

Kleinert, Jörn; Klodt, Henning

**Book — Digitized Version**

## Megafusionen: Trends, Ursachen und Implikationen

Kieler Studien, No. 302

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Kleinert, Jörn; Klodt, Henning (2000) : Megafusionen: Trends, Ursachen und Implikationen, Kieler Studien, No. 302, ISBN 3161473272, Mohr Siebeck, Tübingen

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2358>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

JÖRN KLEINERT • HENNING KLODT

# Megafusionen

Trends, Ursachen und Implikationen

33.11.2007

KIELER STUDIEN 302

Herausgegeben von Horst Siebert

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

---

**Mohr Siebeck**

*Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme*

*Kleinert, Jörn:*

Megafusionen : Trends, Ursachen und Implikationen / Jörn Kleinert ;  
Henning Klodt. - Erstaufll. - Tübingen : Mohr Siebeck, 2000

(Kieler Studien ; 302)

ISBN 3-16-147327-2

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Mohr Siebeck Tübingen 2000

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

Printed in Germany

ISSN 0340-6989

## Vorwort

Die Weltwirtschaft erlebt derzeit eine Fusionswelle, wie es sie bislang nicht gegeben hat. Ins Auge fallen nicht nur die starke Zunahme der Fusionsaktivitäten und ihr internationaler Charakter, sondern vor allem die Größe der beteiligten Unternehmen. Stellen Megafusionen eine Gefahr für den Wettbewerb dar, oder sind sie die folgerichtige Anpassung der Unternehmensstrukturen an die Ausweitung der Märkte im Zuge der Globalisierung? Die Antwort auf diese Frage ist von entscheidender Bedeutung für die angemessene wettbewerbspolitische Reaktion auf die gegenwärtige Fusionswelle.

Vor diesem Hintergrund hat die Monopolkommission das Institut für Weltwirtschaft beauftragt, die Ursachen der Fusionswelle zu analysieren, ihre Konsequenzen aufzuzeigen und die wettbewerbspolitischen Implikationen herauszuarbeiten. Die Ergebnisse der Studie machen deutlich, daß die aktuellen Fusionsaktivitäten keine generelle Gefährdung des Wettbewerbs auf den Weltmärkten darstellen, da viele Märkte im Zuge von Globalisierung und Deregulierung rascher wachsen als die Unternehmen. Daraus folgt allerdings nicht, daß die Wettbewerbspolitik weniger wachsam sein sollte, denn es ist keineswegs ausgeschlossen, daß einzelne Megafusionen den Wettbewerb auf den Weltmärkten spürbar beeinträchtigen. Die internationale Wettbewerbspolitik darf zwar die Anpassung der Unternehmensstrukturen an globale Marktstrukturen nicht behindern, muß aber zugleich darüber wachen, daß sich der Wettbewerb auf den Weltmärkten lebhaft und ungehindert entfalten kann.

Die vorliegende Studie ist eine Gemeinschaftsarbeit von Jörn Kleinert und Henning Klodt. Die Autoren danken Frau Susanne Bröck für ihre Unterstützung bei der Datenauswertung, Frau Rita Halbfas für die engagierte und zuverlässige Erledigung der Schreivarbeiten und der Redaktion für die abschließende Überarbeitung des Manuskripts.

Kiel, im Januar 2000

Horst Siebert

# Inhalt

<b>A. Die wettbewerbspolitische Debatte zu den Megafusionen</b> .....	1
<b>B. Umfang und Struktur von Unternehmenszusammenschlüssen: Das empirische Bild</b> .....	4
I. Weltweiter Anstieg der Fusionsaktivitäten .....	4
II. Megafusionen im Überblick .....	11
III. Branchenstruktur .....	13
IV. Horizontale, vertikale und Konglomeratfusionen .....	16
V. Fusionswellen .....	17
VI. Fazit .....	20
<b>C. Motive für Fusionen: Theoretische Grundlagen</b> .....	22
I. Marktmacht versus Effizienzgewinne: Industrieökonomische Oligopolmodelle .....	22
1. Das Grundmodell von Farrell und Shapiro .....	22
2. Fusionen mit Rationalisierungseffekt .....	25
3. Fusionen mit Synergieeffekten .....	27
4. Endogene Fusionsentscheidungen .....	29
II. Skalenerträge bei Headquarter Services .....	31
1. Zum Konzept der unternehmensspezifischen Skalenerträge	32
2. Das Krugman-Modell .....	33
3. Einige Erweiterungen .....	36
4. Fusionswellen .....	42
III. Weitere in der Literatur diskutierte Fusionsmotive .....	44
IV. Ursachen verstärkter Fusionstätigkeit in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre .....	45
1. Globalisierung .....	46
2. Deregulierung .....	48

3. Konsolidierung .....	50
4. Exkurs: Theoretische Überlegungen zum Austritt aus einem oligopolistischen Markt .....	51
V. Fazit .....	56
<b>D. Megafusionen und Wettbewerbsintensität: Empirische Analysen .....</b>	<b>57</b>
I. Ergebnisse empirischer Studien im Überblick .....	57
1. Auswirkungen der Fusionsaktivitäten auf Marktanteile und Rentabilität .....	57
2. „Market for corporate control“ .....	64
II. Zur Effizienz von Megafusionen der neunziger Jahre .....	65
III. Der Bankensektor: Beispiel einer kürzlich deregulierten Branche .....	69
IV. Fazit .....	72
<b>E. Megafusionen und internationale Wettbewerbspolitik .....</b>	<b>74</b>
I. Grundlinien der internationalen Politikkoordination .....	74
II. Wettbewerbspolitik als Fortentwicklung der Handelspolitik .....	76
III. Kooperation oder Koordination? .....	80
IV. Die Rolle der WTO: Das Schwarze-Peter-Prinzip .....	90
<b>F. Trends, Ursachen und Implikationen: Zusammenfassung der Ergebnisse .....</b>	<b>94</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>101</b>
<b>Literatur .....</b>	<b>104</b>
<b>Schlagwortregister .....</b>	<b>112</b>

## Verzeichnis der Tabellen

Tabelle 1	— Anzahl der weltweit registrierten Fusionsfälle 1990–1998	5
Tabelle 2	— „Deals of the Year“ in den Vereinigten Staaten .....	9
Tabelle 3	— Fusionen nach Ländern 1996.....	9
Tabelle 4	— Nationale Aufteilung der von der EU-Kommission 1991–1997 geprüften Fälle.....	12
Tabelle 5	— Implizites Wachstum übernommener Unternehmen .....	62
Tabelle 6	— Anteil der übernehmenden Unternehmen mit höherer und niedrigerer Profitabilität relativ zum Branchendurchschnitt vor und nach einer Fusion .....	67
Tabelle 7	— Veränderung der Profitabilität im Zuge von Unternehmenszusammenschlüssen .....	67
Tabelle 8	— Ausgewählte wettbewerbsrechtliche Fälle zur „effects doctrine“ .....	84
Tabelle 9	— Internationale Konfliktpotentiale bei ausgewählten wettbewerbsrechtlichen Fällen .....	85
Tabelle A1	— Ausgewählte, von der EU-Kommission geprüfte Unternehmensübernahmen .....	101

## Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild 1	— Weltweite Fusionstätigkeit 1990–1998.....	5
Schaubild 2	— Entwicklung der Anzahl von Unternehmenszusammenschlüssen in der Bundesrepublik Deutschland 1974–1998 .....	6
Schaubild 3	— Fusionsentscheidungen der EU-Kommission 1992–1998 .....	8
Schaubild 4	— Entwicklung der internationalen Übernahmen auf der Verkäuferseite nach Regionen 1990–1997 .....	10
Schaubild 5	— Entwicklung der internationalen Übernahmen auf der Käuferseite nach Regionen 1990–1997 .....	10

## VIII Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild 6 — Von der EU geprüfte Vorhaben nach Art des Zusammenschlusses 1991–1997 .....	13
Schaubild 7 — Sektorale Zusammensetzung der weltweiten Unternehmenszusammenschlüsse 1996 .....	14
Schaubild 8 — Sektorale Zusammensetzung der von der EU-Kommission geprüften Fälle 1991–1997 .....	14
Schaubild 9 — Entwicklung der Anteile der fünf stärksten Branchen an den von der EU-Kommission geprüften Fällen 1991–1997 .....	15
Schaubild 10 — Sektorale Zusammensetzung der von der EU-Kommission geprüften Fälle mit deutscher Beteiligung 1991–1997 .....	16
Schaubild 11 — Deutsche Unternehmenszusammenschlüsse nach Art der Diversifikation 1993–1998 .....	17
Schaubild 12 — Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse in den Vereinigten Staaten 1895–1995 .....	19
Schaubild 13 — Umverteilung und Wohlfahrtsverlust durch Marktmacht	24
Schaubild 14 — Umverteilung und Wohlfahrtsverlust bei unterschiedlich effizienten Unternehmen .....	25
Schaubild 15 — Höhe der Grenzkostenreduktion, um den Preis nach einer Fusion konstant zu halten .....	28
Schaubild 16 — Höhe der Skalenerträge, die zur Verhinderung eines Preisanstiegs nötig sind .....	29
Schaubild 17 — Wohlfahrtseffekte durch Internationalisierung der Produktion .....	36
Schaubild 18 — Unternehmen und ihre Produktionsfaktoren .....	38
Schaubild 19 — Arbeitsangebot und Nachfrageseite der Volkswirtschaft	38
Schaubild 20 — Profitabilität der Auslandsproduktion im Zeitablauf .....	40
Schaubild 21 — Profitabilität der Auslandsproduktion zweier ungleich großer Volkswirtschaften .....	41
Schaubild 22 — Profitabilität der Auslandsproduktion bei unterschiedlicher Zusammensetzung der Fixkosten .....	41
Schaubild 23 — Auszahlungsmatrix und Matrix des Bedauerns .....	43
Schaubild 24 — Indikatoren zur Globalisierung der Weltwirtschaft 1973–1994 .....	46
Schaubild 25 — Austrittsrelevante Fixkosten im „Zermürbungskrieg“ .....	55
Schaubild 26 — Wohlfahrtsgewinne durch Fusionen in Schrumpfungsbranchen .....	55

## A. Die wettbewerbspolitische Debatte zu den Megafusionen

Die weltweite Fusionswelle, die zur Mitte der neunziger Jahre einsetzte und bis heute andauert, hat der wettbewerbspolitischen Diskussion neuen Auftrieb gegeben. Insbesondere die Fusionskontrolle ist wieder in den Blickpunkt gerückt. Anlaß zur Sorge gibt, daß an den jüngsten Fusionsaktivitäten auffallend viele große und größte Unternehmen beteiligt sind, die bereits vor der Fusion über dominierende Marktpositionen verfügten (Megafusionen). Verstärkt wird die Sorge, weil unter den Fusionen der horizontale Zusammenschluß dominiert, d.h. der Zusammenschluß von Unternehmen, die in gleichen oder benachbarten Märkten tätig sind. Die Zahl der voneinander unabhängigen Konkurrenten in dem jeweiligen Markt wird dadurch stärker reduziert als bei vertikalen oder bei Konglomeratfusionen.

Dennoch ist es keineswegs ausgemacht, daß die gegenwärtige Welle internationaler Megafusionen tatsächlich mit einer Reduzierung der Wettbewerbsintensität auf den Weltmärkten einhergeht. Denn im Zuge der Globalisierung haben sich in vielen Bereichen die relevanten Märkte von der nationalen in die internationale Dimension verschoben. Unternehmen aus Europa beispielsweise konkurrieren heute nicht nur mit anderen europäischen Unternehmen, sondern zunehmend mit Unternehmen aus geographisch weit entfernten, aufstrebenden Schwellenländern oder auch mit Kleinunternehmen aus der Nachbarschaft, denen das Internet das Tor zum Weltmarkt geöffnet hat. Vor diesem Hintergrund gelangt etwa der Bundesminister für Wirtschaft, Werner Müller, zu der Einschätzung, daß „die Gefahr, daß Fusionen zur Entstehung oder Verstärkung marktbeherrschender Stellungen führen, gemessen an der weltweit ständig steigenden Zahl von Zusammenschlüssen eher geringer geworden ist“ (Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie 1999: 3).

Gegenwärtig noch teilt auch das Bundeskartellamt diese Einschätzung. In seinem jüngsten Tätigkeitsbericht ist zu lesen, daß „der Markterweiterungseffekt in seiner Wirkung auf die Wettbewerbsintensität — bislang jedenfalls — stärker ist als die Zunahme des Konzentrationsgrades als Folge der erhöhten Fusionsaktivität“ (Bundeskartellamt 1999: 6). Allerdings weist das Kartellamt auf die Gefahren für den Wettbewerb hin, die sich bei einer Verstärkung der gegenwärtigen Fusionswelle und bei einer „Reoligopolisierung“ der durch die Globalisierung aufgebrochenen Märkte ergeben könnten.

Für Karel van Miert, den kürzlich aus dem Amt geschiedenen Wettbewerbskommissar der Europäischen Union, ist die Grenze zur Wettbewerbsbeeinträch-

tigung dagegen schon heute eindeutig überschritten. Er befürchtet, daß die Weltwirtschaft durch die Welle von Megafusionen Schritt für Schritt in ein System hineinrutscht, das in wichtigen Zweigen auf der Welt nur noch wenige Großunternehmen kennt (*Frankfurter Allgemeine Zeitung* 1999: 17). Um die Degeneration der Marktwirtschaft zur „Machtwirtschaft“ zu verhindern, müsse gegensteuert werden mit einer verstärkten internationalen Kooperation von Wettbewerbsbehörden und mit der Festlegung international gültiger allgemeiner Wettbewerbsregeln im Rahmen der WTO.

Von dem Wirtschaftsministerium, dem Bundeskartellamt und der Europäischen Kommission, die als die drei entscheidenden Instanzen der deutschen Wettbewerbspolitik angesehen werden können, wird die weltweite Zunahme der Fusionstätigkeit also höchst unterschiedlich beurteilt. Hinter der Bandbreite der Standpunkte verbergen sich nicht nur unterschiedliche ordnungspolitische Grundpositionen, sondern nicht zuletzt Unsicherheiten darüber, welche Ursachen und Motive die gesteigerten Fusionsaktivitäten der letzten Jahre begründen. Sind die multinationalen Großkonzerne auf bestem Wege, die Weltmärkte unter ihre Kontrolle zu bringen und den Wettbewerb in globalem Maßstab auszuschalten? Oder hat sich im Gegenteil der globale Wettbewerb dermaßen verschärft, daß auf den internationalen Märkten nur noch solche Unternehmen überleben können, die sich mit starken Partnern aus anderen Ländern zusammenschließen? Anders gewendet: Muß der Fusionswelle durch strikte wettbewerbspolitische Maßnahmen auf nationaler und internationaler Ebene Einhalt geboten werden, oder würden dadurch wesentliche Effizienzgewinne aus der Globalisierung vernichtet und die Herausbildung moderner, an die Globalisierung angepaßter Unternehmensstrukturen behindert?

Absolut sichere Antworten auf diese Fragen wird es nie geben und sollten deshalb auch von dieser Studie nicht erwartet werden. Sie will jedoch einen Beitrag leisten zu der Diskussion um den grundlegenden Trade-off bei Fusionen, der sich einerseits aus ihren Gefahren für den Wettbewerb und andererseits aus ihren positiven Effizienzwirkungen ergibt.

Die Studie stützt sich zunächst auf eine Bestandsaufnahme, in der Ausmaß und Struktur der weltweiten Fusionsaktivitäten dargestellt und die wichtigsten Charakteristika der jüngsten Fusionswelle herausgearbeitet werden (*Kapitel B*).

Die aus der Bestandsaufnahme destillierten „stilisierten Fakten“ sind die Basis, auf der nach konsistenten theoretischen Erklärungsmustern für die Fusionstätigkeit gesucht wird. Dafür wird sowohl auf Oligopolmodelle aus der Industrieökonomik als auch auf Modelle multinationaler Unternehmen aus der neueren Handelstheorie zurückgegriffen. Im Mittelpunkt steht die Frage, unter welchen Bedingungen die von Unternehmenszusammenschlüssen bewirkten Effizienzgewinne mögliche Verluste an Konsumentenrente aufwiegen und deshalb als gesamtwirtschaftlich vorteilhaft gelten können. Einen weiteren Schwerpunkt

bildet die theoretisch fundierte Erklärung zeitlicher, räumlicher und sektoraler Fusionsmuster (*Kapitel C*).

Im Rahmen der empirischen Analyse wird geprüft, ob und inwieweit die aus der Theorie abgeleiteten Bedingungen für wohlfahrtsfördernde Fusionen in der Praxis erfüllt sind oder nicht. Dabei wird sowohl auf empirische Analysen aus der Literatur als auch auf die Auswertung einer selbsterstellten Datenbank zurückgegriffen. Aus diesem Material läßt sich natürlich kein Urteil über konkrete Einzelfälle treffen — diese Aufgabe kann den Kartellbehörden nicht abgenommen werden. Aber es wird eine Antwort auf die Frage gegeben, ob die gegenwärtigen Fusionsaktivitäten mit derartigen Effizienzgewinnen verknüpft sind, daß die Wettbewerbspolitik aus industriepolitischen Gründen eher zurückhaltend agieren sollte (*Kapitel D*).

Sowohl die theoretische als auch die empirische Analyse der Wohlfahrts- und Wettbewerbswirkungen von Fusionen geben Hinweise darauf, ob und inwieweit wettbewerbspolitischer Handlungsbedarf besteht. Angesichts des zunehmend grenzüberschreitenden Charakters der Fusionstätigkeit steht insbesondere die Frage einer internationalen Fusionskontrolle auf der Agenda. Mit Hilfe einer Auswertung zahlreicher Fälle aus dem internationalen Kartellrecht wird geprüft, ob grenzüberschreitende Wettbewerbsbehinderungen mit einer internationalen Anwendung nationalen Rechts und vertiefter Kooperation nationaler Kartellbehörden gelöst werden können oder ob es einer supranationalen wettbewerbspolitischen Instanz bedarf (*Kapitel E*).

Im Schlußkapitel werden die wesentlichen Ergebnisse der Studie zusammengefaßt (*Kapitel F*).

Insgesamt lautet die Leitfrage dieser Studie, welche Hintergründe die gegenwärtige Fusionswelle hat und wie ihr wettbewerbspolitisch zu begegnen ist.

## **B. Umfang und Struktur von Unternehmenszusammenschlüssen: Das empirische Bild**

### **I. Weltweiter Anstieg der Fusionsaktivitäten**

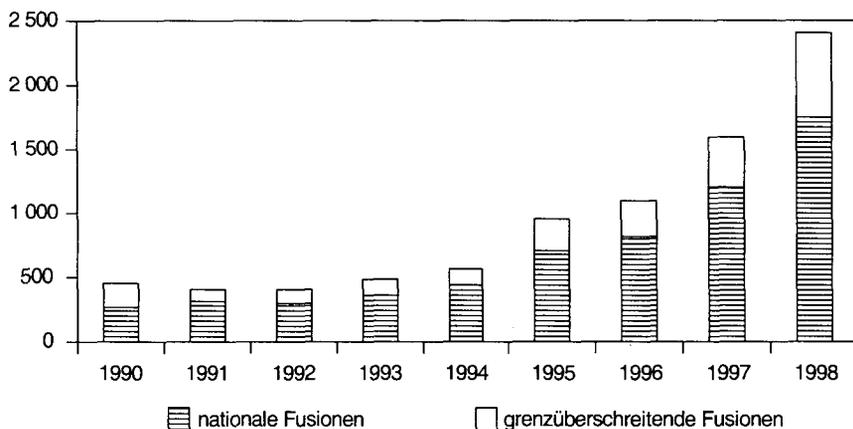
Kaum ein Tag vergeht, ohne daß ein spektakulärer Zusammenschluß von Großunternehmen verkündet wird. Die Unternehmen fusionieren auf der Jagd nach Kostensenkungen, strategischen Ausrichtungen und Synergieeffekten wie lange Zeit nicht mehr. Vergessen sind die Zeiten, als „small“ noch „beautiful“ war. Größe scheint zum Ziel an sich geworden zu sein. Dieses Phänomen ist für viele Wirtschaftsbereiche und über viele Länder zu beobachten. Jüngstes Beispiel ist die Fusion von MCI Worldcom und Sprint zum Telekommunikationskonzern mit dem weltgrößten Börsenwert, wobei das Transaktionsvolumen der Fusion in Höhe von 129 Mrd. Dollar alle bisherigen Rekorde weit in den Schatten stellt.

Der gegenwärtig zu beobachtende starke Anstieg der Fusionstätigkeit von Unternehmen setzte etwa zur Mitte der neunziger Jahre ein. Ob es sich dabei um die fünfte Fusionswelle dieses Jahrhunderts und damit um eine vorübergehende Erscheinung handelt oder um einen länger anhaltenden Trend, ist bis jetzt nicht auszumachen. Jedenfalls ist vorläufig kein Ende der verstärkten Fusionsaktivitäten absehbar.

Weltweit wurden für die Übernahme von Unternehmen im Jahre 1998 rund 2,4 Bill. Dollar bezahlt. Dies stellt gegenüber dem Vorjahreswert eine Steigerung um 50 vH und gegenüber den Werten aus den frühen neunziger Jahren gar eine Verfünffachung dar (Schaubild 1). Dabei blieb — und das mag auf den ersten Blick überraschen — der Anteil der grenzüberschreitenden Fusionen mit rund einem Viertel der Fusionen insgesamt nahezu konstant. Daraus sollte allerdings nicht geschlossen werden, daß die räumliche Ausweitung von Märkten im Zuge der Globalisierung für die Zunahme der Fusionsaktivitäten keine Rolle gespielt hätte, denn auch nationale Zusammenschlüsse können eine Reaktion auf internationale Marktöffnungen darstellen. Ein aktuelles Beispiel hierfür bietet die Fusion von Veba und Viag zum umsatzstärksten Stromkonzern Europas, die ohne Zweifel als unmittelbare Folge der europaweiten Öffnung der Energiemärkte interpretiert werden kann.

Etwas weniger spektakulär fällt der Fusionsschub der späten neunziger Jahre aus, wenn statt des finanziellen Transaktionsvolumens die Anzahl der Fusionsfälle als Indikator herangezogen wird. Doch auch hier ergibt sich für das Jahr

Schaubild 1 — Weltweite Fusionstätigkeit 1990–1998 (Preis der übernommenen Unternehmen in Mrd. Dollar)



Quelle: *The Economist* (1999).

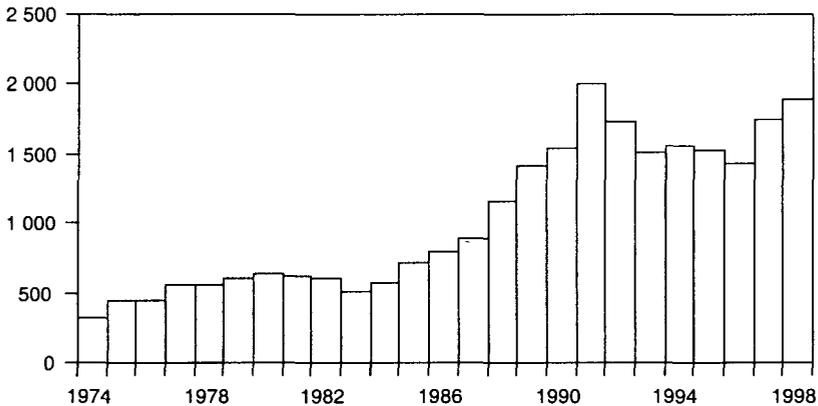
1998 noch eine Steigerung um 130 vH gegenüber dem Jahr 1990 (Tabelle 1). Aus einem Vergleich dieser beiden Zeitreihen läßt sich berechnen, daß die durchschnittliche Größe der Unternehmenszusammenschlüsse deutlich angewachsen ist, und zwar von 40 Mill. Dollar im Jahre 1990 auf 92 Mill. Dollar im Jahre 1998. Hinter diesem Anstieg des durchschnittlichen Transaktionsvolumens verbirgt sich zumindest teilweise die Hausse an den Aktienbörsen, denn viele Unternehmenszusammenschlüsse werden in Form des gegenseitigen Aktien-tausches vollzogen. Darüber hinaus signalisiert der Anstieg allerdings auch eine zunehmende Bedeutung von „Megafusionen“, an denen große und größte Unternehmen beteiligt sind.

