs widerspiegelt, sondern auch in anderen Größen.

Faktoren des Integrationserfolges

ORIENTIERUNG	FAKTOREN	KOMMENTARE / KRITIK
EREIGNISSE	<ul style="list-style-type: none"> - Geschwindigkeit Integration - Verbleib der Akquisition im Unternehmen - Fluktuationsrate der Führungskräfte und Mitarbeiter 	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit von Prioritäten - Definition des Betrachtungszeitraums - Positive und Negative Effekte (z. B. gezielte Fluktuation)
FINANZGRÖSSEN / JAHRESABSCHLUSS-ORIENTIERUNG	<ul style="list-style-type: none"> - EBITDA, Jahresüberschuss - Eigenkapital - Cash Flow, Cash Flow Rendite 	<ul style="list-style-type: none"> - Orientierung gegenüber Plan - Dauer des Betrachtungszeitraums
KAPITALMARKT	<ul style="list-style-type: none"> - Aktienrendite - Abnormale Rendite / kumulierte Überrenditen 	<ul style="list-style-type: none"> - Beschränkt auf börsennotierte Unternehmen - Großer Einfluss des Analysezeitraums

Quelle: eigene Darstellung

Hans Bockler
Stiftung 

7 Literatur

- Behringer, S. (2013). Unternehmenstransaktionen: Basiswissen, Unternehmensbewertung, Ablauf von M&A.
- Eulerich, M. (2009). Strategische Planung, Steuerung und Kontrolle von Mergers & Acquisitions: M&A-Controlling, M&A Risikomanagement, Praxiswissen.
- Eulerich, M., Fligge, B., Scholz, R., Vitols, S., & Campagna, S. (2022). → **Unternehmenskäufe und -übernahmen in Deutschland: Entwicklung, Goodwill und Mitbestimmung.**
- Eulerich, M.; Kopp, R.; Fligge, B. (2022). → **Mergers and Acquisitions Research – A Bibliometric Analysis.** European Management Journal.

Über den Autor

Prof. Dr. Marc Eulerich ist Lehrstuhlinhaber an der Mercator School of Management der Universität Duisburg-Essen und besetzt dort den Lehrstuhl für Interne Revision. Neben der Internen Revision erforscht er insbesondere die Bereiche Unternehmensstrategie und Corporate Governance.

Kontakt

Impressum

Erschienen im Mitbestimmungsportal, dem Infoservice der Hans-Böckler-Stiftung für die Mitbestimmungspraxis.

Online-Fassung und weitere Themen unter www.mitbestimmung.de/werkzeug

Kontakt:

Michael Stollt
Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18
40474 Düsseldorf
mitbestimmungsportal@boeckler.de

Hans-Böckler-Stiftung,
August 2023