Tabelle 1 — Anzahl der weltweit registrierten Fusionsfälle 1990–1998

Jahr	Anzahl	Jahr	Anzahl
1990	11 300	1995	22 700
1991	16 100	1996	23 900
1992	15 700	1997	24 500
1993	16 800	1998	26 200
1994	19 300		

Quelle: *The Economist* (1999).

Schaubild 2 — Entwicklung der Anzahl von Unternehmenszusammenschlüssen in der Bundesrepublik Deutschland 1974–1998



Quelle: Bundeskartellamt (Ifd. Jahrgänge).

Ein etwas abweichendes Bild ergibt sich für die Entwicklung der Fusionstätigkeit in Deutschland, da hier in den frühen neunziger Jahren die Anmeldung von Zusammenschlüssen und Übernahmen im Zuge der Privatisierung ehemals staatlicher Unternehmen in den fünf neuen Ländern und Ostberlin sehr hoch gewesen war. Zur Mitte der neunziger Jahre hatte sich die Zahl der angemeldeten Unternehmenszusammenschlüsse wieder auf das Niveau von vor der Vereinigung eingependelt. Erst 1997 setzten verstärkte Fusionsaktivitäten ein, die nicht mehr auf den Sondereffekt der deutschen Vereinigung zurückzuführen sind (Schaubild 2).

Bei einem Vergleich der Daten für Deutschland für die achtziger und neunziger Jahre ist zu berücksichtigen, daß seit September 1989 nicht mehr alle Unternehmenszusammenschlüsse vom deutschen Kartellamt geprüft werden. Die Fusionskontrollverordnung des Rates weist der EU-Kommission bei Zusammenschlüssen von gemeinschaftsweiter Bedeutung die ausschließliche Kontrollpflicht zu. Ein Zusammenschluß hat danach gemeinschaftsweite Bedeutung, wenn

- der weltweite Umsatz aller beteiligten Unternehmen mehr als 5 Mrd. ECU („Hauptschwelle“) und
- der gemeinschaftsweite Umsatz von mindestens zwei beteiligten Unternehmen jeweils mehr als 250 Mill. ECU („De-minimis-Schwelle“) beträgt, es sei denn, die beteiligten Unternehmen erzielen jeweils mehr als zwei Drittel ihres gemeinschaftsweiten Gesamtumsatzes in ein und demselben Mitgliedstaat („Zwei-Drittel-Regel“).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Definition nach Europäische Kommission (1994).

### Statistische Quellen zu Unternehmenszusammenschlüssen

Ein umfassendes Bild der weltweiten Fusionsaktivitäten läßt sich nur gewinnen, wenn eine Vielzahl verschiedener statistischer Quellen ausgewertet wird. Die wichtigsten der in dieser Studie verwendeten Quellen werden im folgenden kurz vorgestellt.

Auf der Homepage der *EU-Kommission Generaldirektion Wettbewerb* ([http://europa.eu.int/comm/dg04/index\\_de.htm](http://europa.eu.int/comm/dg04/index_de.htm)) sind die Kurzfassungen fast aller Kommissionsentscheidungen zu Wettbewerbskonzentrationen seit Inkrafttreten der Verordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen am 21.9.1990 aufgeführt. Die Entscheidungen betreffen Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen sowie die Gründung von Gemeinschaftsunternehmen, wenn diese eine gemeinschaftsweite Bedeutung haben. Dort finden sich Angaben über die beteiligten Unternehmen, das Vorhaben und die Wettbewerbssituation in den relevanten Märkten. Die von der EU-Kommission untersuchten Zusammenschlußvorhaben bildeten die Grundgesamtheit der hier näher untersuchten Fälle. Dazu wurden zusätzliche Statistiken herangezogen.

Das von Securities Data periodisch herausgegebene *Merger Yearbook U.S./International Edition* verschiedener Jahrgänge ist eine gute Quelle für Informationen über einzelne Übernahmen. Sie beinhaltet jede verkündete Mehrheitsbeteiligung und die Aufkäufe der von Minderheitsaktionären gehaltenen Aktienbestände durch den Mehrheitsaktionär. Außerdem sind alle großen Aktienpaketkäufe (>20 Mill. Dollar) aufgeführt. The Merger Yearbook enthält Informationen über Käufer und Verkäufer der Unternehmen oder Unternehmensteile, den Zeitpunkt, den Preis und die Art der Transaktion. Informationen über Gründungen von Gemeinschaftsunternehmen sind leider nicht enthalten (Securities Data Publishing, Inc., 40 West 57th Street, 11th Floor, New York, NY 10019).

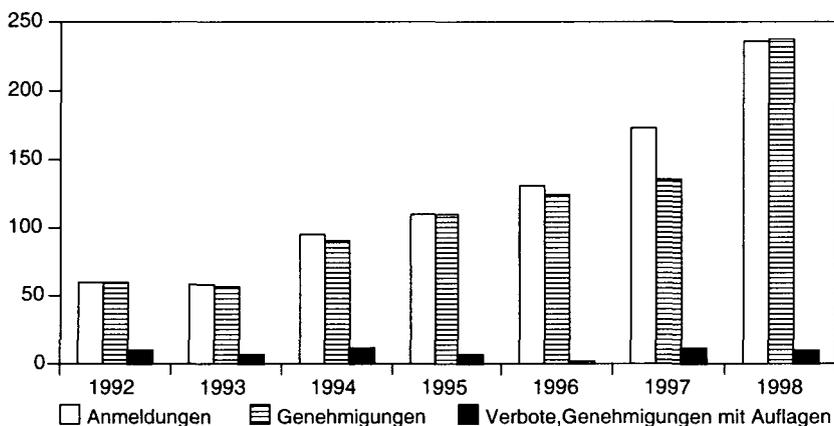
Wertvolle Informationen zu allen Unternehmenszusammenschlüssen, an denen US-amerikanische Unternehmen beteiligt sind, liefert auch das Jahrbuch *Mergerstat*. Die bei Houlinhan Lokey Howard & Zukin herausgegebene Publikation erscheint seit 1963. Vor allem für längere Zeitreihen zur Fusionsaktivität in den Vereinigten Staaten ist *Mergerstat* eine wichtige Quelle. Sie berichtet über jede öffentlich angekündigte Fusion mit einem Transaktionsvolumen von über 1 Mill. Dollar. Die Zusammenschlüsse werden nach Sektoren klassifiziert. Eingeschränkt wird ihr Nutzen für diese Untersuchung, da sie nur Zusammenschlüsse beinhaltet, an denen mindestens ein US-amerikanisches Unternehmen beteiligt ist (*Mergerstat*, 1930 Century Park West, Los Angeles, CA 90067).

Die Informationen zu einzelnen Unternehmenszusammenschlüssen lassen sich komplettieren durch das *Directory of Multinationals*. Es enthält Firmengeschichten der großen multinationalen Unternehmen, die sehr häufig von Fusionen geprägt sind (Waterlow Specialist Information Publishing Ltd., 6-14 Underwood Street, London N1 7JQ, UK).

Aggregierte Angaben zu internationalen Zusammenschlüssen stellt die *KPMG* bereit. Statistisches Material zur aktuellen Entwicklung kann man auf ihrer Homepage finden (<http://www.kpmg.com/library>). Die Daten der KPMG werden von vielen Institutionen, Organisationen und Forschern verwendet. Die in dieser Arbeit aufgeführten KPMG-Daten entstammen dem *World Investment Report*, einer Publikation der UNCTAD. Die KPMG sammelt seit 1987 Informationen über grenzüberschreitende Unternehmenszusammenschlüsse, seit 1990 auch über Gemeinschaftsunternehmen und Minderheitsbeteiligungen. Die Statistiken werden regelmäßig im Deal Watch veröffentlicht. Jedoch sind keine Angaben über individuelle Zusammenschlüsse zu erhalten.

Im alle zwei Jahre erscheinenden *Bericht des Bundeskartellamts* über seine Tätigkeit sowie über die Lage und Entwicklungen in seinem Aufgabengebiet finden sich auch Statistiken zu Unternehmenszusammenschlüssen in der Bundesrepublik Deutschland. Gemäß § 23 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkung (GWB) müssen die Unternehmen einen Zusammenschluß dem Bundeskartellamt melden, wenn durch ihn ein Marktanteil von 20 vH geschaffen oder erhöht wird oder wenn ein beteiligtes Unternehmen auf einem anderen Markt bereits einen Marktanteil von 20 vH besitzt. Abhängige Unternehmen werden in die Berechnungen des Marktanteils mit einbezogen. Da die Bestimmung des relevanten Marktes immer mit Schwierigkeiten verbunden ist, hat der Gesetzgeber außerdem absolute Grenzen eingeführt: Unternehmenszusammenschlüsse, an denen mindestens ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 1 Mrd. DM beteiligt ist, müssen grundsätzlich angezeigt werden.

Schaubild 3 — Fusionsentscheidungen der EU-Kommission 1992–1998



Quelle: Bundeskartellamt (Ifd. Jahrgänge).

Insofern sind die Fusionsstatistiken für Deutschland ab dem Jahre 1989 nur gemeinsam mit den Statistiken für die Europäische Union interpretierbar. Im Jahre 1998 gab es bei der EU-Kommission 235 Anmeldungen, verglichen mit nur 60 im Jahre 1992 und 58 im Jahre 1993. Damit hat sich die Anzahl der gemeldeten Fusionen fast vervierfacht (Schaubild 3).

Nicht die Anzahl der Zusammenschlüsse oder das Volumen an sich sind es allerdings, die so starkes öffentliches Interesse hervorrufen, sondern die wachsende Zahl von Großfusionen. 536 Mrd. Dollar oder 23 vH des weltweiten Fusionsvolumens entfielen 1998 auf die neun größten Zusammenschlüsse, und zwar nur neun von 26 200. Im Jahre 1997 machten die neun größten Zusammenschlüsse noch 135 Mrd. Dollar oder 8,5 vH des Gesamtvolumens aus. Die starke Zunahme von Fusionen sehr großer Unternehmen läßt sich auch anhand der jeweils größten Einzelfälle pro Jahr für die Vereinigten Staaten feststellen (Tabelle 2). Der Kaufpreis dieser „Deals of the Year“ ist nahezu kontinuierlich gestiegen und liegt für 1998 mehr als sechsmal so hoch und für 1999 sogar neunmal so hoch wie für 1989. Noch deutlicher ist der Anstieg für den Gesamtwert der jeweils fünf größten Zusammenschlüsse; hier liegt der Wert für 1998 um das Zehnfache über dem Wert für 1989.

In Ländern wie den Vereinigten Staaten und Großbritannien, wo die Aktienfinanzierung von Unternehmen und damit der Börsenkapitalisierungsgrad traditionell hoch ist, hat das Geschäft der „mergers & acquisitions“ seit langem schon ein hohes Gewicht.<sup>2</sup> Wie Tabelle 3 zeigt, dominieren diese beiden Länder nach

<sup>2</sup> Zum Börsenkapitalisierungsgrad im internationalen Querschnitt vgl. Klodt und Maurer (1996: 27).

Tabelle 2 — „Deals of the Year“ in den Vereinigten Staaten

Jahr	Kaufendes Unternehmen	Gekauftes Unternehmen	Branche	Kaufpreis	Die fünf größten Zusammenschlüsse
				Mrd. Dollar	
1989	Time Inc	Warner Communications	Unterhaltung	14,0	37,0
1990	Georgia-Pacific	Great Northern Nekoosa	Holz	3,6	8,5
1991	AT&T	NCR	Telekommunikation	7,4	23,1
1992	Alcatel Alstom	ITT Corp	Telekommunikation	3,6	13,1
1993	ATT	McCaw Cellular Communications	Telekommunikation	12,6	42,1
1994	Martin Marietta	Lockheed	Verteidigung	10,0	41,2
1995	Disney (Walt) Co	Capital Cities/ABC Inc	Unterhaltung	19,0	60,1
1996	Bell Atlantic Corp	NYNEX Corp	Telekommunikation	19,5	93,9
1997	WorldCom	MCI Communications	Telekommunikation	41,9	101,0
1998	Exxon	Mobil	Öl	86,0	382,0
1999	MCI/Worldcom	Sprint	Telekommunikation	129,0	.

Quelle: *Mergerstat* (lfd. Jahrgänge); *Fortune* (lfd. Jahrgänge).

Tabelle 3 — Fusionen nach Ländern 1996

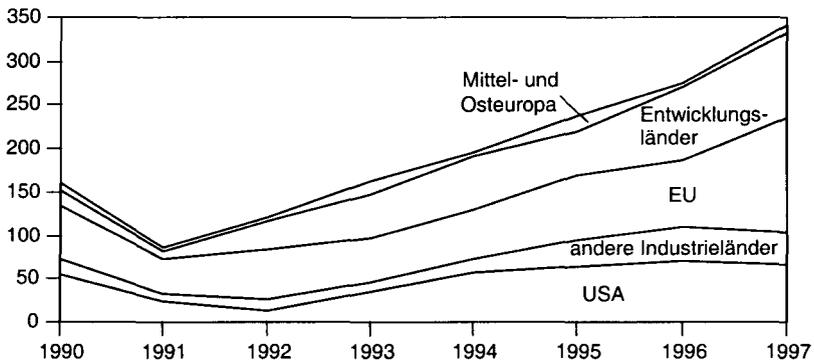
	Zielland		Käufer	
	Anzahl	Wert (Mrd. Dollar)	Anzahl	Wert (Mrd. Dollar)
USA	8 062	627,2	8 476	615,2
UK	1 633	105,9	1 725	105,0
Japan	64	43,2	166	49,2
Frankreich	521	34,7	526	40,5
Schweiz	146	34,0	213	47,7
Kanada	912	28,5	958	28,1
Deutschland	536	15,3	556	23,5
Niederlande	224	4,9	323	14,6

Quelle: *Merger Yearbook* (1997).

wie vor die weltweiten Fusionsaktivitäten. Die Größe der dortigen Märkte für Firmenübernahmen regte die Bildung spezieller Finanzintermediäre für Fusionen an. Diese senkten die Kosten der Übernahme und akkumulierten spezielles Wissen. Die Unternehmen, die als Intermediäre auf dem Markt für Fusionen tätig sind, kommen fast alle aus den USA oder dem Vereinigten Königreich. Sie beraten jedoch weltweit.

Mittlerweile ist allerdings auch in anderen Ländern eine rege Aktivität bei Unternehmenszusammenschlüssen zu beobachten. Insbesondere auf der Verkäuferseite ist das Gewicht der Entwicklungsländer erkennbar angestiegen (Schaubild 4). Insgesamt dominieren bei den aufgekauften Unternehmen allerdings eindeutig die Industrieländer.

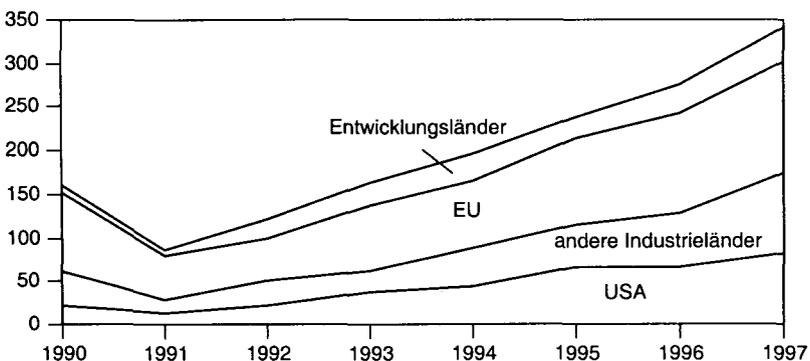
Schaubild 4 — Entwicklung der internationalen Übernahmen auf der Verkäuferseite nach Regionen 1990–1997 (Mrd. Dollar)



Quelle: UNCTAD (1998).

Auf der Käuferseite ist der Anteil der Industrieländer noch weit größer (Schaubild 5). Etwa 90 vH aller Käufer bei internationalen Übernahmen kamen aus den Industrieländern. Mittel- und osteuropäische Länder treten derzeit noch fast gar nicht als Käufer von Unternehmen aus anderen Ländern auf. Die Käufer aus den Entwicklungsländern kommen fast ausschließlich aus Asien. Bei den Industrieländern ist der Anteil der EU am größten; andere Industrieländer sind auf der Käuferseite stärker vertreten als bei den Verkäufen, was vor allem an den Unternehmen aus der Schweiz und Japan liegt, die in den neunziger Jahren weit stärker als Käufer denn als Verkäufer anderer Unternehmen aufgetreten sind.

Schaubild 5 — Entwicklung der internationalen Übernahmen auf der Käuferseite nach Regionen 1990–1997 (Mrd. Dollar)



Quelle: UNCTAD (1998).

## II. Megafusionen im Überblick

Unternehmenszusammenschlüsse sind ab einer Größe von 5 Mrd. Euro weltweiten Umsatzes des neu entstehenden Unternehmens bei der EU-Kommission anzumelden und werden von ihr überprüft. Diese Grenze wurde gewählt, da man bei Unternehmen dieser Größenordnung gemeinschaftsweite Bedeutung unterstellen kann. Für die vorliegende Studie soll diese Grenze — obwohl sie natürlich eine gewisse Willkür enthält — zur Abgrenzung von Megafusionen verwendet werden. Im folgenden wird auf jene Unternehmenszusammenschlüsse eingegangen, die im Rahmen der Fusionskontrollverordnung von der EU-Kommission überprüft wurden. Definitionsgemäß sind damit sämtliche europäischen Megafusionen erfaßt. Probleme könnten lediglich hinsichtlich der Zwei-Drittel-Regelung auftreten, d.h. bei der Fusion von Unternehmen, deren beteiligte Unternehmen jeweils mehr als zwei Drittel ihres gemeinschaftsweiten Gesamtumsatzes in ein und demselben Mitgliedstaat erzielen und die deshalb der Zuständigkeit der EU entzogen sind. Dennoch überprüft die EU-Kommission auch viele dieser nationalen Unternehmenszusammenschlüsse, darunter auch solche aus Nicht-EU-Ländern. Es kann also davon ausgegangen werden, daß die von der Europäischen Kommission geprüften Fusionsfälle weitgehend vollständig die für Europa relevanten Megafusionen umfassen.

Bei den von der EU geprüften Fusionsfällen steht Deutschland — aufgrund seines hohen Anteils am gemeinschaftlichen Sozialprodukt kaum überraschend — weit vorn (Tabelle 4). Direkt dahinter folgen allerdings bereits Großbritannien und die Vereinigten Staaten, die sich insbesondere auf der Käuferseite bei den von der Kommission geprüften Fällen betätigen. Vergleichsweise hoch ist auch das Gewicht der Niederlande und der Schweiz, wobei entscheidend sein dürfte, daß diese Länder typische Standorte für die Headquarters multinationaler Konzerne darstellen.

Nach der Art des Zusammenschlusses können bei den von der EU-Kommission geprüften Fällen drei Gruppen unterschieden werden: Minderheitsbeteiligungen, Gemeinschaftsunternehmen und Mehrheitsbeteiligungen. Zur letzten Gruppe werden Übernahmen und Fusionen gezählt. Fusionen stellen im Gegensatz zu Übernahmen die Verschmelzung zweier Partner dar. In der Praxis sind die Grenzen zwischen Fusionen und Übernahmen jedoch häufig fließend. Zur Klassifizierung der einzelnen Gruppen soll hier auf folgende Definitionen zurückgegriffen werden (Europäische Kommission 1994):

1. Der Erwerb von *Mehrheitsbeteiligungen* ist ein Konzentrationsvorgang, bei dem ein Unternehmen eine Mehrheit von Stimmrechtsanteilen an einem anderen Unternehmen erwirbt; dies kann entweder durch Erwerb von mehr als der

Tabelle 4 — Nationale Aufteilung der von der EU-Kommission 1991–1997 geprüften Fälle

Land	Anzahl	Land	Anzahl
Deutschland	202	Spanien	31
Vereinigtes Königreich	166	Belgien	29
Frankreich	161	Österreich	17
Vereinigte Staaten	132	Japan	15
Italien	60	Finnland	12
Niederlande	51	Dänemark	10
Schweiz	46	Norwegen	10
Schweden	39	Irland	5

Quelle: Europäische Kommission (1999).

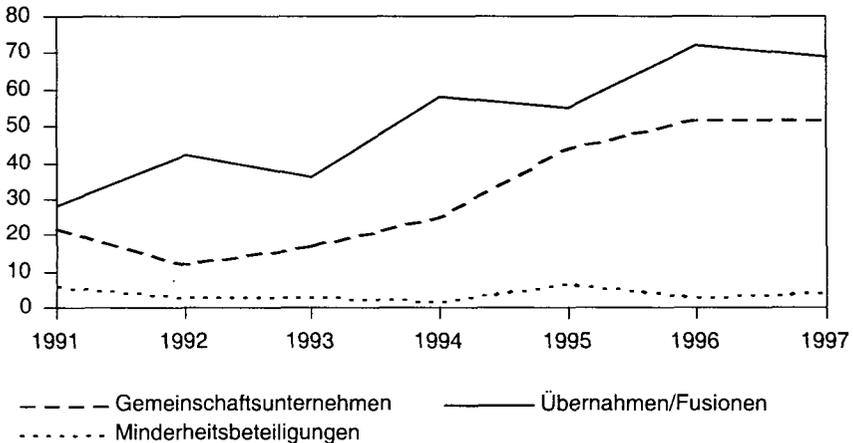
Hälfte der Anteile in einem Zug oder durch schrittweises Erlangen der Mehrheitskontrolle im Wege des Erwerbs mehrerer Minderheitsbeteiligungen erfolgen.

2. Bei einer *Minderheitsbeteiligung* erwirbt ein Unternehmen nur einen Minderheitsanteil an einem anderen Unternehmen; eine Minderheitsbeteiligung sichert folglich nicht die volle Kontrolle, gestattet es dem erwerbenden Unternehmen aber, einen gewissen Einfluß auf den Beschlußfassungsprozeß auszuüben.
3. Ein *Gemeinschaftsunternehmen* läßt sich definieren als eine Vereinbarung, durch die mindestens zwei Unternehmen ein neues gründen, das gemeinsam kontrolliert wird; das neue Unternehmen kann industrielle oder kommerzielle Zwecke verfolgen und sogar nur für einen begrenzten Zeitraum errichtet werden.

Eine Aufgliederung der Unternehmenszusammenschlüsse nach diesen drei Kategorien gibt folgendes Bild: Die Anzahl der Anmeldungen von Mehrheitsbeteiligungen und Gemeinschaftsunternehmen innerhalb der von der EU-Kommission geprüften Fälle ist zwischen 1991 und 1997 stark angestiegen. Die Anzahl der Minderheitsbeteiligungen dagegen, denen ohnehin nur ein geringes quantitatives Gewicht zukommt, blieb in diesem Zeitraum konstant (Schaubild 6).

Die Wahl der Art des Zusammenschlusses ist stark davon bestimmt, in welchem Sektor ein Unternehmen tätig ist. So beziehen sich zwei Drittel aller Anmeldungen bei der EU-Kommission in der Telekommunikation auf Gemeinschaftsunternehmen. Dagegen dominieren Übernahmen beispielsweise im Bereich der Elektronik mit etwa 62 vH der Anmeldungen; bei den Versicherern waren es gar 83 vH, im Großhandel etwa 90 vH.

Schaubild 6 — Von der EU geprüfte Vorhaben nach Art des Zusammenschlusses 1991–1997



Quelle: Europäische Kommission (1999).

### III. Branchenstruktur

Für die weltweiten Unternehmenszusammenschlüsse liegen die aktuellsten Daten zum Branchenmix für das Jahr 1996 vor — ein Jahr, in dem die jüngste Fusionswelle bereits kräftig eingesetzt hatte. Wie Schaubild 7 zeigt, entfielen knapp 18 vH des weltweiten Volumens auf den Finanzsektor. Das Verarbeitende Gewerbe machte etwas mehr als ein Viertel aus, der Rest kam fast vollständig aus dem Dienstleistungssektor. In rohstoffnahen Bereichen fanden volumenmäßig etwa 7 vH aller Fusionen statt. Da über 50 vH aller Zusammenschlüsse zwischen US-Unternehmen stattfinden, ist auch die sektorale Zusammensetzung stark von diesen Transaktionen geprägt.

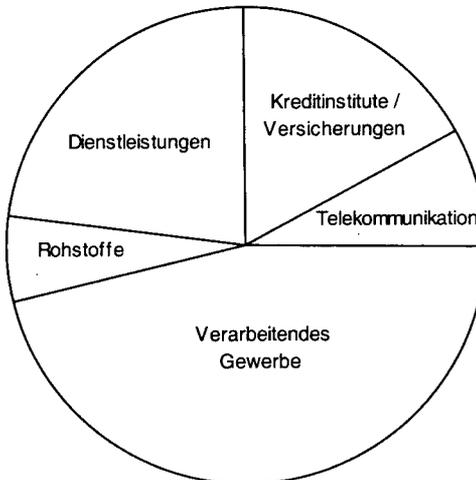
Für jene Fälle, die von der EU-Kommission von 1991 bis 1997 geprüft wurden, ergibt sich ein etwas anderes Bild. Der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes ist deutlich höher, er beträgt knapp die Hälfte. Dabei wird die Bedeutung der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in Schaubild 8 eher noch unterzeichnet, da viele Unternehmen aus diesem Bereich in Dienstleistungen investieren, in diesem Bereich Gemeinschaftsunternehmen gründen oder andere Unternehmen übernehmen.

Schaubild 7 — Sektorale Zusammensetzung der weltweiten Unternehmenszusammenschlüsse 1996



Quelle: Merger Yearbook (1997).

Schaubild 8 — Sektorale Zusammensetzung der von der EU-Kommission geprüften Fälle 1991–1997

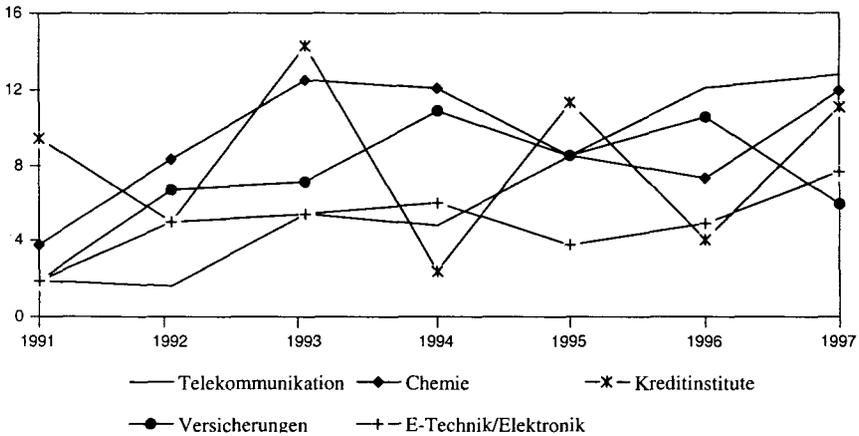


Quelle: Europäische Kommission (1999).

Die Entwicklung der Anteile der fünf größten Branchen im Zeitablauf ist in Schaubild 9 dargestellt. Insbesondere der Bankensektor zeigt sich sehr volatil; gleichmäßiger ist die Entwicklung in der Chemischen Industrie und in der E-Technik/Elektronik. Auffallend ist auch der starke Anstieg von Fusionsaktivitäten im Telekommunikationssektor über den Zeitraum von 1991 bis 1997. Der gemeinsame Anteil dieser fünf Sektoren stieg Anfang der neunziger Jahre stark an und schwankt seit 1993 zwischen einem Drittel und der Hälfte.

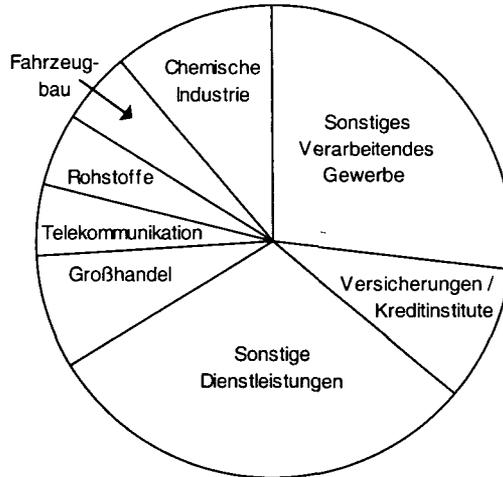
In der groben Einteilung nach Primär-, Sekundär- und Tertiärsektor gleicht die sektorale Aufteilung der von der EU-Kommission geprüften Fälle mit deutscher Beteiligung (Schaubild 10) genau der sektoralen Struktur aller geprüften Fälle (Schaubild 8). Jedoch gibt es recht beachtliche Unterschiede innerhalb des sekundären und des tertiären Sektors. Gemäß der deutschen Spezialisierung in der Weltwirtschaft liegt der Anteil im Fahrzeugbau doppelt so hoch wie bei allen untersuchten Fällen; auch in der Feinmechanik, der Chemischen Industrie und dem Maschinenbau ist der Anteil höher. Deutlich geringer ist der deutsche Anteil der Verarbeitung von Lebensmitteln. Im Dienstleistungssektor fällt vor allem der Großhandel auf. In über der Hälfte aller untersuchten Fälle in diesem Bereich waren deutsche Unternehmen beteiligt, meistens auf der Käuferseite. Aufgrund der späten Deregulierung in Deutschland gab es in der Telekommunikation relativ weniger Zusammenschlüsse mit deutscher Beteiligung. Auch in der Kredit- und Versicherungsbranche waren deutsche Unternehmen weniger aktiv.

Schaubild 9 — Entwicklung der Anteile der fünf stärksten Branchen an den von der EU-Kommission geprüften Fällen 1991–1997 (vH)



Quelle: Europäische Kommission (1999).

Schaubild 10 — Sektorale Zusammensetzung der von der EU-Kommission geprüften Fälle mit deutscher Beteiligung 1991–1997



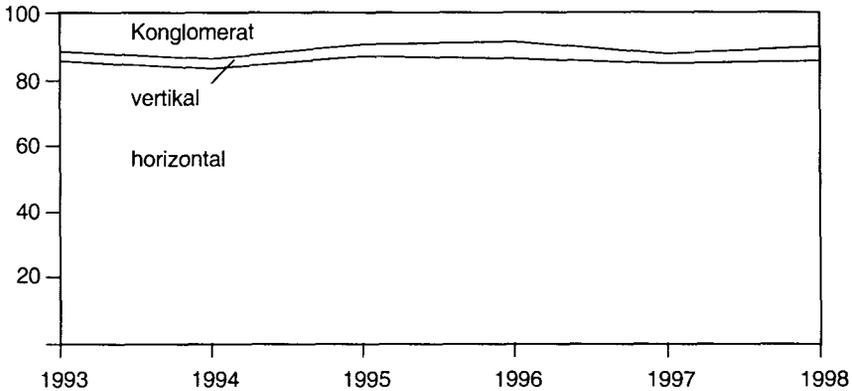
Quelle: Europäische Kommission (1999).

#### IV. Horizontale, vertikale und Konglomeratfusionen

Von besonderer wettbewerbspolitischer Relevanz ist die Frage, ob die fusionierenden Unternehmen innerhalb eines Marktes oder in verschiedenen Märkten tätig sind. Zwar können auch durch vertikale Integration oder durch Konglomeratfusionen, mit denen die Finanzkraft gestärkt wird, marktbeherrschende Stellungen auf- oder ausgebaut werden, aber per saldo dürfte die Gefahr von Wettbewerbsbeeinträchtigungen bei horizontalen Fusionen am größten sein.

Die Fusionen der neunziger Jahre sind zum überwiegenden Teil horizontale Unternehmenszusammenschlüsse. Betrachtet man die von der EU-Kommission geprüften Unternehmenszusammenschlüsse seit 1990, sieht man, daß zwischen 80 vH und 90 vH der gleichen Branche angehören. So weit sich das feststellen läßt, nutzen die Unternehmen Fusionen dazu, „sich in ihrem Kerngeschäft zu stärken“, wozu natürlich auch die Erringung einer marktbeherrschenden Stellung zählen kann. Die Zeit der Konglomerate ist offenkundig vorbei. Auch vertikale Zusammenschlüsse stellen eher eine Ausnahme dar, sieht man einmal von Investitionen in den Vertrieb ab. Einen weiteren Hinweis darauf, daß die Fusionen der neunziger Jahre vor allem horizontaler Natur sind, gibt das Bundeskartellamt

Schaubild 11 — Deutsche Unternehmenszusammenschlüsse nach Art der Diversifikation 1993–1998 (vH)



Quelle: Bundeskartellamt (lfd. Jahrgänge).

(verschiedene Jahrgänge) im Bericht über seine Tätigkeit, in dem es die angezeigten Zusammenschlüsse auch nach Art der Diversifikation ausweist: In den neunziger Jahren lag der Anteil der horizontalen Zusammenschlüsse bei etwa 85 vH (Schaubild 11), während dieser Anteil für den Gesamtzeitraum seit 1973 nur 77 vH ausmacht.

## V. Fusionswellen

Für die Beurteilung des gegenwärtig zu verzeichnenden Anstiegs der Fusionstätigkeit kommt es nicht zuletzt darauf an, ob es sich hierbei um einen neuen Trend handelt oder eher um eine Welle, von der erwartet werden kann, daß sie nach einer gewissen Zeit wieder abklingt. Dafür liegt es nahe, auf längere Zeitreihen über die Zahl von Fusionsfällen oder die Entwicklung des Transaktionsvolumens zurückzugreifen, um erkennen zu können, ob es bereits früher ähnliche Schübe von Fusionsaktivitäten gegeben hat und ob diese Schübe eher als zyklische Erscheinungen oder jeweils als Trendänderungen zu interpretieren sind.

Die Erstellung derartiger Zeitreihen ist jedoch nicht leicht, da es verlässliche längerfristige Statistiken dazu praktisch nur für die Vereinigten Staaten gibt. In der Bundesrepublik Deutschland beispielsweise wurde eine Meldepflicht für Fusionen erst im Zusammenhang mit der Einführung einer Fusionskontrolle im

Jahre 1973 geschaffen. Hinzu kommt — wie oben anhand von Schaubild 2 erläutert —, daß die deutsche Entwicklung nach der deutschen Vereinigung sehr stark geprägt ist von der Neustrukturierung der ostdeutschen Wirtschaft durch die Treuhandanstalt. Noch dürftiger ist die Datenbasis für die Europäische Union, da hier außerhalb des Montanbereichs erst im Jahre 1989 eine Meldepflicht für Fusionen eingeführt wurde.

In den Vereinigten Staaten wurde dagegen schon im Jahre 1904 im Rahmen des Sherman Act eine Fusionskontrolle eingeführt, und schon zum Ende des neunzehnten Jahrhunderts waren Statistiken zur systematischen Beobachtung von Fusionsaktivitäten aufgebaut worden. Diese Statistiken zeigen, daß tatsächlich von markanten Fusionswellen die Rede sein kann (Schaubild 12):

Die *erste Welle* läßt sich auf die Jahre von 1887 bis 1904 datieren. Sie war im wesentlichen geprägt durch das Streben nach Skalenerträgen in der Schwerindustrie, die durch die großindustrielle Ausnutzung der Dampfkraft und die Erschließung räumlich entfernter Märkte durch den Eisenbahnbau möglich geworden waren.

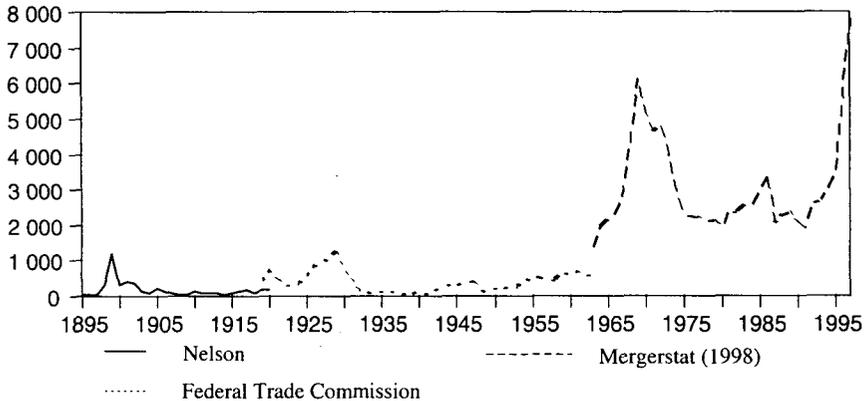
Die *zweite Welle* setzte nach dem ersten Weltkrieg ein und dauerte bis zum Jahre 1929 an. Sie führte zur Herausbildung großer Konglomeratkonzerne und zur Zusammenfassung netzgebundener Unternehmen in der Energiewirtschaft sowie im Eisenbahnwesen.

Die *dritte Welle* reichte von der Mitte der sechziger bis in die frühen siebziger Jahre. Sie stand vor allem im Zeichen der Ausnutzung von Größenvorteilen in der industriellen Massenproduktion, aber auch die Konglomeratbildung, die eine Diversifizierung von Großunternehmen in neue Wachstumfelder ermöglichen sollte, spielte eine Rolle.

Die *vierte Welle*, die zur Mitte der achtziger Jahre auftrat, stand unter dem Schlagwort der Synergieeffekte, die durch Zusammenführung der Kompetenz von Unternehmen aus verschiedenen Märkten, aber auch benachbarten Technologiebereichen (Beispiel: Automobil- und Flugzeugmotoren) erzielt werden sollten. Diese Welle war in den Vereinigten Staaten relativ schwach, dafür aber in Europa um so stärker ausgeprägt, wobei die Vollendung des Binnenmarktes im Rahmen des Delors-Programms und die damit einhergehende räumliche Ausweitung der Absatzmärkte europäischer Unternehmen eine entscheidende Rolle gespielt haben dürfte.

Vor diesem Hintergrund erscheint der in Schaubild 12 dargestellte Anstieg der Fusionstätigkeit zur Mitte der neunziger Jahre recht eindeutig als Beginn der *fünftens Fusionswelle* dieses Jahrhunderts. Als strategische Zielsetzung steht diesmal die Stärkung der Marktposition durch Konzentration auf das Kerngeschäft im Vordergrund. Sollte diese Welle den früheren Mustern folgen, wäre etwa zur Mitte des kommenden Jahrzehnts mit ihrem Abklingen zu rechnen.

Schaubild 12 — Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse in den Vereinigten Staaten 1895–1995



Quelle: Select Committee on Small Business (1962); Mergerstat (1998).

Aus diesem historischen Rückblick<sup>3</sup> läßt sich allerdings nicht ohne weiteres ableiten, daß Fusionswellen in der Wirtschaftsgeschichte üblicherweise genauso selbstverständlich wieder abklingen, wie sie auftreten. Tatsächlich sind mehrere der beschriebenen Wellen von markanten wettbewerbspolitischen Maßnahmen begleitet worden.

Besonders deutlich ist der Einfluß der Wettbewerbspolitik bei der *ersten Fusionswelle*. Im Jahre 1890 wurde in den Vereinigten Staaten der Sherman Act erlassen, aus dem der U.S. Supreme Court in den Folgejahren ein relativ striktes allgemeines Kartellverbot ableitete.<sup>4</sup> Den Unternehmen, die nach Wettbewerbsbeschränkungen strebten, blieb deshalb kaum etwas anderes übrig, als auf damals noch erlaubte Fusionsaktivitäten auszuweichen. Im Zuge der Rechtsprechung zum Northern-Securities-Fall wurde aus dem Sherman Act erst ab dem Jahre 1904 ein Fusionsverbot abgeleitet, durch das die erste Fusionswelle dieses Jahrhunderts ein jähes Ende fand.

Eine tragfähige gesetzliche Grundlage fand die Fusionskontrolle jedoch erst mit dem Clayton Act, der im Jahre 1914 verkündet wurde. Auf die Fusionswelle der zwanziger Jahre wurde dieses neue Instrumentarium allerdings nur zurückhaltend angewendet, da die öffentliche Meinung in den Vereinigten Staaten

<sup>3</sup> Zur Interpretation der ersten vier Fusionswellen vgl. z.B. Scherer und Ross (1990: 153 ff.). Zur ökonomischen Identifizierung von Fusionswellen vgl. Evans (1990).

<sup>4</sup> Für einen Überblick über das amerikanische Wettbewerbsrecht vgl. Schmidt (1999: 245 ff.).

(ebenso wie in Europa) damals der Konzernbildung eher positiv gegenüberstand. Zumindest in der Bundesrepublik Deutschland fand die *dritte Fusionswelle* ihr Ende durch Einführung der Fusionskontrolle im Jahre 1973, während in den Vereinigten Staaten in dieser Zeit außer einer verschärften Meldepflicht für Großfusionen (Hart-Scott-Rodino Improvements Act aus dem Jahre 1976) keine einschneidenden wettbewerbspolitischen Veränderungen vorgenommen wurden.

Das Ende der *vierten Fusionswelle*, die ohnehin in Europa weit deutlicher ausgeprägt war als in den Vereinigten Staaten, fällt zeitlich zusammen mit dem Inkrafttreten der Fusionskontrollverordnung der Europäischen Union. Diese Verordnung wirkte sich insbesondere auf jene EU-Länder aus, die zuvor keine nationale Fusionskontrolle kannten.

Vor diesem Hintergrund könnte die Frage erhoben werden, ob tatsächlich auf ein automatisches Abebben der jüngsten Fusionswelle in den kommenden Jahren vertraut werden sollte oder ob es nicht an der Zeit ist, erneut die wettbewerbspolitische Initiative zu ergreifen — diesmal auf globaler Ebene. Diese Frage soll jedoch bis zum Kapitel E zurückgestellt werden, da zuvor die Hintergründe und Ursachen der gegenwärtigen Fusionswelle weiter ausgeleuchtet werden sollen.

## VI. Fazit

Insgesamt lassen sich anhand der in diesem Kapitel präsentierten Statistiken folgende prägnante Merkmale der Fusionsaktivitäten feststellen:

- Die Intensität der Fusionstätigkeit hat — sowohl am Transaktionsvolumen als auch an der Anzahl der Fusionsfälle gemessen — seit Mitte der neunziger Jahre kräftig zugenommen.
- Die Fusionsaktivitäten werden dominiert von Unternehmen aus Industrieländern. Ihr Gewicht ist besonders ausgeprägt auf der Seite der kaufenden Unternehmen. Unter den Industrieländern dominieren vor allem die Vereinigten Staaten und Großbritannien.
- Grenzüberschreitende Fusionen haben weltweit im gleichen Ausmaß zugenommen wie rein nationale Fusionen, d.h., die Globalisierung hat nicht zu einem relativen Anstieg internationaler Fusionen geführt. Innerhalb Europas hat allerdings der Anteil grenzüberschreitender Fusionsfälle zugenommen.
- Besonders stark zugenommen haben die sogenannten Megafusionen, d.h. Zusammenschlüsse von großen und größten Unternehmen.
- Die Fusionsaktivitäten sind stark auf wenige Branchen konzentriert, wobei derzeit vor allem die Telekommunikation, die Chemische Industrie, die Kre-

- ditinstitute und Versicherungen sowie die Elektrotechnik im Vordergrund stehen. Einen künftigen Schwerpunkt könnte die Energiewirtschaft darstellen.
- Das Schwergewicht der Unternehmenszusammenschlüsse hat sich in jüngster Zeit vor allem auf horizontale Fusionen verlagert, während in den siebziger Jahren eher die vertikalen und in den achtziger Jahren eher die konglomeraten Fusionen im Vordergrund standen.
  - In der Vergangenheit haben sich Fusionen immer wieder in ausgeprägten Wellen von fünf- bis zehnjähriger Dauer vollzogen. Dies spricht dafür, daß auch der gegenwärtige Fusionsschub nicht für alle Zukunft anhalten wird, sondern als vorübergehende Erscheinung anzusehen ist. Demnach befinden wir uns derzeit in der fünften Fusionswelle des zwanzigsten Jahrhunderts.

Wer überzeugende Erklärungen für die ausgeprägten Umschwünge und Umbrüche in den internationalen Fusionsaktivitäten finden will, wird sich nicht auf die empirische Beobachtung beschränken können. Gefordert ist eine mikroökonomisch fundierte Theorie, die konsistente Modellergebnisse hervorbringt, welche mit den hier skizzierten stilisierten Fakten in Einklang stehen. Dies ist das Thema des folgenden Kapitels.

## C. Motive für Fusionen: Theoretische Grundlagen

### I. Marktmacht versus Effizienzgewinne: Industrieökonomische Oligopolmodelle

Unternehmen haben das einleuchtende Bestreben, ihre Wettbewerbsposition zu stärken. Es kann davon ausgegangen werden, daß auch Fusionen diesem Bestreben entspringen. Die theoretische Erfassung von Fusionsaktivitäten ist allerdings nicht leicht, da es zwei grundlegend unterschiedliche Wege gibt, wie die Wettbewerbsposition durch Fusionen gestärkt werden kann: Zum einen können Fusionen auf die *Erhöhung von Marktmacht* abzielen. Zum anderen können Fusionen dem *Erzielen von Effizienzgewinnen* dienen. Es liegt auf der Hand, daß beide Zielsetzungen aus wettbewerbspolitischer Sicht höchst unterschiedlich beurteilt werden.

In der Praxis werden sich die verschiedenen Motive oftmals kaum voneinander trennen lassen, da ein und dieselbe Fusion höchst unterschiedlichen Zielsetzungen zugleich dienen kann. Deshalb erscheinen zur wirtschaftspolitischen Beurteilung von Fusionen vor allem solche Modelle relevant, die sowohl das Marktmacht- als auch das Effizienzmotiv abbilden können, denn sie können eine Basis liefern für die Abwägung zwischen den Wettbewerbsbeeinträchtigungen einerseits und den potentiellen Effizienzgewinnen andererseits, die von Fusionen ausgehen können. Entsprechende Modelle werden im folgenden Abschnitt präsentiert.

#### 1. Das Grundmodell von Farrell und Shapiro

Ein einfaches Oligopolmodell mit homogenen Gütern, das sich mit den Auswirkungen von Fusionen auf die Marktmacht von Unternehmen befaßt, haben Farrell und Shapiro (1990) vorgestellt. Es wird hier kurz dargelegt, um als theoretische Grundlage der weiteren Diskussion zu dienen.

Die Nachfrage  $D$  ist eine Funktion des Preises  $p$ . Der Preis  $p(X)$  ist abhängig von der Gesamtproduktionsmenge  $X$ . Der Preis fällt mit zunehmender Produktionsmenge  $p'(X) < 0$ ;  $\varepsilon \equiv -p(X)/Xp'(X)$  ist die Nachfrageelastizität. Die Anzahl der Unternehmen im Ausgangszustand  $n$  ist exogen gegeben, sie sinkt mit der Fusion. Das weist auf Eintrittsbarrieren hin. Die Kostenfunktion des Unternehmens  $i$  wird mit  $C^i \equiv C^i(x_i)$  bezeichnet, die Grenzkosten mit

$c_i \equiv c_i(x_i)$ . Die Grenzkosten der Unternehmen im Gleichgewicht können variieren. Unterschiedliche Grenzkosten spiegeln sich dann in unterschiedlich großen Marktanteilen wider. Das effizienteste Unternehmen kann den größten Marktanteil erringen. Begrenzt werden die unterschiedlichen Grenzkosten nur durch den Gleichgewichtspreis. So können sich keine Unternehmen am Markt halten, deren Grenzkosten über dem gleichgewichtigen Preis liegen.

Jedes Unternehmen wählt seine gewinnmaximierende Produktionsmenge (Kapazitäten) in Abhängigkeit von der Produktionsmenge der anderen Unternehmen.  $Y_i$  bezeichne dabei die Produktionsmenge aller Konkurrenten des  $i$ -ten Unternehmens  $Y_i \equiv X - x_i$ . Der Gewinn des Unternehmens  $i$  beträgt dann  $\Pi^i(Y_i, x_i) = (p(Y_i + x_i))x_i - C^i(x_i)$ . Die gewinnmaximierende Produktionsmenge erfordert  $\partial \Pi^i / \partial x_i = 0$ . Daraus folgt

$$[1] \quad p(X) + x_i p'(X) - c_i'(x_i) = 0 \quad i=1, \dots, n.$$

In einem Cournot-Gleichgewicht muß diese Bedingung für alle  $n$  Unternehmen erfüllt sein. Die Marktanteile der Unternehmen sollen mit  $s_i$  bezeichnet werden ( $s_i \equiv x_i / X$ ). Effizienteren Unternehmen gelingt es, größere Marktanteile zu erringen.

Die Unternehmen reagieren auf eine Veränderung der Produktionsmenge ihrer Konkurrenten durch Anpassung der eigenen Ausbringungsmenge, ohne dabei zu berücksichtigen, daß die Anpassung wiederum Anpassungsreaktionen der Konkurrenz hervorrufen wird (Cournot-Verhalten). Gleichung [2] gibt die Reaktion des  $i$ -ten Unternehmens an:

$$[2] \quad \frac{dx_i}{dy_i} \equiv R_i = - \frac{p'(X) + x_i p''(X)}{2p'(X) + x_i p''(X) - c_i'}$$

Gleichung [2] ist aus der Optimalitätsbedingung [1] abgeleitet und gibt den Anstieg der Reaktionsfunktion des  $i$ -ten Unternehmens auf eine Veränderung der Produktionsmenge der Konkurrenten an. Der Anstieg der Reaktionsgerade ist negativ.

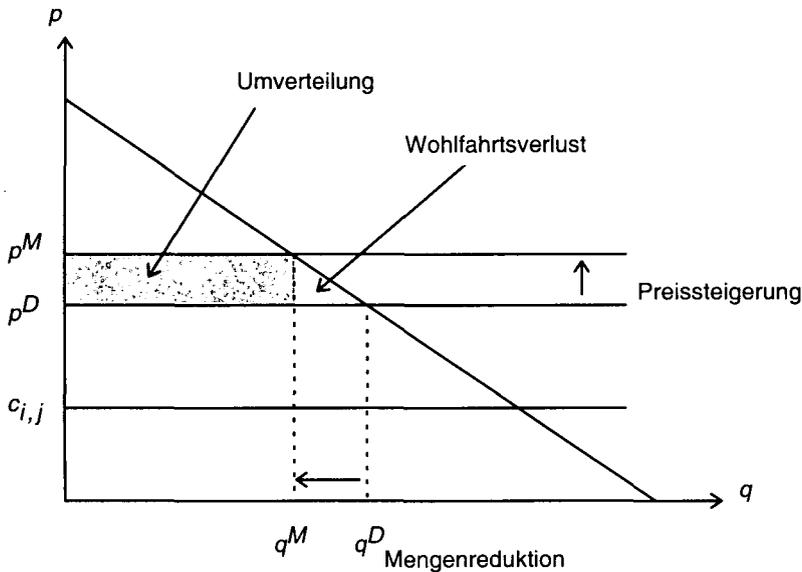
Farrell und Shapiro untersuchen in diesem Modellrahmen Preis- und Wohlfahrtseffekte horizontaler Zusammenschlüsse. Dabei werden Fusionen als komplette Verschmelzung der beiden Unternehmen verstanden. Die fusionierenden Unternehmen heißen Insider. Nach der Fusion bildet sich ein neues Gleichgewicht auf dem Oligopolmarkt mit dem nun fusionierten Unternehmen und den Outsiders.

Welchen Einfluß hat die Fusion auf die gesamte Produktionsmenge? Das hängt in starkem Maß von der Möglichkeit der Erzielung von Synergieeffekten und den Rationalisierungsmöglichkeiten ab. Ein Zusammenschluß von zwei

Unternehmen in einem Oligopol mit Firmen, die gleich hohe konstante Grenzkosten haben, hat ausschließlich wettbewerbsfeindlichen Charakter. In Schaubild 13 wird das am Beispiel des Übergangs vom Duopol zum Monopol deutlich gemacht.

Der Preis  $p^D$  im Duopol ergibt sich aus dem Schnittpunkt der Reaktionsfunktionen der beiden Unternehmen gemäß Gleichung [2]. Er liegt in jedem Fall unter dem Monopolpreis  $p^M$ , der von dem fusionierten Unternehmen gesetzt wird. Die in Schaubild 13 eingezeichnete Umverteilung zwischen Konsumenten und Produzenten resultiert aus dem höheren Preis, den die Konsumenten nach der Fusion zahlen müssen. Ihre Konsumentenrente sinkt, dafür steigt der Gewinn des Unternehmens. Darüber hinaus verursacht die Fusion gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsverluste in Höhe des Harberger-Dreiecks, die bei einer Untersagung der Fusion vermeidbar gewesen wären. Analog dazu läßt sich im Farrell-Shapiro-Modell zeigen, daß nicht nur im Duopol, sondern bei jeder Anzahl von Unternehmen Fusionen zu Umverteilungen zu Lasten der Konsumenten und zu Wohlfahrtsverlusten führen, da der Absatzpreis auch im Polypol durch jeden einzelnen Unternehmenszusammenschluß erhöht wird.

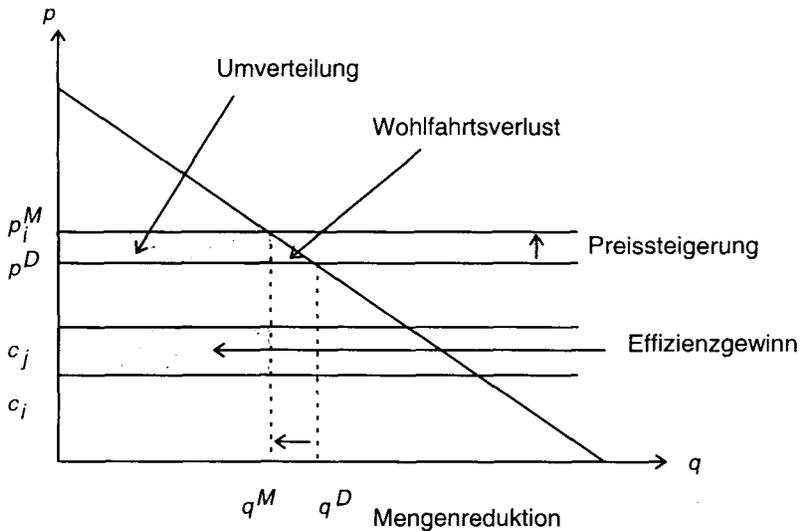
Schaubild 13 — Umverteilung und Wohlfahrtsverlust durch Marktmacht



## 2. Fusionen mit Rationalisierungseffekt

Der Wohlfahrtsverlust reduziert sich allerdings oder kann sogar in einen Wohlfahrtsgewinn umschlagen, wenn die fusionierenden Unternehmen unterschiedlich effizient sind. Dann können durch Fusionen Rationalisierungsgewinne erzielt werden, die gesamtwirtschaftlich vorteilhaft sind. Auch diese Aussage läßt sich graphisch belegen (Schaubild 14).

Schaubild 14 — Umverteilung und Wohlfahrtsverlust bei unterschiedlich effizienten Unternehmen



Der Preis vor der Fusion ( $p^D$ ) liegt in Schaubild 14 höher als in Schaubild 13, da die Grenzkosten des Duopolisten  $j$  nach oben verschoben wurden; dieser arbeitet demnach in Schaubild 14 nicht so effizient wie in Schaubild 13. Der gemeinsame Duopolpreis liegt höher und damit näher am Monopolpreis des effizienteren Anbieters  $i$ . Es können durch die Fusion Effizienzgewinne erzielt werden, die darin bestehen, daß die gesamte Produktion hinterher zu geringeren Kosten getätigt wird. Diese Effizienzgewinne müssen dem Harberger-Dreieck gegengerechnet werden, wenn es um die gesamtwirtschaftliche Beurteilung von Fusionen geht. Bei hinreichend großen Effizienzunterschieden zwischen den fusionierenden Unternehmen kann die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt durch die Fusion also auch gefördert werden.

Unrealistisch erscheint das einfache Grundmodell allerdings insofern, als unterstellt wird, das ineffiziente Unternehmen werde nach der Fusion genauso effizient produzieren wie das effiziente. Es ist also zumindest fraglich, ob der effiziente Anbieter nach dem Zusammenschluß seine Technologie im Gesamtunternehmen durchsetzen kann oder genügend Kapazitäten hat, die vollständige Monopolmenge mit den geringen Grenzkosten herzustellen. BMW ist das beim Rover-Deal offensichtlich nicht gelungen. Weder werden sämtliche Rover-Fahrzeuge heute in München gebaut, noch produzieren die englischen Rover-Werke nach der Übernahme zu BMW-Kosten.

Bei einem Unternehmenszusammenschluß in einem Cournot-Oligopol werden die Preise immer dann steigen, wenn der Preisaufschlag auf die Grenzkosten des fusionierten Unternehmens bei gleicher produzierter Menge geringer ist als die Summe der Preisaufschläge der fusionierenden Unternehmen vor dem Zusammenschluß (für einen Beweis siehe Farrell und Shapiro 1990: 363). Ein Unternehmen würde dann bei gleicher Produktionsmenge nach der Fusion einen geringeren Gewinn machen als die beiden Einheiten vor der Fusion. Eine Preisanhebung erhöht diesen Gewinn, die optimale Produktionsmenge sinkt.

Die Grenzkosten des fusionierten Unternehmens sollen mit  $c_M$  bezeichnet werden, die optimale Produktionsmenge der neuen Einheit mit  $x_M$ . Für den Fall, daß zwei Unternehmen fusionieren, heißt das, daß der Preis steigt, wenn  $p(X) - c_M(x_1 + x_2) < (p(X) - c_1(x_1)) + (p(X) - c_2(x_2))$  ist,<sup>5</sup> oder anders herum, der Preis fällt bei einer Fusion nur, wenn gilt

$$[3] \quad c_1(x_1) + c_2(x_2) - c_M(x_1 + x_2) > p(X).$$

Die Chance, daß die Rationalisierungsgewinne durch Fusionen größer ausfallen als die Wohlfahrtsverluste des Harberger-Dreiecks, hängt darüber hinaus von den Marktanteilen der fusionierenden Unternehmen ab. Denn die Preisaufschläge auf die Grenzkosten sind im Cournot-Wettbewerb ceteris paribus positiv mit den Marktanteilen korreliert. Setzt man Gleichung [1], umgestellt nach den Grenzkosten, in die obige Bedingung [3] ein und erweitert die rechte Seite um die Gesamtmenge  $X$ , erhält man mit

$$[4] \quad c_M < p \left( 1 - \frac{s_1 + s_2}{\varepsilon} \right)$$

die Grenzkosten nach dem Zusammenschluß, die für eine Preissenkung nötig sind, und zwar in Abhängigkeit von den Marktanteilen und der Einkommenselastizität. Damit es zu Preissenkungen kommt, müssen die Synergieeffekte um

<sup>5</sup> Der Preis  $p$  und die Mengen  $x_1$  und  $x_2$  sind die Gleichgewichtswerte vor der Fusion.

so größer sein, je größer die Marktanteile der beiden Unternehmen vor der Fusion waren. Für Unternehmen mit hohen Marktanteilen, wie sie für die Beteiligten an manchen Megafusionen charakteristisch sind, heißt das, daß deren Rationalisierungsgewinne enorm sein müssen, damit der Zusammenschluß nicht zu höheren Preisen in ihrer Branche führt, wenn man ein Cournot-Oligopolmodell unterstellt. Man kann also wohl davon ausgehen, daß Megafusionen in aller Regel zu Preissteigerungen führen.

### 3. Fusionen mit Synergieeffekten

Viele Fusionen werden nicht nur mit Rationalisierungsgewinnen begründet, sondern vor allem mit dem Ausnutzen von Synergieeffekten. Um zu zeigen, daß bei Synergien, die bei einer Fusion entstehen, der Preis auch sinken, die Produktionsmenge steigen und sich die Wohlfahrt der Konsumenten erhöhen kann, konkretisieren Farrell und Shapiro (1990) die Funktion der Grenzkosten:  $c_i = \theta_i \phi(x_i, k_i)$ .  $\theta_i$  bezeichnet das invers gemessene Humankapital eines Unternehmens  $i$ ,  $\phi$  die kurzfristige Kostenfunktion und  $k_i$  die Menge des eingesetzten Kapitals.

Gibt es Skalenerträge bei der Produktion, dann ist nicht nur eine Rationalisierung vorteilhaft, sondern ein komplettes Zusammenlegen der Produktionsaktivitäten an einem Standort. Ungleichung [3] gibt die Bedingung einer Preissenkung an. Für zwei gleich effiziente Unternehmen lautet sie:

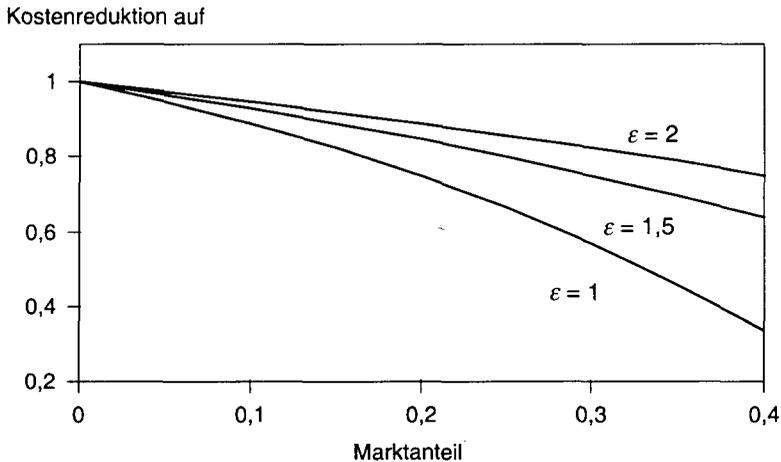
$$[5] \quad c_M(2x, 2k) < c(x, k) - [p(X) - c(x, k)].$$

Der Preisaufschlag in der eckigen Klammer läßt sich nach Gleichung [1] in Elastizität und Marktanteil ausdrücken:  $p(X) - c(x, k) = (s / \varepsilon - s) c(x, k)$ . Eingesetzt in [5] erhält man die Bedingung für Preissenkungen nach einer Fusion zweier gleich effizienter Unternehmen

$$[6] \quad c_M(2x, 2k) < \left(1 - \frac{s}{\varepsilon - s}\right) c(x, k).$$

Deutlich wird in Schaubild 15, daß die Grenzkostenreduktion, die notwendig ist, um den Preis nach der Fusion konstant zu halten, mit steigendem Marktanteil überdurchschnittlich zunimmt. So müssen zwei Unternehmen mit einem Marktanteil von jeweils 0,3 bei einer Nachfrageelastizität von  $\varepsilon = 1$  die Grenzkosten nach der Fusion fast halbieren, damit dieser Zusammenschluß nicht den Preis in diesem Industriezweig anhebt.

Schaubild 15 — Höhe der Grenzkostenreduktion, um den Preis nach einer Fusion konstant zu halten (Anteile an Vor-Fusions-Grenzkosten)



Bei zunehmenden Skalenerträgen könnte diese Grenzkostenreduzierung durch eine größere Produktionsmenge erreicht werden. Jedoch sind sehr große Skalenerträge nötig, um derart große Kostenreduzierungen zu erreichen.

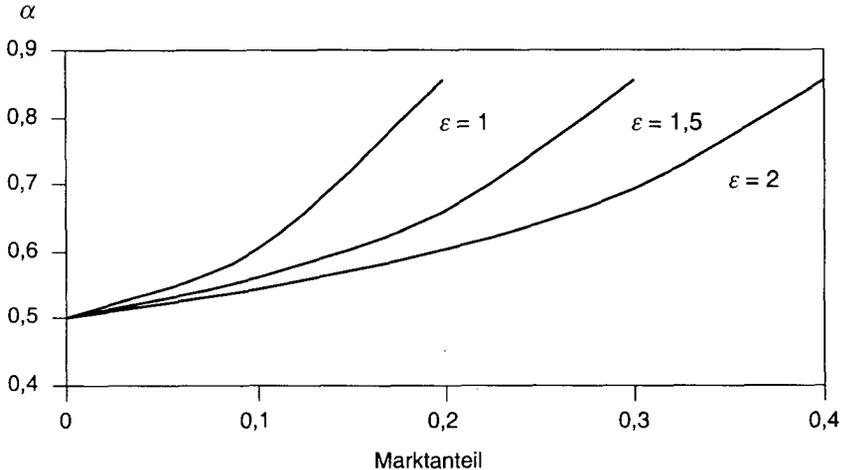
Warum jedoch sollten Skalenerträge solchen Ausmaßes vor einer Fusion ungenutzt geblieben sein? In Schaubild 16 sind die beiden Produktionsfaktoren gleich gewichtet.<sup>6</sup> Die Produktionselastizität von  $\alpha$  gleicht der von  $\beta$ . Übersteigt die Summe beider eins, liegen zunehmende Skalenerträge vor. Mit zunehmendem Marktanteil der fusionierenden Unternehmen steigen die nötigen Skalenerträge überproportional an. Bei einem jeweiligen Marktanteil von  $s_1 = s_2 = 0,2$  der beiden Unternehmen vor dem Zusammenschluß und einer Nachfrageelastizität von  $\varepsilon = 2$  muß das  $\alpha$  in der Produktionsfunktion beispielsweise 0,6 betragen. Das entspricht einer 2,3fachen Produktionsausweitung bei einer Verdoppelung der Inputfaktoren.

Dazu kommt, daß Nach-Fusions-Grenzkosten mit Vor-Fusions-Preisen verglichen werden. Eine Grenzkostensenkung durch die Nutzung von Skalenerträgen über eine Produktionsausweitung hätte aber natürlich auch eine Preissenkung zur Folge.

Eine weitere Möglichkeit der Nutzung von Synergien besteht im Lernen. Farrell und Shapiro zeigen, daß auch die Lerneffekte sehr groß sein müssen, da-

<sup>6</sup> Schaubild 16 ist auf Grundlage einer verallgemeinerten Cobb-Douglas-Produktionsfunktion  $f(L, k) = L^\alpha k^\beta$  mit  $\alpha = \beta$  und  $\alpha + \beta \geq 1$  berechnet.

Schaubild 16 — Höhe der Skalenerträge, die zur Verhinderung eines Preisanstiegs nötig sind ( $\alpha = 0,5$ : konstante Skalenerträge)



mit der Gleichgewichtspreis nach einer Fusion nicht steigt, und daß sie mit steigendem Marktanteil der fusionierenden Unternehmen überproportional ansteigen müssen.

#### 4. Endogene Fusionsentscheidungen

In den Oligopolmodellen, in deren Rahmen traditionell Fusionsentscheidungen untersucht werden, sind diese exogen. Zwei Unternehmen, so wird angenommen, haben sich entschieden zu fusionieren, da ihr Gewinn nach dem Zusammenschluß höher ist als die Summe der Gewinne der beiden Unternehmen vor der Fusion. Die anderen Unternehmen reagieren mit Mengen- und Preisveränderungen, nicht aber mit dem Versuch, den Zusammenschluß zu verhindern oder selbst zu fusionieren. Die Auswahl der einen untersuchten Fusion aus der Menge aller möglichen Fusionen ist ebenfalls modellexogen. Die Theorie endogener Fusionen (Horn und Persson 1996; Barros 1998) versucht mittels Methoden der kooperativen Spieltheorie zu klären, welche der vielen möglichen Zusammenschlüsse durchgeführt werden. Zur Modellierung dieses „merger market mechanism“ wird für jede Konstellation ein Ergebnisvektor errechnet und geprüft, ob dieses Marktergebnis andere mögliche Ergebnisse dominiert oder von diesen dominiert wird. Die Ergebnisse der traditionellen Theorie von Unternehmenszusammenschlüssen sind als Spezialfälle enthalten.

Horn und Persson (1996) illustrieren das an einem einfachen Beispiel: Es gibt vier oligopolistische Unternehmen. Fusionen sind erlaubt. Um das Beispiel einfach zu halten, ergeben alle Konstellationen Nullgewinne außer:

$$M^O = \{1, 2, 3, 4\}, M^T = \{12, 3, 4\}, M^N = \{12, 34\} \text{ und } M^H = \{123, 4\}.$$

Die Struktur  $M^T$  bezeichnet dabei beispielsweise eine Konstellation, in der die Unternehmen 1 und 2 fusioniert haben und 3 und 4 selbständig bleiben. Die Gewinne der einzelnen Marktstrukturen lauten:

$$\begin{aligned} \pi_1^O = \pi_2^O = \pi_3^O = \pi_4^O = 1; \quad \pi_{12}^T = 0, \quad \pi_3^T = \pi_4^T = 2 \\ \pi_{12}^N = 5, \quad \pi_{34}^N = 5; \quad \pi_{123}^H = 8, \quad \pi_4^H = 0. \end{aligned}$$

$\pi_i^O$  bezeichne die Gewinne des Unternehmens  $i$  in der Konstellation  $M^O$ . Die Theorie endogener Fusionen geht der Frage nach, welche Marktstruktur sich herausbilden wird.

Im Rahmen der traditionellen Fusionstheorie ließen sich die Marktstrukturen  $M^O$  und  $M^T$ ,  $M^T$  und  $M^N$  und  $M^T$  und  $M^H$  miteinander vergleichen. Die Konzentration in der Industrie erhöht sich in diesen Fällen durch eine Fusion. Die Konstellation  $M^O$  würde die Konstellation  $M^T$  dominieren, wenn  $\pi_1^O + \pi_2^O > \pi_{12}^T$  ist. Das ist im obigen Beispiel der Fall, und die Fusion würde nicht stattfinden. Jedoch basiert dieses Ergebnis darauf, daß  $M^O$  und  $M^T$  die beiden einzigen möglichen Strukturen sind.

Horn und Persson (1996) vergleichen nicht zwei zufällig ausgewählte Konstellationen, bei der die eine Struktur konzentrierter ist als die andere, sondern jede mögliche Marktstruktur mit jeder anderen. Die Gewinne der fusionierenden Unternehmen spielen natürlich eine sehr wichtige Rolle bei der Auswahl der Marktstruktur. Jedoch ist auch der Effekt von Bedeutung, den eine Fusion auf die Profitabilität eines ausgeschlossenen Unternehmens hat. Entschließen sich beispielsweise die Unternehmen 1, 2 und 3 zu einem Zusammenschluß  $M^H$  und einer proportionalen Aufteilung des Gewinns von 8, wäre die beste Strategie von Unternehmen 4 ein Angebot zu einer Fusion an Unternehmen 3 zur Struktur  $M^N$  unter Zusage eines Anteils von 4 am Gesamtgewinn von 5 zu machen. Das sicherte Unternehmen 4 einen Gewinn von 1, der höher ist als der von 0 in der Struktur  $M^H$ . Für Unternehmen 1 und 2 ist eine Abtretung von 4 vom gemeinsamen Gewinn von 8, der mindestens nötig wäre um Unternehmen 3 in der Struktur  $M^H$  zu halten, nicht gewinnmaximierend, da die Unternehmen 1 und 2 in der Struktur  $M^N$  einen gemeinsamen Gewinn von 5 erzielen. Da kein Unternehmen einen Anreiz hat, aus dieser Struktur auszubrechen, weil  $M^N$  die Struktur  $M^O$  dominiert, bleibt  $M^N$  die eindeutige Lösung des Fusionsspiels.

Den Unternehmen 1 und 2 ist es also nicht möglich, den maximalen Gewinn aus  $M^H$  zu erzielen, sondern sie müssen sich mit einem niedrigeren Gewinn abfinden. Die Marktstruktur läßt sich konkreter bestimmen. Unterstellt man, daß jede Fusion die gemeinsamen Gewinne der Industrie steigert, folgt daraus, daß eine monopolistische Marktstruktur entsteht. Ist das Monopol nicht erlaubt, bildet sich eine Marktstruktur mit der Mindestanzahl an Unternehmen, die von den Kartellbehörden gefordert sind. Das muß aber nicht bedeuten, daß die Industriestruktur mit dem größten Gesamtgewinn gewählt wird. Es kann eine dominierte Struktur gleicher Konzentration geben, die höhere Gesamtgewinne erwirtschaftet aber nicht zum Zuge kommt, da die Gewinne der Unternehmen, die in die beiden möglichen Fusionen verwickelt sind, in der dominierten Struktur geringer ausfallen.

Wird die Symmetrieannahme der Unternehmen aufgehoben, muß nicht unbedingt eine Struktur entstehen, die die effektivste Produktion ermöglicht. Es muß nicht das ineffizienteste Unternehmen sein, das vom Markt verschwindet. Die Unternehmen haben neben dem Rationalisierungsanreiz auch einen Anreiz zur Eindämmung des Wettbewerbs. Barros (1998) zeigt im Drei-Unternehmen-Fall, daß die beiden effizienteren Unternehmen fusionieren, wenn die Asymmetrien zwischen den drei Unternehmen sehr groß sind. Sind die Asymmetrien geringer, fusionieren das effizienteste und das am wenigsten effiziente Unternehmen. Die Entscheidung bei der Auswahl des Partners hängt ab von (i) der Größe der Asymmetrien und (ii) der Produktionsmenge des am wenigsten effizienten Unternehmens nach der Fusion.

Auch ein „merger market mechanism“, wie er in der Theorie endogener Fusionen untersucht wird, kann also nicht garantieren, daß die entstehende Marktstruktur gesamtwirtschaftlich optimal ist. Das zeigt sich an der Tendenz zum Monopol und an der nur in bestimmten Fällen erfüllten maximalen Rationalisierung durch den Erwerb des am wenigsten effizienten Unternehmens. Auch in einem Umfeld, in dem die Fusionsaktivitäten vorrangig von Effizienzaspekten geprägt sind, gibt es also Platz für wohlfahrtsfördernde Eingriffe der Wettbewerbsbehörden.

## II. Skalenerträge bei Headquarter Services

In den bisher diskutierten Oligopolmodellen wurden recht einfache Annahmen über die Kostenstrukturen von Unternehmen getroffen, obwohl für die tatsächlichen Fusionsaktivitäten — insbesondere bei Megafusionen — die Kostenstrukturen und die unterschiedlichen Potentiale für Kostenreduzierungen eine ganz entscheidende Rolle spielen. Eine differenziertere Kostenbetrachtung findet sich

in der neueren Literatur zur Entstehung multinationaler Unternehmen, in der insbesondere die Bedeutung von Headquarter Services betont wird.

### 1. Zum Konzept der unternehmensspezifischen Skalenerträge

Skalenerträge bei der Produktion von Headquarter Services resultieren aus dem nichtrivalisierenden Einsatz von Dienstleistungen und Produkten in mehreren Werken eines Unternehmens. Diese Dienstleistungen besitzen innerhalb des Unternehmens den Charakter eines öffentlichen Gutes. Sie ermöglichen Skalenerträge auf der Unternehmensebene, nicht aber auf der Werksebene. Wenn es durch Fusionen gelingt, bestimmte Dienstleistungen, die im Unternehmen zentral bereitgestellt werden, zusätzlichen Produktionsstandorten zur Verfügung zu stellen, lassen sich Skalenerträge erzielen, da eine Fixkostendegression erreicht wird. Solche Dienstleistungen können in Forschung- und Entwicklung, im Marketing, in der Finanzierung oder im Management liegen, also in Bereichen, die innerhalb eines Unternehmens häufig im Headquarter zentralisiert sind.

Panzar und Willig (1977) legten eine Definition von Skalenerträgen von Unternehmen mit mehreren Werken vor, auf die hier zurückgegriffen werden soll. Die Standarddefinition, nach der zunehmende Skalenerträge vorliegen, wenn eine kleine proportionale Erhöhung aller Einsatzfaktoren zu einer überproportionalen Erhöhung der Produktionsmenge führt, greift für Unternehmen mit mehreren Werken zu kurz. Für einen Vektor der Einsatzfaktoren  $x$ , einen Outputvektor  $y$  und einen Vektor von Technologien  $T$ , weist eine Technologie Skalenerträge an der Stelle  $(x, y) \in T$  auf, wenn ein  $r > 1$  und ein  $\sigma > 1$  existieren mit

$$[7] \quad (\lambda x, \lambda^\sigma y) \in T \quad \text{für } 1 \leq \lambda \leq \sigma.$$

Skalenerträge können nach dieser Definition auch lokaler Natur sein. Sie fordert  $(\lambda x, \lambda^\sigma y) \in T$  für  $\lambda$  nur in einer beliebig kleinen Umgebung von  $(x, y)$ . Diese Definition beinhaltet die Standarddefinition zunehmender Skalenerträge. Sie erlaubt jedoch darüber hinaus, daß  $r$  abhängig sein kann von  $(x, y)$ .

Deutlich wird das bei der Ausnutzung von Verbundvorteilen (economies of scope) durch Unternehmen mit mehreren Werken. Setzt ein Unternehmen beispielsweise ein Vorprodukt im Produktionsprozeß ein, das innerhalb des Unternehmens den Charakter eines öffentlichen Gutes hat, verändert sich  $r$  mit der Eröffnung eines zweiten Werkes (Veränderung von  $(x, y)$ ). Die Produktion innerhalb eines Unternehmens ist dann billiger als von zwei unabhängigen Anbietern (Panzar und Willig 1981):

$$[8] \quad C(x_1, x_2) < C(x_1, 0) + C(0, x_2).$$

Panzar und Willig (1981) weisen nach, daß „economies of scope“ hinreichend für die Existenz von Unternehmen mit mehreren Werken sind. „Economies of scope“ beruhen auf dem nichttrivialisierenden Einsatz von Vorprodukten, die für das jeweilige Unternehmen den Charakter eines öffentlichen Gutes aufweisen.

Auf den gleichen Überlegungen beruht das Modell von Markusen zur Entstehung multinationaler Unternehmen (Markusen 1984) und dessen Erweiterungen und Verfeinerungen (Markusen und Venables 1995; Zhang und Markusen 1997; Koop 1997). Diese Modelle haben sich als sehr gut geeignet erwiesen, die Entstehung multinationaler Unternehmen zu erklären. Der Schwerpunkt lag dabei darauf, die unterschiedliche Bedeutung multinationaler Unternehmen in verschiedenen Volkswirtschaften zu erklären. Da hier der Schwerpunkt aber auf die Anreize für die Unternehmen, im Ausland zu investieren, gelegt werden soll, wird ein anderer Strang der Erklärung multinationaler Unternehmen näher erläutert.

## 2. Das Krugman-Modell

Krugman (1983) entwickelte aus einem Außenhandelsmodell mit differenzierten Gütern ein einfaches Modell multinationaler Unternehmen. In diesem Zwei-Länder-Modell gibt es nur einen Produktionsfaktor: Arbeit ( $l$ ). Beide Länder ( $H$  und  $A$ ) verfügen über die gleiche Technologie. Mit der in beiden Ländern gleich großen Anzahl an Arbeitskräften kann jedes beliebige Produkt aus einer Vielzahl der möglichen Produkte hergestellt werden, nicht aber alle, da mit der Produktion Fixkosten verbunden sind. Die Fixkosten verhindern, daß die Unternehmen sehr klein werden und die Anzahl der Unternehmen gegen unendlich geht.

Die Konsumenten, so wird unterstellt, lieben die Vielfalt:

$$[9] \quad U = \sum_{i=1}^n c_i^\theta \quad \theta \in (0,1)$$

Fixe Einsatzfaktoren vor der Produktionsaufnahme sind nötig, um ein Produkt dann mit konstanten Grenzkosten herzustellen. Die Arbeitsnachfrage für die Produktion eines beliebigen Gutes beträgt

$$[10] \quad l_i = \begin{cases} 0 & \text{wenn } x_i = 0 \\ \alpha + \beta x_i & \text{wenn } x_i > 0 \end{cases}$$

in beiden Ländern.  $x_i$  bezeichnet die Produktionsmenge des Gutes  $i$ . Der Arbeitsmarkt in beiden Ländern soll geräumt sein:

$$[11] \quad \sum_{i=1}^n l_i = L.$$

Absolute oder komparative Vorteile gibt es in diesem Modell nicht, Vorlieben der Konsumenten, Technologie und Ausstattung mit dem Produktionsfaktor sind identisch. Es gibt also nur Anreiz für intra-industriellen Handel. Dieser ist noch durch die unterstellten Transportkosten erschwert, die gemäß der Samuelson'schen Eisberg-Transportkostenfunktion modelliert sind. Wird eine Einheit eines Produktes ins Ausland verschifft, schmilzt ein Teil auf der Strecke weg (Transportkosten), nur der Teil  $g < 1$  erreicht den Konsumenten im Ausland.

In beiden Ländern spezialisieren sich die Firmen auf die Produktion je einer Variante des differenzierten Produktes. Es herrscht monopolistische Konkurrenz zwischen den Anbietern. Die Produzenten sehen sich einer konstanten Nachfrageelastizität  $\varepsilon$  mit  $\varepsilon = 1/(1-\theta)$  gegenüber. Die Unternehmen werden ihre Produkte zum gewinnmaximierenden Preis

$$[12] \quad p = w\beta/\theta$$

anbieten.  $w$  bezeichnet den Lohn, der als Numeraire verwendet wird.  $p$  ist der Preis für Waren, die im Inland hergestellt wurden, und der Fob-Preis. Die Cif-Importpreise erhält man durch Multiplikation der Fob-Preise mit den Eisberg-Transportkosten:  $p_A = p_H/g$ . Wegen der Symmetrie der Länder unterscheiden sich die Löhne in beiden Ländern nicht. Wegen der Symmetrie der Produkte sind die Preise für alle Varianten gleich.

Freier Eintritt drückt die Gewinne auf null. Alle Einkommen in beiden Volkswirtschaften sind Arbeitseinkommen. Der Gleichgewichtspreis entspricht den Durchschnittskosten. Aus [10] und [12] läßt sich die Produktionsmenge je Unternehmen

$$[13] \quad x_i = \alpha\theta/[\beta(1-\theta)]$$

berechnen. Da Vollauslastung des Produktionsfaktors Arbeit unterstellt ist, ergibt sich für die Anzahl der Unternehmen

$$[14] \quad n = L(1-\theta)/\alpha.$$

Die Unternehmen in beiden Ländern produzieren eine unterschiedliche Produktpalette. In jedem Land werden wegen der Vorliebe für die Vielfalt sowohl einheimische als auch ausländische Produkte konsumiert. Gemäß der Budgetrestriktion muß die Gesamtnachfrage nach heimischen und ausländischen Produkten dem gesamten Einkommen des Landes entsprechen:

$$[15] \quad p_H C_H + p_A C_A = wL,$$

wobei  $C_H$  und  $C_A$  den heimischen Konsum heimischer und ausländischer Produkte bezeichnen.

Der Konsum importierter Produkte  $C_A$  relativ zur Konsummenge heimischer Produkte beträgt:

$$[16] \quad \frac{C_A}{C_H} = \left( \frac{p_A}{p_H} \right)^{1/(1-\theta)} = g^{1/(1-\theta)}.$$

Krugman (1983) reinterpretiert dieses Modell, um es zu einem Modell multinationaler Unternehmen zu machen. Die fixen Einsatzfaktoren werden danach nicht in der Produktion gebraucht, sondern als Forschungs- und Entwicklungsausgaben betrachtet, die vor der Produktion getätigt werden müssen. Wenn sie einmal getätigt wurden, können sie an jedem Standort in der Produktion eingesetzt werden. Es könnte sich dabei genauso um Management oder Marketing handeln. Die Kostenfunktion [10] ist subadditiv, es gibt also „economies of scope“, die das Unternehmen ausbeuten kann (Panzar und Willig 1981).

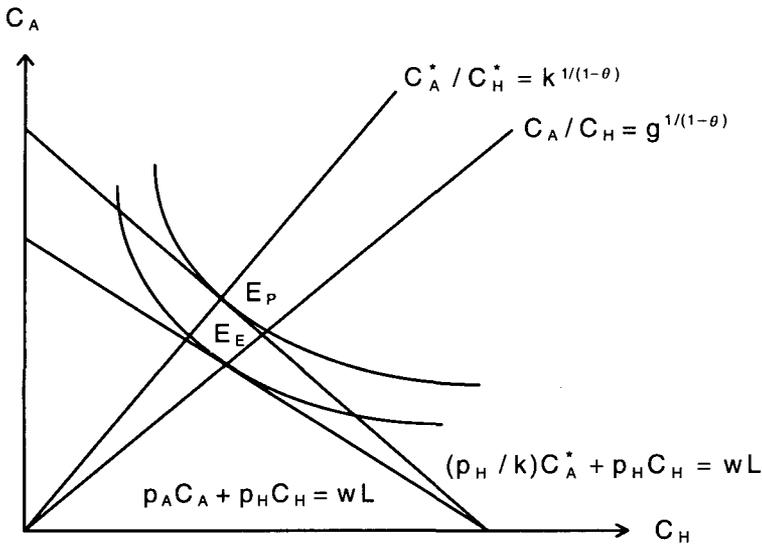
Neben dem Export gibt es für die Unternehmen eines Landes damit nun noch eine andere Möglichkeit der Belieferung des Auslandsmarktes: die Errichtung einer Produktionsstätte im Ausland. Die Auslandsproduktion wird durch die Einsparung der Transportkosten, die beim Export anfallen, motiviert. Nun ist aber die Produktion im Ausland mit höheren Kosten verbunden als die Produktion im Heimatland. Eine andere Sprache, kulturelle Unterschiede oder ein fremdes Rechtssystem stellen die Unternehmen im Ausland vor zusätzliche Probleme. Krugman (1983) unterstellt, daß die Produktivität im Ausland nur den  $k$ -ten Teil der Produktivität im Heimatland beträgt. Die Kostenfunktion eines Unternehmens, das in beiden Märkten produziert, lautet dann

$$l = \alpha + \beta x + (\beta/k)x',$$

wobei  $x'$  für die Produktionsmenge im Ausland steht. Ein Unternehmen wird die Produktion im Ausland aufnehmen, wenn  $k > g$ , sonst wird es den Auslandsmarkt durch Exporte bedienen. Ist es für ein Unternehmen profitabel, im Ausland zu investieren, und es entscheidet sich, dies zu tun, dann erhöht das die Wohlfahrt, da sich die Budgetgerade nach außen dreht (Schaubild 17).

Damit verändern sich die Preisverhältnisse ( $C_A / C_H$  zu  $C_A^* / C_H^*$ ) und die optimalen Mengen, die die Konsumenten von den inländischen und „ausländischen“ Unternehmen beziehen ( $E_E$  und  $E_P$ ). Die Produktion des „ausländischen“ Gutes erfolgt ebenfalls im Inland, nur die Bereitstellung der fixen Produktions-

Schaubild 17 — Wohlfahrtseffekte durch Internationalisierung der Produktion



faktoren im Ausland macht das Unternehmen zu einem „ausländischen“. Der Handel zwischen den beiden Ländern im Exportfall wird durch den Handel von Forschungs- und Entwicklungsleistungen im Fall der Produktion im Ausland ersetzt. Dieser findet innerhalb der Unternehmen statt.

Dieses einfache Modell kann die Grundzüge der Entstehung multinationaler Unternehmen erklären. Gleichen die eingesparten Transportkosten die geringere Produktivität der Produktion im Ausland aus, werden sich die Unternehmen gegen Exporte und für Produktion im Ausland entscheiden. Das wird um so eher geschehen, je höher die Transportkosten sind. Der Handel der Länder im Fall der Auslandsproduktion ist ein Handel von Informationen. Er ist wohlfahrtsfördernd.

### 3. Einige Erweiterungen

Brainard (1993) erweiterte diesen Ansatz. Sie modellierte zwei Zwei-Sektoren-Volkswirtschaften. In einem Sektor herrscht vollkommener Wettbewerb, der zweite entspricht dem Differenzierten-Gut-Sektor aus Krugman (1983), in dem die Unternehmen in monopolistischer Konkurrenz zueinander stehen. Die Produktion erfolgt unter Einsatz zweier Produktionsfaktoren: Land, das nur im Sektor vollkommener Konkurrenz eingesetzt wird, und Arbeit. Fixkosten fallen so-

wohl auf Werksebene, für die Produktion, als auch auf Unternehmensebene, für Forschung und Entwicklung, an. Die Produktion findet in einem mehrstufigen Prozeß statt. Auf der ersten Stufe wird das Niveau an Forschung und Entwicklung in Abhängigkeit des späteren Produktionsniveaus festgelegt. Auf der zweiten Stufe erfolgt die Produktion in einem oder zwei Werken. Die Fixkostendegressionen ermöglichen Skalenerträge auf Unternehmens- und auf Werksebene. Produziert das Unternehmen nur in einem Werk, wird es den Markt des Auslandes über Exporte befriedigen. Für die Exporte fallen Transportkosten an. Diese ließen sich sparen, wenn das Unternehmen die Produktion in einem zweiten Werk im Ausland aufnähme. Das wiederum wäre mit zusätzlichen Fixkosten auf Werksebene (für das zweite Werk) verbunden. Nach Abwägung beider Kosten entscheiden sich die Unternehmen für die Auslandsproduktion oder den Export.

Im Brainard-Modell wird die Produktion im Ausland wahrscheinlicher mit steigenden Transportkosten, höheren Fixkosten auf Unternehmensebene relativ zu den Fixkosten auf Werksebene, einem höheren Ausgabenanteil für differenzierte Güter auf dem Auslandsmarkt und einer höheren Substitutionselastizität zwischen den einzelnen Varianten des differenzierten Gutes.

Das Modell von Kleinert (1998) steht in der Tradition dieser Ansätze. Es wird ebenfalls ein Zwei-mal-zwei-mal-zwei-Modell verwendet, jedoch werden beide Produktionsfaktoren, einfache und qualifizierte Arbeit, in beiden Sektoren eingesetzt. Die Produktion des differenzierten Endproduktes erfolgt unter Einsatz einer Vielzahl von Zwischenprodukten. Zwischen den Anbietern der unterschiedlichen Varianten der Zwischenprodukte herrscht ebenfalls monopolistische Konkurrenz.

Die beiden Volkswirtschaften unterscheiden sich in der Größe, d.h. in ihrer absoluten Ausstattung mit den Produktionsfaktoren einfache und qualifizierte Arbeit. Ihre relative Faktorausstattung mit einfacher und qualifizierter Arbeit ist gleich, um die Modellergebnisse unabhängig von der Spezialisierung aufgrund von komparativen Vorteilen zu halten. Die Unternehmen in beiden Ländern verwenden die gleiche Technologie. Schaubild 18 zeigt die Struktur der Angebotsseite. Landwirtschaft steht für den Sektor vollkommener Konkurrenz, Industrie für den Sektor monopolistischen Wettbewerbs.

Alle vier Arbeitsmärkte (je zwei in jedem Land), so wird unterstellt, sind geräumt. Die Individuen geben ihr Arbeitseinkommen vollständig für Konsumgüter aus. Dieses können einheimische Produkte sein, Importe oder Güter aus der Produktion im Inland produzierender Tochterunternehmen ausländischer Multis. Das Modell unterstellt gleiche Präferenzen für die Konsumenten in beiden Ländern. Schaubild 19 stellt das Arbeitsangebot und die Struktur der Nachfrageseite dar.

Schaubild 18 — Unternehmen und ihre Produktionsfaktoren

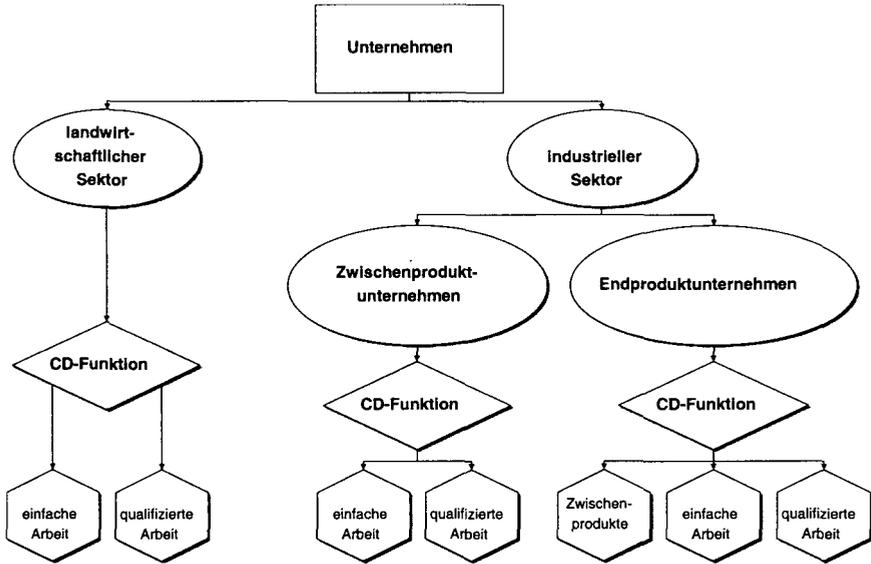
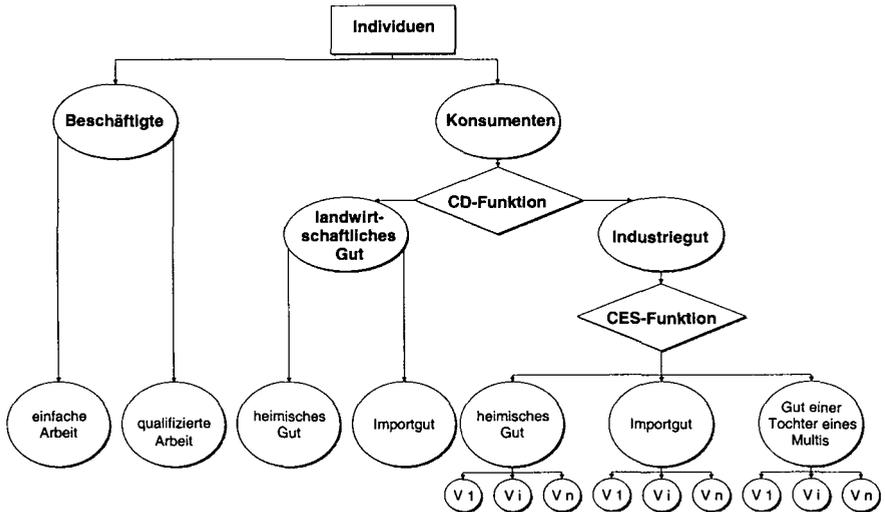


Schaubild 19 — Arbeitsangebot und Nachfrageseite der Volkswirtschaft



Die Unternehmen stehen wieder vor dem Trade-off zwischen einerseits Distanzkosten, wenn sie exportieren, und andererseits den zusätzlichen Fixkosten auf Werksebene ( $C_{PF,h}$ ), wenn sie sich für die Auslandsproduktion entscheiden. Formal läßt sich der Mehrgewinn ( $\Phi$ ), der sich aus einer Substitution von Exporten durch Auslandsproduktion ergibt, wie folgt ausdrücken:

$$\Phi = (1 - \rho) \left( p_{j,j}^M q_{j,j}^M + p_{j,h}^M q_{j,h}^M - p_j^N q_j^N \right) - C_{PF,h},$$

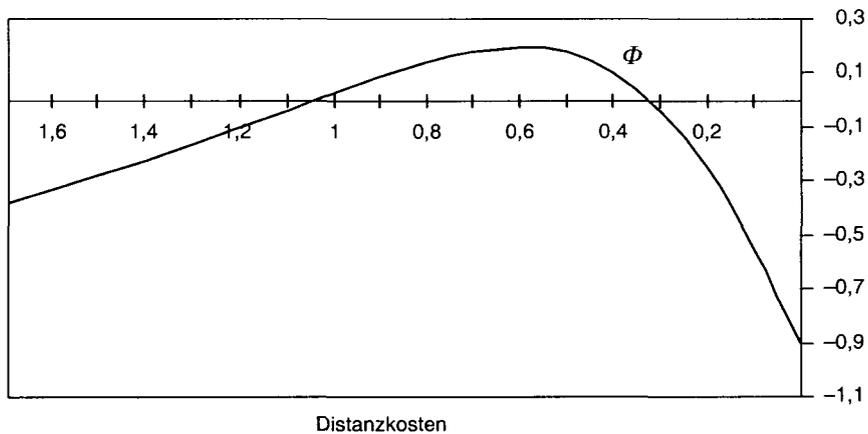
mit  $p_{j,j}^M$  und  $p_{j,h}^M$  als den Preisen der Produkte multinationaler Unternehmen aus Land  $j$  im Heimatland  $j$  und im Gastland  $h$ ,  $p_j^N$  dem Preis des exportierenden Unternehmens und  $q$  den dazugehörigen Mengen.

Ist  $\Phi$  positiv, ist es für das Unternehmen profitabel, die Auslandsproduktion aufzunehmen; ist  $\Phi$  negativ, wird der ausländische Markt durch Exporte bedient. Wie bei Brainard (1993) ist die Profitabilität der Auslandsproduktion relativ zu den Exporten abhängig von der Zusammensetzung der Fixkosten, den Distanzkosten und der Differenziertheit der Produkte. Darüber hinaus ist die Entscheidung über die Auslandsproduktion noch abhängig von der relativen Größe des Landes zum Ausland und vom Anteil der Zwischenprodukte, der in der Produktion des Endproduktes eingesetzt wird.

Das Modell wird nicht als statisch aufgefaßt, sondern als evolutionär im Sinne von Fujita et al. (1995). Die Wirtschaftssubjekte passen sich den sich ständig verändernden Umweltbedingungen immer wieder an. Sie erreichen durch diese Anpassung ein allgemeines Gleichgewicht, d.h., sämtliche Märkte sind geräumt, die Leistungsbilanz zwischen den Ländern ist ausgeglichen, die Individuen erreichen ihr Nutzenmaximum, und die Unternehmen erzielen aufgrund des freien Eintritts Nullgewinne. Allerdings hält dieses Gleichgewicht nur so lange, wie sich die Umweltbedingungen nicht ändern, denn jede Änderung der Umweltbedingungen zieht die Notwendigkeit der erneuten Anpassung nach sich.

In Kleinert (1998) fallen die Distanzkosten im Zeitablauf. Eine zeitliche Zuordnung der Gleichgewichte ist somit möglich. Die Verringerung der Distanzkosten wird als eine der wichtigsten Ursachen der Globalisierung gesehen. Die Distanzkosten umfassen dabei neben reinen Transportkosten auch Zölle und nicht-tarifäre Handelshemmnisse, Kommunikationskosten sowie alle Hemmnisse, die daraus resultieren, daß ein Unternehmen nicht auf dem Heimatmarkt agiert.

Sinken die Distanzkosten von einem anfangs sehr hohen Niveau im Zeitablauf, erhöht sich die relative Profitabilität der Auslandsproduktion bis zu einem bestimmten Distanzkostenniveau/Zeitpunkt, um dann wieder zu fallen (Schaubild 20).

Schaubild 20 — Profitabilität der Auslandsproduktion im Zeitablauf<sup>a</sup>

<sup>a</sup>Zu den Parameterwerten, mit denen die Kurve des Schaubildes berechnet wurde, vgl. Kleinert (1998).

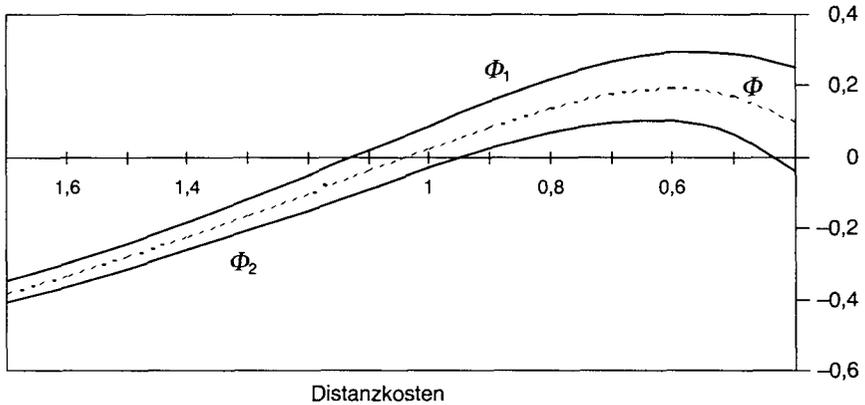
Unterscheiden sich die beiden Länder in der Größe, hat dies Auswirkungen darauf, wann die Unternehmen im Ausland aktiv werden. Aufgrund der besseren Möglichkeiten, Skalenerträge auf Unternehmensebene auszunutzen, werden zuerst die Unternehmen des großen Landes die Auslandsproduktion aufnehmen. Die Unternehmen des kleinen Landes folgen einige Zeit später, wenn also die Distanzkosten noch weiter gefallen sind. Schaubild 21 macht das deutlich. In Schaubild 20 sind die beiden Länder vollkommen identisch. In Schaubild 21 ist das Land 2 auf drei Viertel der Größe des Landes 1 reduziert worden. Zur Verdeutlichung ist die Profitabilitätskurve aus Schaubild 20 nochmals gestrichelt mit in Schaubild 21 aufgenommen worden.

Werden die Unternehmen der großen Volkswirtschaft schon bei einem Distanzkostenniveau von  $\tau_M = 1,13$  im Ausland aktiv, müssen die Unternehmen des kleineren Landes 2 bis zu einem späteren Zeitpunkt ( $\tau_M = 0,95$ ) warten, bis es profitabel wird, im Ausland zu produzieren. Sie werden vorher den Auslandsmarkt mit Exporten bedienen, die mit sinkenden Distanzkosten immer mehr zunehmen.

So ergibt sich nach diesem Modell ein unterschiedlicher Zeitpunkt der Internationalisierung der Produktion für unterschiedlich große Länder. Aber auch verschiedene Industriezweige werden zu unterschiedlichen Zeiten im Ausland die Produktion aufnehmen, wie Schaubild 22 für zwei unterschiedlich große Länder zeigt.

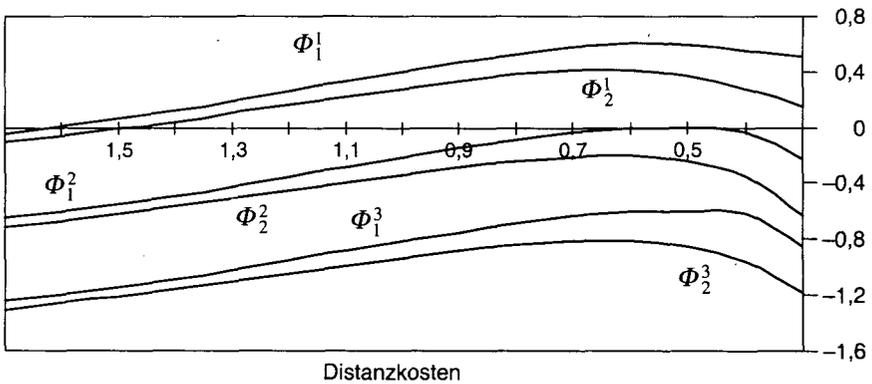
Die Gesamtfixkosten der Unternehmen betragen in jedem der in Schaubild 22 dargestellten Fälle 2, nur die Aufteilung auf Fixkosten auf Werksebene ( $f$ ) bzw.

Schaubild 21 — Profitabilität der Auslandsproduktion zweier ungleich großer Volkswirtschaften<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Zu den Parameterwerten, mit denen die Kurve des Schaubildes berechnet wurde, vgl. Kleinert (1998).

Schaubild 22 — Profitabilität der Auslandsproduktion bei unterschiedlicher Zusammensetzung der Fixkosten<sup>a</sup>



$$\Phi_1^1 = \Phi_2^1: r = 1,5, f = 0,5; \quad \Phi_1^2 = \Phi_2^2: r = 1, f = 1; \quad \Phi_1^3 = \Phi_2^3: r = 0,5, f = 1,5$$

<sup>a</sup>Zu den Parameterwerten, mit denen die Kurve des Schaubildes berechnet wurde, vgl. Kleinert (1998).

Unternehmensebene ( $r$ ) ist unterschiedlich. Diese unterschiedliche Aufteilung führt zu den Unterschieden in der Profitabilität der Auslandsproduktion zu je-

dem Zeitpunkt. Industriezweige unterscheiden sich außer in der Teilbarkeit des Produktionsprozesses auch in der Differenziertheit der Produkte, dem Anteil und der Art der verwendeten Zwischenprodukte. Auch diese Unterschiede führen zu unterschiedlichen Zeitpunkten, zu denen die Auslandsproduktion relativ profitabler ist als der Export (Kleinert 1998). Das erklärt Katselis Beobachtung, daß multinationale Unternehmen relativ konzentriert in einigen Branchen auftreten, und daß dies Industriezweige mit stärker differenzierten Gütern sind (Katseli 1992).

#### **4. Fusionswellen**

Außer sektoralen Clustern sind auch zeitliche zu beobachten (Knickerbocker 1973; Flowers 1976; Graham 1996; UNCTAD 1997). Ausländische Direktinvestitionen und damit die Aufnahme der Auslandsproduktion erfolgen in Wellen. Kleinert (1999) erklärt diese damit, daß von der Aufnahme der Auslandsproduktion eines Unternehmens ein positiver Effekt auf die Profitabilität der Auslandsproduktion relativ zu den Exporten jedes nationalen Wettbewerbers ausgeht. Dieser Effekt resultiert aus der veränderten Wettbewerbsintensität nach einer Investition eines Unternehmens im Ausland. Die Aufnahme der Produktion dort reduziert den Preis des Gutes. Eine größere Menge dieses Produktes kann abgesetzt werden. Der Marktanteil des investierenden Unternehmens steigt, der der anderen Unternehmen fällt. Einige werden aus dem Markt gedrängt. Das wiederum senkt die Wettbewerbsintensität in diesem Markt, so daß Investitionen weiterer Unternehmen in diesem Markt profitabel werden.

Die Internationalisierung der Produktion eines Unternehmens kann somit die *Internationalisierung eines nationalen Wettbewerbers profitabel machen*. Das starke Wachstum der internationalen Verflechtung der achtziger und neunziger Jahre könnte daher auch wieder abebben, wenn die jetzige Welle vorüber ist. Zunehmende Integration wird es wohl auch weiterhin geben, nur Rasanz und Dynamik könnten sich wieder verringern.

Ist es bei Kleinert (1999) die Möglichkeit der Erzielung zusätzlicher Gewinne, die die Unternehmen zur offensiven Internationalisierung und damit zur verstärkten Fusionstätigkeit treibt, haben Unternehmenszusammenschlüsse nach der Erklärung von Schenk (1996) eher defensiven Charakter. In einer Welt mit unvollkommenen Informationen beinhaltet die Aktion des Konkurrenten eine Information, die für die eigene Entscheidung genutzt werden kann. Steht ein Unternehmen vor einer Alternative mit zwei etwa gleich wahrscheinlichen Ergebnissen, kann die Entscheidung eines anderen Unternehmens, das vor einer ähnlichen Entscheidung steht, ausschlaggebend für die eigene Entscheidung sein. Denn man kann davon ausgehen, daß auch das andere Unternehmen seine Ent-

scheidungen rational getroffen hat und vielleicht über andere (zusätzliche) Informationen verfügt. Caplin und Leahy (1994) erklären Bubbles und die darauf folgenden Crashes auf diese Art, Schenk (1996) erklärt so Fusionswellen. Dazu geht er, Ergebnisse der Experimente von Kahneman und Tversky (1979) zugrundeliegend, davon aus, daß sich Individuen bei Entscheidungen unter Unsicherheit eher von der Minimax-Regel leiten lassen, als Erwartungswerte zu maximieren. Die Minimax-Regel besagt, daß aus einem Set von verschiedenen Strategien unter Unsicherheit die ausgewählt wird, bei der das Bedauern im Fall des Mißerfolges am geringsten ist. Das muß nicht bedeuten, daß dies die Strategie mit dem höchsten Erwartungswert darstellt. Die folgenden Auszahlungsmatrizen (Schaubild 23) sind von Schenk übernommen.

Schaubild 23 — Auszahlungsmatrix und Matrix des Bedauerns

<i>Auszahlungsmatrix</i>			
	$s_1$	$s_2$	$s_3$
$S_1$	0	80	90
$S_2$	40	60	0
$S_3$	100	-30	10

<i>Matrix des Bedauerns</i>			
	$s_1$	$s_2$	$s_3$
$S_1$	100	0	0
$S_2$	60	20	90
$S_3$	0	110	80

Anmerkung: s = Auszahlung; S = Strategie.

Quelle: Schenk (1996).

Die beste Strategie nach der Minimax-Regel ist Strategie  $S_2$ , die einen maximalen Wert des Bedauerns von 90 hat. Wenn die Eintrittswahrscheinlichkeit der drei Situationen gleich ist, weist Strategie  $S_1$  zwar einen höheren Erwartungswert auf, jedoch ist der maximale Wert des Bedauerns höher. Für ein risikoaverses Management ist die Minimax-Regel die beste Beschreibung ihres Entscheidungsverhaltens, so Schenk. Fusionieren nun zwei Unternehmen, ist es unter Unterstellung der Minimax-Regel als Entscheidungskalkül rational, sich ebenfalls einen Partner zu suchen, da das maximale Bedauern durch diesen Schritt minimiert wird. Denn behalten die fusionierenden Unternehmen mit ihrer Einschätzung recht, daß dies die beste Strategie ist, machen sie einen zusätzlichen Gewinn, dem das nicht fusionierende Unternehmen nichts entgegenzusetzen hat. Fusionierte das Unternehmen dagegen auch und daraus resultieren Verluste, da die Fusionsentscheidung sich nicht als optimal herausstellt, fällt das nicht so ins Gewicht, da das andere Unternehmen ebenfalls Verluste macht und das Ergebnis relativ zum Konkurrenten nicht schlechter ist, als wenn beide nicht fusioniert hätten. Die möglichen Gewinne werden dagegen gar nicht betrachtet, da es nach dieser Regel nur um Maximierung des kleinsten Ergebnisses geht. Das kann zu langen Ketten von Unternehmenszusammenschlüssen führen, in deren Verlauf

jedes Unternehmen Fusionen als optimal annimmt, da die anderen Unternehmen ja sonst nicht in solch großer Zahl fusionieren würden. Fusionswellen wären etwas rein defensives, den Verlust minimierendes.

### III. Weitere in der Literatur diskutierte Fusionsmotive

Die Literatur nennt außer den unter Abschnitt 1 und 2 genannten Gründen Marktmacht und Ausnutzung von Skalenerträgen (economies of scale) und Verbundvorteilen (economies of scope) noch weitere Gründe für Unternehmenszusammenschlüsse.

Nach einer sehr eingängigen und deshalb auch sehr populären These sind Fusionen der Ausdruck eines aktiven „markets for corporate control“ (Manne 1965). Schlecht geführte und deshalb unter ihren Möglichkeiten bleibende Unternehmen werden danach von erfolgreicheren Unternehmen aufgekauft, die das Kapital des übernommenen Unternehmens besser nutzen können und somit höhere Gewinne erwirtschaften. Unternehmensübernahmen sind damit wohlfahrtssteigernd, wenn die Effizienzgewinne die Wohlfahrtseinbußen durch die größere Marktmacht des Unternehmens übersteigen. Davon wird von den Anhängern dieser These ausgegangen. Unternehmensübernahmen dienen so dem Austausch unfähigen Managements. Des weiteren stellt die Existenz eines solchen „markets for corporate control“ eine Motivation für jedes Management dar, den Wert des Unternehmens zu mehren, da sonst die Übernahme und mit ihr die eigene Entlassung droht. Die Welle der Konglomeratsbildung in den Vereinigten Staaten Ende der sechziger Jahre wurde als Bestätigung dieser These angesehen. Neuere empirische Ergebnisse geben keine eindeutigen Hinweise auf die Rolle solch eines „markets for corporate control“ (Mueller 1980).

Die Schaffung interner Kapitalmärkte, die Kapital effizienter reallozieren können als die externen Kapitalmärkte, werden als weiterer Grund von Unternehmenszusammenschlüssen gesehen (Williamson 1970). Unvollkommenheiten der Kapitalmärkte werden vermieden, wenn intern Kapital von weniger produktiven oder schnell wachsenden Sektoren in schneller wachsende Sektoren umgeleitet wird. Darüber hinaus gelingt es durch Diversifizierung, das Risiko der Aktionäre zu streuen und so zu vermindern. Empirisch scheint diese Begründung von Fusionen zumindest für Großunternehmen nicht haltbar. Für kleine und mittlere Unternehmen können Schwierigkeiten der Finanzmittelbeschaffung Fusionsgrund sein, für Großunternehmen nicht. Auch die Risikostreuung ist nicht wirklich überzeugend, da die Aktionäre diese am Kapitalmarkt zu geringeren Kosten erreichen können. Auch steuerliche Beweggründe werden häufig ange-

führt, vor allem für internationale Zusammenschlüsse (Weichenrieder 1998). Jedoch dürfte es sich dabei eher um Mitnahmeeffekte als um das Motiv der Fusion handeln.

Andere bezweifeln, daß es bei der Entscheidung des Managements, ein anderes Unternehmen zu übernehmen, überhaupt um die Interessen der Aktionäre geht. Statt dessen stehen Management-Interessen hinter diesen Entscheidungen. Das weist auf eine Prinzipal-Agent-Problematik hin. Die Interessen des Management (bessere Bezahlung, größeres Prestige bei größerer Unternehmensgröße) kollidieren mit denen der Aktionäre (höherer Gewinn). Faulí-Oller und Motta (1996) zeigen theoretisch in Abhängigkeit von der Entlohnungsstruktur sowohl für den Cournot- als auch für den Bertrand-Wettbewerb den Anreiz für Manager, auch unprofitable Fusionen durchzuführen. Je stärker ein Manager nach Umsatz bezahlt wird und je weniger nach Gewinn, desto stärker ist sein Anreiz, auch unprofitable Fusionen durchzuführen oder zumindest ein höheres Risiko einzugehen. Für das Vorliegen eines Prinzipal-Agent-Problems gibt es außer anekdotischer Evidenz auch Hinweise aus ökonometrischen Studien (Morck und Yeung 1997).

Der Erwerb intangibler Vermögen wie Kundenstamm, Patente, Humankapital oder auch der Firmenname können einen sehr großen Anreiz bieten, mit einem anderen Unternehmen zu fusionieren. Sehr deutlich gemacht hat dies der Streit um die verschiedenen Markennamen, die Rolls Royce besaß. Motta (1996) zeigt das modelltheoretisch für die Internationalisierungsentscheidung eines Unternehmens. Für ein Unternehmen ist es danach nicht unbedingt erforderlich, spezifische Vorteile zu besitzen, um im Ausland zu investieren. Statt dessen kann der Erwerb eben jener Vorteile ein Grund sein, ins Ausland zu gehen. Vielleicht läßt sich die Clusterbildung in High-Tech-Industrien auf regional sehr kleinen Räumen so erklären. Gleiche Argumentation läßt sich auch für Fusionsentscheidungen heranziehen. Einer Studie der Unternehmensberatungsgesellschaft KPMG (1998) zufolge sind etwa 12 vH der Fusionen hauptsächlich durch den Erwerb neuer Technologien bzw. Produkte und Dienstleistungen motiviert.

#### **IV. Ursachen verstärkter Fusionstätigkeit in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre**

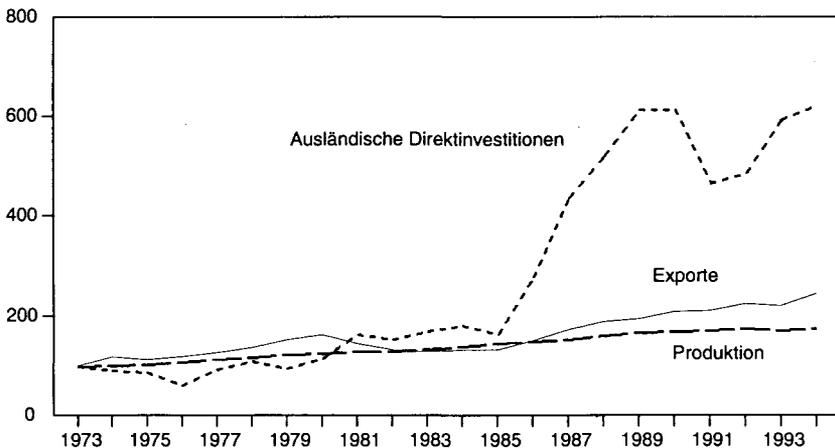
Betrachtet man die fusionierenden Branchen, wie sie in Abschnitt B.III dargestellt wurden, stellt man drei Gruppen fest, für die unterschiedliche Ursachen für die verstärkte Fusionstätigkeit angeführt werden: Globalisierung, Deregulierung und Konsolidierung. Das heißt jedoch nicht, daß diese drei Ursachen unabhängig

voneinander wären. Ohne eine Deregulierung der Finanzmärkte, der Telekommunikation sowie anderer Teile produktnaher Dienstleistungen einerseits wäre eine Globalisierung nicht vorstellbar. Die Globalisierung andererseits hat auch diese Bereiche erfaßt und eine Deregulierung dieser Bereiche gefordert und gefördert. Gleichzeitig sorgen immer stärker integrierende Weltmärkte bei schrumpfenden Branchen für erhöhten Konsolidierungsdruck, der sich derzeit in verstärkter Fusionstätigkeit äußert. Die Ursachen werden hier einzeln untersucht, sind aber interdependent.

## 1. Globalisierung

Seit der zweiten Hälfte der achtziger Jahre befinden wir uns erneut in einer Phase beschleunigter Integration der Weltwirtschaft. Der Handel wuchs schneller als das Bruttoinlandsprodukt der Welt und erfaßte dabei auch Regionen, die sich vorher vom Weltmarkt abgekoppelt hatten. Das gilt besonders für die mittel- und osteuropäischen Staaten, aber auch für Staaten Lateinamerikas. Die Kapitalbewegungen erreichten ein früher unvorstellbares Ausmaß. Das gilt für Direktinvestitionen ebenso wie für Portfolioinvestitionen. Der Austausch von neuem Wissen und Technologie ist schneller und umfangreicher als jemals zuvor. Das ausgeprägteste Phänomen dieses Prozesses ist aber der starke Anstieg ausländischer Direktinvestitionen (Schaubild 24).

Schaubild 24 — Indikatoren zur Globalisierung der Weltwirtschaft 1973–1994 (1970=100)



Quelle: Siebert (1997: 15).

Hinter einem Großteil dieser ausländischen Direktinvestitionen stehen Fusionen. Dem World Investment Report (UNCTAD 1997) zufolge wurden zwischen 40 vH und 70 vH der weltweiten Direktinvestitionen von 1985 bis 1996 durch Fusionen getätigt. Dabei ist der Anteil der Firmenzusammenschlüsse an den einfließenden ausländischen Direktinvestitionen in den Industrieländern deutlich höher als in den Entwicklungsländern. Auch auf der Geberseite gibt es Unterschiede. So ziehen japanische Investoren meist „Greenfield-Investments“ gegenüber Fusionen vor.

Im Zuge der Europäischen Integration und der auch von der Politik angestrebten und geförderten Restrukturierung der europäischen Unternehmen zu „global players“ nahmen die grenzüberschreitenden Fusionen in Europa besonders stark zu.

Ausländische Direktinvestitionen finden verstärkt zwischen Industrieländern statt. Noch stärker gilt das für Unternehmensfusionen. Meist kauft dabei ein Unternehmen aus einem Industrieland ein Unternehmen oder eine Tochter aus einem anderen Industrieland. Dabei treten Unternehmen einer Branche in einem Land sowohl als Käufer als auch als Verkäufer oder gekauftes Unternehmen auf. Die fusionierenden Unternehmen entstammen fast immer der gleichen Branche.

Faktorpreisunterschiede scheinen nicht die zentrale Ursache der Direktinvestitionen oder Fusionen zu sein. Zwar gibt es auch innerhalb der relativ homogenen Gruppe der Industrieländer Faktorpreisunterschiede, jedoch sind „cross-investments“ zwischen Ländern innerhalb derselben Industrie sehr häufig, was nicht für das Ausnutzen von Faktorpreisunterschieden spricht. Wären Faktorpreisunterschiede die Ursache, müßte wohl auch der Anteil der erworbenen Unternehmen aus Entwicklungsländern höher sein. Wahrscheinlicher ist also eine Erklärung mittels eines „proximity-concentration“-Ansatzes.

„Proximity“ steht für die Nähe zum Kunden, „concentration“ für die Vorteile der Produktion an einem Ort aufgrund zunehmender Skalenerträge. In einer Welt mit Distanzkosten kann die Nähe zum Kunden ein großer Vorteil sein. Kapazitätserstellungskosten können Bereiche mit zunehmenden Skalenerträgen bei der Produktion schaffen. Der „proximity-concentration“-Ansatz geht von Marktunvollkommenheiten aus.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß die auf S. 33 ff. beschriebene „proximity-concentration“-Literatur (Brainard 1993; Markusen und Venables 1995; Koop 1997; Kleinert 1998) das Phänomen intra-industrieller „cross-investments“ mit der Existenz firmenspezifischer Vorteile bei der Produktion differenzierter Güter erklärt. Diese Vorteile bei der Produktion einzelner Varianten differenzierter Produkte sind die Ursache der Konzentration der Unternehmen auf bestimmte Produkte oder Produktgruppen. Existieren Distanzkosten, müssen Exporte nicht die gewinnbringendste Art der Belieferung eines ausländischen Marktes sein. Ausländische Direktinvestitionen können sich als profitabler er-

weisen. Distanzkosten beinhalten dabei mehr als reine Transportkosten. Auch Handelshemmnisse, Informationskosten und ein Nicht-zu-Hause-Sein auf dem Auslandsmarkt gehören dazu. Ökonometrische Studien belegen, daß diese Distanzkosten auch in heutiger Zeit noch sehr hoch sein können (McCallum 1995; Krugman 1991).

Der Vorteil der Produktion eines Gutes an Standorten in verschiedenen Ländern resultiert aus der gemeinsamen Verwendung firmeninterner öffentlicher Güter, den Headquarter Services, in der Produktion. Die auf Unternehmensebene bereitgestellten Dienstleistungen können in Forschung und Entwicklung, Marketing, Finanzierungen oder auch der Pflege des Firmennamens bestehen. Gerade die hohen und steigenden Kosten von Forschung und Entwicklung sind es, die von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes immer wieder angeführt werden, um Fusionspläne zu begründen. In Zeiten zunehmender Produktdifferenzierung hat auch das Marketing einen immer größeren Stellenwert. Dudenhöffer (1998) zeigt das für die Automobilindustrie. Besondere Bedeutung kommt auch dem Firmennamen zu. Eine Studie von Almquist und Roberts (1997) berechnet beispielsweise den Wert des Schriftzuges Coca Cola auf 39 Mrd. Dollar, den Firmennamen Marlboro auf 38,7 Mrd. Dollar oder IBM auf 17,1 Mrd. Dollar. Das sind beträchtliche Werte, die gepflegt werden müssen. Kosten für Headquarter Services sind öffentliche Güter innerhalb eines Unternehmens. Sie fallen im Unternehmen nur einmal an, für alle Werke gemeinsam. Ein weiteres Werk kann diese Dienstleistungen nutzen, ohne daß zusätzliche Kosten entstehen.

Insgesamt liefern diese Ansätze also Erklärungen dafür, (1) weshalb die internationalen Fusionsaktivitäten mit sinkenden Distanzkosten im Zuge der Globalisierung an Bedeutung gewinnen, (2) weshalb internationale Fusionsaktivitäten in jenen Branchen besonders ausgeprägt sind, in denen Headquarter Services ein besonders hohes Gewicht haben.

## 2. **Deregulierung**

Weite Teile der Volkswirtschaften der Industrieländer waren bis in die neunziger Jahre hinein stark reguliert. Teilweise handelte es sich dabei um Sektoren, die als so wichtig eingeschätzt wurden, daß es für die Volkswirtschaft unabdingbar war, sie nicht dem Walten des freien Marktes zu überlassen. Staatliche Monopole bestanden in vielen EU-Ländern in der Telekommunikation, bei der Bahn und im Luftverkehr. Stark reguliert waren und sind Bereiche wie die Energieversorgung und der Finanzsektor.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Vgl. Boss et al. (1996) für einen Überblick über die deutschen Deregulierungsbemühungen.

Seit Ende der siebziger Jahre gibt es ein Umdenken bei der Bewertung der ökonomischen Effizienz monopolisierter und regulierter Bereiche der Volkswirtschaft. Dazu trugen technische Neuerungen nicht unerheblich bei. Ausgehend von den fast ausnahmslos positiven Erfahrungen früherer Privatisierungen und Deregulierungen in den USA und im Vereinigten Königreich wurden mehr und mehr Bereiche von übermäßiger Regulierung befreit.

Den Anfang machte 1978 der US-amerikanische Luftverkehr. Der *Airline Deregulation Act* schaffte staatliche Vorschriften über Preise und Strecken ab. Bis 1983 wurden auch die Bestimmungen zum Marktein- und -austritt aufgehoben. Die Branche ordnete sich neu, wobei Fusionen und Allianzen eine wichtige Rolle spielten. Ergebnisse sind niedrigere Flugpreise, eine höhere Frequenz der Flüge und eine höhere Effizienz der Fluggesellschaften. So stieg der durchschnittliche Ladungskoeffizient der US-amerikanischen Fluggesellschaften von 52 vH in 1983 auf 62 vH in 1993. Die realen Kosten je Tonnen-Meile nahmen um 25 vH ab (Winston 1998). Die Gewinne der Fluggesellschaften waren im ersten Jahrzehnt nach der Deregulierung sehr volatil, im Durchschnitt aber höher als vor der Deregulierung.

Ein Vergleich der USA, Frankreichs, Deutschlands, Japans und des Vereinigten Königreiches (Blöndal und Pilat 1997) offenbart eine weit höhere Effizienz, geringere Preise und Kosten bei Fluggesellschaften in den USA und im Vereinigten Königreich, in Ländern also, die frühzeitig dereguliert haben. Auf Basis dieser Erfahrungen werden die potentiellen Preissenkungen nach Deregulierungen in den anderen drei Ländern mit 6 bis 10 vH angegeben. Eine Preissenkung in dieser Höhe hätte jeweils eine Angebotsausweitung von 10 bis 15 vH zur Folge.

Die europäischen Länder haben mit der Deregulierung und Privatisierung der ehemals staatlichen Fluggesellschaften begonnen. Auf einem globalen Markt orientieren sich diese Unternehmen nunmehr neu. Bisher ist dies vor allem über strategische Allianzen geschehen, aber auch Fusionen gehören zu den Anpassungsstrategien der Unternehmen. Ähnliches gilt für andere Märkte. Blöndal und Pilat (1997) schätzen die Wachstumswirkungen von Deregulierungen in den Bereichen Elektrizität, Luft- und Landtransport, Telekommunikation und Handel auf 5 bis 6 vH über einen Zeitraum von 10 Jahren, also etwa 0,5 vH jährlich. Das Preisniveau würde sinken.

Gehen die Länder den Weg der Deregulierung und Privatisierung weiter, werden sich auch die Fusionsaktivitäten weiter fortsetzen. Jahre- oder jahrzehntelanger erzwungener Stillstand in der Struktur einer Industrie läßt sich am schnellsten (und vielleicht auch billigsten) über Fusionen den neuen Gegebenheiten anpassen. Besonders stark sind Fusionsaktivitäten in Europa derzeit in der Telekommunikation und im Finanzsektor.

Diese Bereiche sind erst kürzlich dereguliert worden oder befinden sich noch im Prozeß der Deregulierung. Im Telekommunikationssektor war und ist das in allen europäischen Staaten mit der Privatisierung des einstig staatlichen Monopols in der Telekommunikation verbunden. Großen Anteil an dieser gesamteuropäischen Entwicklung hat die EU-Kommission, die in ihrem Bestreben, einen freien einheitlichen Binnenmarkt zu schaffen, gegen die einzelstaatlichen Monopole und Regulierungen zu Felde zog. Derzeit konzentrieren sich die Deregulierungsbestrebungen zunächst in Europa auf die Energiemärkte. Von daher kann erwartet werden, daß hier ein künftiger Schwerpunkt der Fusionsaktivitäten liegen wird.

### **3. Konsolidierung**

Die erhöhte Wettbewerbsintensität auf den Gütermärkten führt zwangsläufig auch zu einem schnelleren und stärkeren Schrumpfen nichtwettbewerbsfähiger Sektoren einer Volkswirtschaft. In den Staaten der Europäischen Union ist das besonders der Montanbereich. In den Vereinigten Staaten schrumpft besonders der Verteidigungssektor, der von den Einsparungen im US-amerikanischen Haushalt betroffen ist.

Kennzeichnend für schrumpfende Sektoren sind die Überkapazitäten, die noch aus besserer Zeit stammen. Die Industriestruktur hat sich einer veränderten Nachfrage noch nicht angepaßt. Im europäischen Montanbereich ist die Kapazitätsanpassung nicht zuletzt durch eine konservierende Industriepolitik verzögert worden.

Im amerikanischen Verteidigungssektor sind in der Endphase des Kalten Krieges in den achtziger Jahren Kapazitäten aufgebaut worden, die mit dem Beginn der neunziger Jahre überflüssig wurden. Die Nachfrage des Staates war großen Schwankungen unterworfen. Als sie Anfang der neunziger Jahre drastisch zurückging, war die US-amerikanische Verteidigungsindustrie gezwungen, sich umzustrukturieren. An dem kleiner gewordenen Markt gab es zu viele Anbieter. Ein harter Verdrängungswettbewerb setzte ein, in dessen Verlauf schwächere Unternehmen aufgeben mußten. Viele Unternehmen suchten Rettung in Fusionen. Diese veränderten das Bild der US-amerikanischen Verteidigungsbranche in der ersten Hälfte der neunziger Jahre sehr stark.

Deregulierung und Konsolidierung gehen häufig Hand in Hand. Das zeigen viele der in den achtziger und neunziger Jahren deregulierten Märkte. Als Beispiele können die US-amerikanischen Fluggesellschaften und der deutsche Telekommunikationsmarkt dienen. Auf beiden waren Markteintritt und Wettbewerb lange Zeit reguliert. Mit der Zulassung des freien Markteintritts kommt es zum Entstehen neuer Wettbewerber mit neuen Konzepten. Das erhöht die Wettbe-

werbsintensität auf diesem Markt. Camerer und Lovo (1999) zeigen anhand von Experimenten, daß es beim Markteintritt häufig zu einer „Goldgräberstimmung“ kommt. Die Spieler überschätzen ihre Möglichkeit, Gewinne zu erzielen, es kommt zu übermäßigem Markteintritt. Eine Konsolidierungsphase folgt deshalb häufig der ersten Marktöffnung deregulierter Industriezweige.

Konsolidierungsbedingte Fusionswellen können deshalb nicht nur in klassischen industriellen Krisenbranchen auftreten, sondern auch in jungen Wachstumsbranchen, die die erste Phase der euphorischen Aufbruchstimmung hinter sich haben. Wie ein solcher Kapazitätsabbau von statten geht und weshalb sich Konsolidierungsphasen oftmals über lange Zeit hinziehen, illustriert ein industrieökonomisches Modell von Tirole, das im nachfolgenden Exkurs dargestellt ist.

#### 4. Exkurs: Theoretische Überlegungen zum Austritt aus einem oligopolistischen Markt

Der Austritt aus einem oligopolistischen Markt kann eine sehr langwierige und kostspielige Angelegenheit sein, wie Tirole (1988) anhand eines Duopols zeigt. Dort wird ein Sektor behandelt, in dem in der Ausgangssituation zu viele Firmen tätig sind; die Situation also, durch die der europäische Montanbereich oder die US-amerikanische Verteidigungsindustrie gekennzeichnet sind. Im Modell handelt es sich um eine Situation, die einem natürlichem Monopol nahekommt, am Markt sind jedoch zwei Unternehmen. Die Geschäftsaufgabe des einen ist Bedingung für das Überleben des anderen Unternehmens.

Jedes der Unternehmen verdient einen Brutto-Duopolgewinn  $\Pi^d > 0$ , von dem allerdings noch die fixen Kosten abzuziehen sind. So kann es schon zu Verlusten in einzelnen Perioden kommen, wenn die fixen Kosten den Duopolgewinn übersteigen. An dieser Situation ändert sich so lange nichts, wie beide Duopolisten weiter am Markt sind. Steigt dagegen einer aus, kann der andere einen Monopolgewinn von  $\Pi^m > \Pi^d$  erzielen. Die beiden Duopolisten haben fixe Kosten in Höhe von  $f_1 > 0$  und  $f_2 > 0$  in jeder Periode. Der Netto-Periodengewinn beträgt  $\Pi^d - f_i$  für jeden der Duopolisten, wenn beide am Markt sind, dagegen  $\Pi^m - f_i$  für den Monopolisten und 0 für das Unternehmen, das den Markt verlassen hat.

Bei vollständiger Information über Kosten und Gewinne des Konkurrenten gäbe es keinen „Zermürbungskrieg“ zwischen den beiden Unternehmen, in dem jedes Unternehmen hofft, daß der Konkurrent früher aufgeben muß und den Markt verläßt. Nun sind Kosten und Gewinne aber nicht so einfach beobachtbar, sondern private Information des Unternehmens. Jedes Unternehmen kann sich lediglich eine Verteilung  $g_i(f_i)$  über die fixen Kosten des Konkurrenten bilden.

Es wird angenommen,  $g_i$  sei im Bereich  $[0, +\infty]$  definiert und durchgehend strikt positiv.

Angenommen, Unternehmen 1 tritt zum Zeitpunkt  $T$  aus dem Markt aus. Das macht Unternehmen 2 von diesem Zeitpunkt an zum Monopolisten. Die abdiskontierten Gegenwartsgewinne  $V_i$  beider Unternehmen belaufen sich auf:

$$[17] \quad V_1 = \int_{t=0}^T (\Pi^d - f_1) e^{-rt} dt$$

$$[18] \quad V_2 = \int_{t=0}^T (\Pi^d - f_2) e^{-rt} dt + \int_{t=T}^{\infty} (\Pi^m - f_2) e^{-rt} dt,$$

wobei  $r$  für die Zinsrate der Volkswirtschaft steht.

Unternehmen, die geringe Fixkosten haben ( $f_i < \Pi^d$ ), werden in den Markt eintreten, Unternehmen mit höheren fixen Kosten als Duopolgewinnen nicht. Nun soll es hier aber gerade um schrumpfende Branchen gehen, Markteintritt ist nicht das Problem, sondern Marktaustritt, denn es sind zu viele Unternehmen am Markt. Beide Unternehmen erwirtschaften Verluste, solange beide im Markt bleiben. Die Frage ist nun, wann welches Unternehmen aufgibt, den Markt verläßt und dem Konkurrenten ermöglicht, profitabel zu wirtschaften. In dem hier vorgestellten Modell übersteigen die Fixkosten die Duopolgewinne.

Jedes Unternehmen legt einen Zeitpunkt  $T$  fest, an dem es den Markt verläßt, wenn der Konkurrent bis dahin nicht schon aufgegeben hat. Dieser Zeitpunkt ist abhängig von den Fixkosten des Unternehmens  $T_i = T_i(f_i)$ . Die Kosten der Unternehmen jedoch sind keine öffentlichen Informationen. Der jeweilige Konkurrent hat höchstens eine Wahrscheinlichkeitsverteilung  $g_i(f_i)$  über die Fixkosten. Damit aber ist auch der Austrittszeitpunkt des Konkurrenten nicht bekannt, und der „Zermürbungskrieg“ kann beginnen.

Angenommen, Unternehmen 1 beschließt den Markt am Zeitpunkt  $T_1(f_1)$  zu verlassen, dann beträgt der abdiskontierte erwartete Gewinn  $V_i^e$

$$[19] \quad \text{Prob}[T_2(f_2) \geq T] \int_{t=0}^T (\Pi^d - f_1) e^{-rt} dt \\ + \int_{\{f_2 | T_2(f_2) < T\}} \left( \int_{t=0}^T (\Pi^d - f_1) e^{-rt} dt + \int_{t=T}^{\infty} (\Pi^m - f_1) e^{-rt} dt \right) g_2(f_2) df_2.$$

Die abdiskontierte erwartete Gewinnfunktion für das Unternehmen 2 berechnet sich analog. Jedes Unternehmen sucht jetzt nach dem  $T_i(f_i)$ , das Gleichung [19] maximiert.

Der Zeitpunkt des Marktaustritts ist abhängig von den Fixkosten des Unternehmens. Dabei wird der Austritt um so früher erfolgen, je höher die Fixkosten sind. Einerseits erhöhen größere Fixkosten den Verlust im Duopolfall, den das Unternehmen hinnimmt, um im Markt zu bleiben, andererseits reduzieren höhere Fixkosten die erzielbaren Monopolgewinne nach Ausscheiden des Konkurrenten. Der erwartete Gesamtgewinn fällt. Für unterschiedliche Fixkosten des Unternehmens 1 gilt also bei konstanten Fixkosten des Unternehmens 2:

$$\tilde{f}_1 < f_1 \rightarrow T(\tilde{f}_1) > T(f_1).$$

Je höher die fixen Kosten eines Unternehmens sind, desto eher wird es aus dem Markt austreten. Dieser „darwinsche“ Auswahlmechanismus sichert, daß das produktivste Unternehmen am Markt verbleibt (für einen mathematischen Beweis vgl. Fudenberg und Tirole (1986)).

Die Fixkosten entscheiden letztlich über den Verbleib des Unternehmens in der Industrie. Aus der Funktion  $T_i(f_i)$ , die etwas über den optimalen Austrittszeitpunkt in Abhängigkeit von den eingesetzten Fixkosten aussagt, kann man die Höhe der Fixkosten bestimmen, die das Unternehmen veranlassen, zum Zeitpunkt  $t$  aus dem Markt auszutreten  $F_i(t) \equiv T_i^{-1}(t)$ .

Um zu zeigen, wie sich die austrittsrelevanten Fixkosten eines Unternehmens im Zeitverlauf ändern, geht man vom Zeitpunkt aus, in dem das Unternehmen indifferent ist zwischen einem Verbleib und dem Marktaustritt. Zu diesem Zeitpunkt muß gelten, daß die tatsächlichen Fixkosten  $f_i$  den Marktaustrittsfixkosten  $F_i(t)$  entsprechen. Unternehmen  $i$  entschließt sich, bis  $t + dt$  am Markt zu bleiben und dann auszutreten, wenn der Konkurrent  $j$  bis dahin nicht aufgegeben hat. Die Wahrscheinlichkeit, daß  $j$  in der Zeitperiode  $t + dt$  austritt, ist eine bedingte Wahrscheinlichkeit, denn sie hängt davon ab, daß  $j$  bisher noch nicht ausgetreten ist. Das bedeutet, daß  $j$ 's Fixkosten geringer sind als  $F_j(t)$ . Liegen  $j$ 's Fixkosten  $f_j$  zwischen  $F_j(t)$  und  $F_j(t + dt)$ , wird  $j$  in dieser Zeitspanne den Markt verlassen. Die Wahrscheinlichkeit dafür beträgt

$$[20] \quad \frac{g_j(F_j(t))}{G_j(F_j(t))} [-F_j'(t)dt].$$

$g_j$  ist die Wahrscheinlichkeitsverteilung über die Kosten von  $j$ , die  $i$  verwendet, da das Unternehmen  $i$  die wahren Kosten nicht kennt.  $G_j$  sind die kumulierten Wahrscheinlichkeiten, die aus der Wahrscheinlichkeitsverteilung  $g_j$  resultieren. Indifferent zwischen Verbleib und Marktaustritt ist das Unternehmen  $i$  nur, wenn gilt

$$[21] \quad F_i(t) - \Pi^d + \left( -\frac{g_j(F_j(t))}{G_j(F_j(t))} F_j'(t) \right) \left( \frac{\Pi^m - F_i(t)}{r} \right) = 0.$$

Die Kosten (erster Term) und die zu erwartenden Gewinne (zweiter und dritter Term) sind gerade gleich groß. Sonst wäre es auch profitabel, den Austrittszeitpunkt nach vorn oder hinten zu verschieben, das Unternehmen  $i$  wäre zum Zeitpunkt  $t$  nicht mehr indifferent. Die Indifferenz von  $j$  läßt sich analog bestimmen.

Stellt man [21] nach  $F_j'(t)$  um, erhält man eine Aussage über den Anstieg der Funktion  $F_j(t)$

$$[22] \quad F_j'(t) = \left( -\frac{G_j(F_j(t))}{g_j(F_j(t))} \right) \left( \frac{F_i(t) - \Pi^d}{\Pi^m - F_i(t)/r} \right) = 0.$$

Der Anstieg ist negativ, da oben angenommen wurde, daß die austrittsrelevanten Fixkosten größer sind als der Duopolgewinn, jedoch kleiner als der Monopolgewinn  $\Pi^d < F_i(t) < \Pi^m$ . Wäre dem nicht so, müßte kein Unternehmen austreten, wenn  $\Pi^d > F_i(t)$ , oder aber gleich beide, wenn  $F_i(t) > \Pi^m$ .

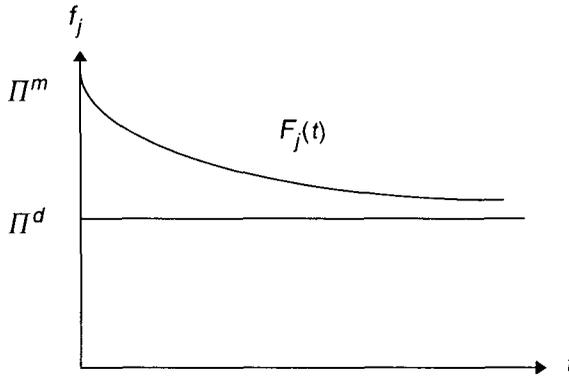
Hat das Unternehmen  $i$  Fixkosten in Höhe des Monopolgewinns  $F_i(0) = \Pi^m$ , kann es nur darauf bauen, daß der Konkurrent sofort den Markt verläßt, bevor es selbst aufgeben muß. Hat es jedoch nur Fixkosten, die marginal größer sind als der Duopolgewinn, kann es unendlich lange am Markt bleiben, da immer eine positive Wahrscheinlichkeit des Marktaustritts des Konkurrenten  $j$  besteht  $\lim_{t \rightarrow \infty} F_i(t) = \Pi^d$ .

Schaubild 25 zeigt die austrittsrelevanten Fixkosten in Abhängigkeit von der Zeit. Sie fallen im Zeitablauf. Gemäß der wirklichen Fixkosten  $f_i$  würde Unternehmen  $i$  zu dem Zeitpunkt aus dem Markt austreten, in dem die wirklichen Fixkosten mit den austrittsrelevanten Fixkosten übereinstimmen.

Je geringer die Fixkosten der beiden Unternehmen sind, desto länger kann die Auswahl des „überlebenden“ Unternehmens dauern. In dieser Zeitperiode machen beide Unternehmen Verluste. Die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt ist damit nicht eindeutig bestimmbar, weil den Verlusten der Unternehmen Konsumentenrentenzuwächse gegenüberstehen, da der Preis im Duopolfall auf Höhe der Grenzkosten gefallen ist und nicht, wie im Fall des natürlichen Monopols, den Durchschnittskosten gleicht.

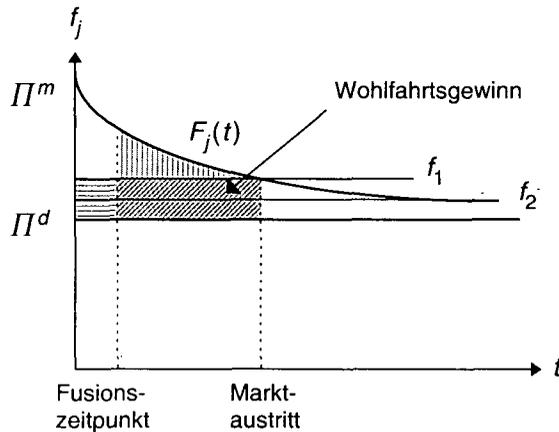
Zumindest im US-amerikanischen Verteidigungssektor sind negative Wohlfahrtseffekte, die aus einem zu hohen Preis infolge großer Marktmacht einiger Unternehmen resultieren, nicht zu erwarten. Der Staat ist der einzige Abnehmer,

Schaubild 25 — Austrittsrelevante Fixkosten im „Zermürbungskrieg“



und wirklichen Wettbewerb gab es in diesem Bereich wohl nie. Schwerwiegender dürften in diesem Fall die Verluste durch die zusätzlichen Fixkosten wiegen. Dementsprechend war die US-amerikanische Regierung auch an einem Schrumpfen des Sektors interessiert. Eine Möglichkeit, diese zu beschleunigen, sind Fusionen. Sie haben eine wohlfahrtssteigernde Wirkung, da lange Zermürbungskriege vermieden werden. Zur Illustration dient Schaubild 26.

Schaubild 26 — Wohlfahrtsgewinne durch Fusionen in Schrumpfungsbranchen



Die Unternehmen vermeiden durch einen Zusammenschluß lange Verlustphasen im Duopol. Der Marktaustritt des Unternehmens 1 vollzieht sich eher, bereits zum Fusionszeitpunkt und nicht erst zum Marktaustrittszeitpunkt. Die Gewinnverbesserung nach der Fusion können die Unternehmen zu Umstrukturierungen nutzen. Die Vergrößerung der Marktmacht sollte in schrumpfenden Branchen nicht so eine große Rolle spielen, weil von der Nachfrageseite großer Druck auf die Preise bei bestehendem Angebotsüberschuß herrscht.

## **V. Fazit**

Fusionen können gewünschte Effizienzgewinne und unerwünschte Marktmachtzuwächse einzelner Anbieter nach sich ziehen. Aus theoretischer Sicht kommt es bei jedem Unternehmenszusammenschluß zu einer höheren Konzentration auf dem relevanten Markt, die Anzahl der Unternehmen sinkt. Die Wohlfahrt der Konsumenten sinkt bei Ausnutzen dieser Marktmacht durch Preisanhebungen und geringere angebotene Mengen. Die Wohlfahrt der Konsumenten sinkt stärker als die Gewinne der Unternehmen steigen. Somit sinkt die Gesamtwohlfahrt in der Volkswirtschaft.

Dem entgegen steht ein Effizienzeffekt, der sich positiv auf die Wohlfahrt auswirkt. Die Unternehmen sind in der Lage ihre Produkte billiger anzubieten. Neue Produkte kommen auf den Markt. Das kann durch Ausnutzung von Skalenerträgen auf Unternehmens- oder auf Werksebene erfolgen oder durch Synergie- und Lerneffekte. Das Problem der Wettbewerbsaufsicht besteht darin, Effizienzsteigerungen zu ermöglichen, ohne dabei eine Vermachtung der Märkte zuzulassen.

Die intensive Fusionstätigkeit in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre ist auf die Anpassung der Unternehmen an die verschärften Wettbewerbsbedingungen durch die Globalisierung zurückzuführen. Außer eines Anstiegs der Wettbewerbsintensität bereits dem Wettbewerb ausgesetzter Industriezweige erzwang diese Entwicklung auch die Deregulierung bisher „geschützter“ Branchen. Bei deren Anpassung an die neue wettbewerbliche Situation spielen Unternehmenszusammenschlüsse sowohl für den Markteintritt als auch für den Marktaustritt eine bedeutende Rolle. Darüber hinaus hat der verschärfte Wettbewerb auch den Prozeß der Konsolidierung in einigen Sektoren beschleunigt.

## **D. Megafusionen und Wettbewerbsintensität: Empirische Analysen**

Im vorangegangenen Kapitel waren die wesentlichen Kriterien dafür herausgearbeitet worden, unter welchen Bedingungen Unternehmenszusammenschlüsse wohlfahrtsfördernd sein können und unter welchen Bedingungen sie die Wettbewerbsintensität beeinträchtigen. In diesem Kapitel geht es nun darum, wie diese Bedingungen empirisch erfaßt werden können und in welchem Maße sie in der Praxis als erfüllt oder als nicht erfüllt gelten können. Die Leitfrage dabei lautet, ob bei den beobachteten Fusionen insgesamt eher die Marktmacht- oder die Effizienzeffekte überwiegen. Zu dieser Frage werden in diesem Kapitel sowohl empirische Ergebnisse aus der Literatur vorgestellt als auch Berechnungsergebnisse präsentiert, die auf der Grundlage einer selbsterstellten Datenbank zur internationalen Fusionstätigkeit ermittelt wurden.

### **I. Ergebnisse empirischer Studien im Überblick**

#### **1. Auswirkungen der Fusionsaktivitäten auf Marktanteile und Rentabilität**

Steigt die Marktmacht eines Unternehmens, äußert sich das in einer Erhöhung des Preises des von diesem Unternehmen erzeugten Gutes. Dessen Angebot wird verknappt. Erreicht ein Unternehmen dagegen Effizienzsteigerungen, kann es seinen Gewinn durch Preissenkungen und Angebotsausdehnung erhöhen. Die Entwicklung des Marktanteils bietet sich damit geradezu an, zu untersuchen, ob bei Fusionen die negativen Marktmachteeffekte oder die positiven Effizienzwirkungen überwiegen.

Der Test besteht darin, zu untersuchen, ob sich die Produktionsmenge um mehr oder weniger erhöht als zum Zeitpunkt der Fusion zu erwarten war. Erhöht sie sich um mehr, überwiegen die Effizienzgewinne; erhöht sie sich um weniger, überwiegen die Marktmachteeffekte. Zum Vergleich verwendet man eine Kontrollgruppe, die aus ähnlichen nicht fusionierten Unternehmen der gleichen Branche besteht, oder den Branchendurchschnitt. Aufgrund von Schwierigkeiten der Datenbeschaffung und -aufbereitung gibt es jedoch nur wenige Untersuchun-

gen, die die Entwicklung der Marktanteile zur Einschätzung von Fusionen heranziehen:

- Eine dieser Untersuchungen lieferte Goldberg (1973). Er untersuchte die Marktanteile von 44 Unternehmen über einen durchschnittlichen Zeitraum von dreieinhalb Jahren nach einer Fusion. Er fand keine signifikante Änderung der Marktanteile und damit auch keine Hinweise auf eine abnehmende Wettbewerbsintensität auf den betreffenden Märkten.
- Mueller (1986) fand einen signifikant schrumpfenden Marktanteil nach Unternehmenszusammenschlüssen in einer Stichprobe von 209 Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in den elf Jahren nach einer Fusion. Die Marktanteile schrumpfen aber weitaus stärker, als mit Marktmachteeffekten zu erklären wäre. Ineffizienzen müssen dazu kommen, um das relativ stark Schrumpfen der Marktanteile zu erklären, folgert Mueller deshalb. In seiner Untersuchung ergeben sich also nicht zwei gegenläufige Effekte von Fusionen, sondern zwei gleichgerichtete Einflüsse in Richtung einer Wohlfahrtsminderung.
- Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen auch Baldwin und Gorecki (1990). In einer Untersuchung von in horizontalen Fusionen übernommenen Werken stellen sie ein Schrumpfen des Marktanteils fest. Für Werke, die in einer nicht-horizontalen Fusion übernommen wurden, finden sie keinen Rückgang des Marktanteils. Den Unterschied bei der Entwicklung der Marktanteile beider Gruppen erklären sie mit Marktmachteeffekten, die stärker nach horizontalen Fusionen auftreten.

Insgesamt findet keine der drei Untersuchungen positive Effizienzwirkungen, dagegen scheinen gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsverluste durch größere Marktmacht bzw. Ineffizienzen nach Unternehmenszusammenschlüssen eher wahrscheinlich.

Stewart und Kim (1993) untersuchten den partiellen Einfluß von Fusionen auf Preise, Preisaufschläge und Nachfrageelastizitäten für 117 US-amerikanische Unternehmen der Jahre 1985 und 1986, um daraus Wohlfahrtsveränderungen durch Fusionstätigkeit messen zu können. Der Einfluß von Unternehmenszusammenschlüssen ist, nach ihrer Untersuchung, nur in Industriezweigen mit mittlerer Konzentration bedeutsam. Von den 59 Branchen dieser Kategorie war nur in einer ein positiver Wohlfahrtseffekt durch Fusionen zu verzeichnen. Die zusätzlichen Gewinne der Unternehmen konnten den Rückgang der Konsumentenrente nur in dieser einen Branche überkompensieren. Die Konsumentenrente ging aufgrund von Unternehmenszusammenschlüssen in allen 59 Industriezweigen zurück, die Gewinne stiegen in 51 Industriezweigen. Die Gesamtwohlfahrtseinbuße durch Fusionen betrug in dieser Stichprobe für die Jahre 1985 und 1986 4,6 Mrd. Dollar. Die Autoren folgern daraus, daß die wenig strenge Fusionskon-

trolle der Reagan-Jahre den Vereinigten Staaten Wohlfahrtseinbußen verursachte.

Prager und Hannan (1998) untersuchten die Preiseffekte, die horizontale Zusammenschlüsse von Banken auf die Einlagezinsen haben. In ihrer Untersuchung von über 500 Banken fanden sie signifikante Reduzierungen der Einlagezinsen in Folge großer horizontaler Fusionen. Der Marktmachteffekt überwiegt den Effizienzeffekt; große Fusionen im Bankensektor reduzieren danach die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt.

In Eventstudien, die die Informationen der Aktienkurse nutzen, kann man etwas über die erwarteten Gewinne infolge von Fusionen aussagen. Allgemeine Wohlfahrtsaussagen sind zwar nicht möglich, da die Veränderung der Konsumentenrente nicht untersucht wird, aber über die Veränderung der Produzentenrente, des Gewinns der Unternehmen, lassen sich Aussagen machen. Der Gewinn muß nach einer Fusion steigen, wenn diese wohlfahrtssteigernd ist. Fusionen, die eine Verringerung des Gewinns nach sich ziehen, können nicht wohlfahrtssteigernd sein, da die Konsumentenrente in jedem Fall sinken wird.

Die Erwartung über die zukünftigen Gewinne eines Unternehmens drücken sich im Aktienkurs dieses Unternehmens aus. Täglich neue Informationen führen zu ständigen Kursschwankungen, da die Gewinnerwartungen korrigiert werden. Ein Unternehmenszusammenschluß stellt eine große Änderung in der Gewinnerwartung beider bisher selbständiger Unternehmen dar. Die Veränderung der Aktienkurse wird deshalb häufig als Indikator der Zukunftsaussichten einer Fusion verwendet. Über unterschiedlich lange Zeiträume wird die Entwicklung des Aktienkurses relativ zu einer Kontrollgruppe, meist einem Branchenindex, betrachtet. Dabei ergibt sich folgendes Bild: Die Aktionäre des übernommenen Unternehmens realisieren Gewinne in Höhe der veränderten Gewinnaussichten in einem neuen Unternehmen, ihrem Anteil an den „Synergieeffekten“ also, zuzüglich einer Prämie über den Aktienkurs am Tag der Festlegung der Konditionen des Zusammenschlusses. Diese Prämie wird vom übernehmenden Unternehmen gezahlt, da das Aufkaufen der einzelnen Aktien eines Unternehmens den Kurs noch stärker in die Höhe treiben könnte. Die Prämie stellt eine zufällige Rente an die Besitzer der Anteile des übernommenen Unternehmens dar. Sie ist im Zeitablauf stark angestiegen. Betrug sie in den sechziger Jahren noch 15–25 vH des Börsenwertes des übernommenen Unternehmens, so stieg sie in den achtziger Jahren auf 50–100 vH und verharrte in den neunziger Jahren auf diesem hohen Niveau.

Auf den Aktienkurs des übernehmenden Unternehmens hat ein Zusammenschluß in der Regel keinen oder einen negativen Einfluß. Die meisten Untersuchungen finden eine Anpassungszeit der Aktienkurse von bis zu sechs Monaten nach einer Fusion. Typisch für die Entwicklung des Aktienkurses eines übernehmenden Unternehmens ist, daß er vor der Unternehmensübernahme ein län-

gere Zeit überdurchschnittlich gestiegen ist, nach der Fusion jedoch nur noch unterdurchschnittlich wächst. Von den 25 Untersuchungen, die bei Mueller (1996) aufgeführt sind, fanden 19 eine negative Kursentwicklung.

Auch die Versuche der Messung der Änderung des Gesamtwertes der fusionierenden Unternehmen führt zu unterschiedlichen Aussagen. Während Firth (1980) und Malatesta (1983) geringfügig negative Veränderungen finden, warten Halpern (1973) und Varaiya (1986) mit geringfügig positiven Veränderungen des Gesamtwertes der fusionierenden Unternehmen auf.

Kaplan und Weisbach (1992) konzentrieren sich auf die Erfolgsmessung durch die Information, die eine Deinvestition früher übernommener Unternehmen bietet. Nicht jede Deinvestition steht dabei für einen Mißerfolg, denn Unternehmen könnten auch Einheiten, deren Profitabilität sie verbessert haben oder deren Synergien sie für eine Weile nutzen konnten, wieder verkaufen. Eine Deinvestition muß deshalb kein Ausdruck einer schlechten Entwicklung sein. In ihrer Stichprobe von 271 großen Fusionen in den achtziger Jahren wurden 44 vH bis 1989 wieder deinvestiert. Nur die Hälfte davon sind nach Auffassung von Kaplan und Weisbach als gescheitert anzusehen. Der durchschnittliche Weiterverkaufswert der Unternehmen lag deflationiert mit dem S&P 500-Index jedoch nur bei 90 vH des ursprünglichen Kaufwertes.

Die Profitabilität eines Zusammenschlusses zweier Unternehmen läßt sich auch (ex post) unter Verwendung von Jahresüberschüssen statt (ex ante) über die Änderung der Aktienkurse messen. Die Effekte einer Übernahme oder einer Fusion sollten sich in der Veränderung der Profitabilität der Unternehmen vor und nach dem Zusammenschluß widerspiegeln. Dabei muß für die sich im Zeitablauf ändernden ökonomischen Bedingungen kontrolliert werden. Das geschieht durch einen Vergleich mit einer Kontrollgruppe, häufig dem Branchendurchschnitt.

Wenige der vielen Untersuchungen zur Profitabilitätsentwicklung von fusionierenden Unternehmen finden positive Wirkungen von Unternehmenszusammenschlüssen auf die Profitabilität. Healy et al. (1992) finden eine Erhöhung des Jahresüberschusses nach Fusionen für eine Stichprobe mit den 50 größten US-amerikanischen Fusionen von 1979 bis 1984.<sup>8</sup> Jedoch steht diese eine Untersuchung, die eine positive Wirkung von Unternehmenszusammenschlüssen findet, vielen gegenüber, die einen negativen Effekt ausmachen. Besonders umfangreich und aufwendig ist die Untersuchung von Ravenscraft und Scherer (1987), die 5 966 Fusionen auf deren Profitabilitätswirkungen hin auf Ebene der Produktlinie überprüften. Sie finden einen negativen Einfluß von Fusionen auf die Profitabilität. Zum gleichen Ergebnis kommt auch Meeks (1977) sowie Cosh

---

<sup>8</sup> Das Ergebnis beruht jedoch mindestens teilweise darauf, daß Änderungen des Wertes des übernommenen Unternehmens durch Kurssteigerung nach Ankündigung des Zusammenschlusses und Prämienzahlung unberücksichtigt bleiben.

und Hughes (1995) in umfangreichen Untersuchungen für das Vereinigte Königreich.

Die Untersuchungen zeigen ein eher gemischtes Bild der Wirkungen von Unternehmensübernahmen. Die Effekte, die von der größeren Marktmacht ausgehen, scheinen nicht übermäßig groß zu sein, andererseits scheint es auch kein einheitliches Bild der Profitabilitätswirkungen zu geben. Mueller (1980) zeigt die vielen unterschiedlichen nationalen Muster. Baldwin und Caves (1992) teilen die Fusionen, die 1970–1979 in Kanada durchgeführt wurden, in mehrere Kategorien ein und verweisen auf deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Gruppen. So schneiden internationale Fusionen in Branchen, in denen der Anteil multinationaler Unternehmen gering ist, in ihrer Profitabilität signifikant überdurchschnittlich ab, in Branchen mit hohem Anteil multinationaler Unternehmen deutlich unterdurchschnittlich.

Signifikant unterschiedliche Muster ergeben sich auch, wenn man die übernommenen Unternehmen nach ihrem Tätigkeitsfeld in rohstoffnahe Industrien, arbeitsintensive Bereiche, Sektoren mit hohen Skalenerträgen, Sektoren mit starker Produktdifferenzierung und einen Bereich mit hohem Technologieanteil einteilt. Der durchschnittliche Effekt von Fusionen auf die Produktivität der Unternehmen in rohstoffnahen und arbeitsintensiven Branchen ist negativ in dieser Stichprobe. Geringe Gewinne erzielen Unternehmen in Industrien mit hohen Skalenerträgen; in Industrien mit hohem Technologieanteil und starker Produktdifferenzierung können die fusionierenden Unternehmen größere Gewinne verbuchen. Das spräche für Synergieeffekte, die auf die stärkere Ausnutzung unternehmensinterner Skalenerträge, etwa in Forschung und Entwicklung oder im Marketing, zurückzuführen sind.

Diese finden auch Morck und Yeung (1991) in ihrer Untersuchung über die Bewertung von Unternehmen an den Börsen. Sie machen einen signifikant höheren Börsenwert von multinationalen Unternehmen aus, wenn diese über einen hohen Anteil intangiblen Vermögens verfügen. Das steht in Übereinstimmung mit den oben diskutierten Theorie (S. 32 ff.), denen zufolge Informationen und Wissen zunehmende Skalenerträge aufweisen, jedoch aufgrund unvollkommener Märkte nicht leicht handelbar sind. Übernahmen von Unternehmen, die über solches Vermögen verfügen, schaffen Wert; Fusionen anderer Unternehmen vernichten Wert, schlußfolgern Morck und Yeung.

Signifikante Unterschiede zwischen nationalen und internationalen Fusionen sind in mehreren Untersuchungen festgestellt worden. Dabei schneiden internationale Zusammenschlüsse deutlich besser ab als nationale. So finden Doukas und Travlos (1988) und Fatemi und Furtado (1987) positive Gewinne bei erstmals in einem Gastland tätig werdenden Unternehmen; Harris und Ravenscraft (1991) finden positive Gewinne eines von einem Ausländer übernommenen US-amerikanischen Unternehmens im Gegensatz zu Unternehmen, die von einem

US-amerikanischen Unternehmen übernommen wurden. Das bestätigt auch eine Untersuchung von Kang (1993). Pettway et al. (1993) finden Gewinne bei US-amerikanischen übernommenen und bei japanischen übernehmenden Unternehmen. All diese Studien weisen auf deutliche Unterschiede zwischen nationalen und internationalen Zusammenschlüssen hin.

Für die häufig unterdurchschnittliche Gewinnentwicklung nach Fusionen macht Sirower (1997) die Höhe der Prämienzahlung verantwortlich. Die Synergien, die zu Profitabilitätssteigerungen führen, müßten größer sein als der Anstieg des Marktwertes des übernommenen Unternehmens bei Ankündigung der Transaktion plus der zu zahlenden Prämie von häufig bis zu 100 vH. *Fortune* (1999) hat die von der Börse erwarteten und die nach der gezahlten Prämie erforderlichen Wachstumsraten für einige übernommene Unternehmen einander gegenübergestellt (Tabelle 5).

Tabelle 5 — Implizites Wachstum übernommener Unternehmen

	Kaufpreis (Mrd. Dollar)	Prämie	Erwarteter Gewinn vor der Übernahme <sup>a</sup>	Erforderlicher Gewinn nach der Übernahme <sup>b</sup>
AT&T / TCI	26,7	48 vH	18,1 vH	20,7 vH
Conseco / Green Tree	7,1	86 vH	0,4 vH	9,3 vH
Deutsche Bank / Bankers Trust	8,9	42 vH	2,6 vH	7,1 vH
Exxon / Mobil	77,2	34 vH	9,9 vH	12,9 vH
Nationsbank / Barnett Banks	14,3	44 vH	10,3 vH	14,8 vH
Newell / Rubbermaid	5,8	65 vH	13,9 vH	19,2 vH

<sup>a</sup>Zehnjahres-Wachstum des Gewinns aus dem operativen Geschäft nach Steuer, das durch den Marktwert implizit gegeben ist. — <sup>b</sup>Durch den angebotenen Übernahmepreis impliziertes Zehnjahres-Wachstum.

Quelle: Tully (1999).

Die Erzielung von Synergieeffekten, die groß genug sind, um den Preisaufschlag auf die Aktien des zu erwerbenden Unternehmens überzukompensieren, ist angesichts der Reaktion der Konkurrenz und der Schwierigkeiten der Zusammenführung zweier Unternehmen häufig ein aussichtsloses Unterfangen. Hinzu kommt, daß Effizienzgewinne sehr schnell eingefahren werden müssen, da längeres Warten die Anforderungen an zukünftiges Wachstum überproportional ansteigen läßt. Die Zahlungen für die Prämie müssen mit dem Marktzinssatz ( $r$ ) diskontiert werden, was eine erforderliche Gewinnerhöhung ( $EGE$ ) von

$$EGE = \text{Prämie} / \sum_{t=i}^N \left( \frac{1}{(1+r)^t} \right)$$

ergibt.  $N$  bezeichnet dabei die Anzahl der Jahre des Planungshorizontes,  $i$  das Jahr des Beginns der Gewinnerhöhung.

Sirower (1997) berechnet die Wahrscheinlichkeiten, daß die erforderliche Gewinnerhöhung erreicht wird, unter Verwendung einer Exponentialverteilung dieser Wahrscheinlichkeit. Die Exponentialverteilung schließt negative Synergien aus, gibt aber geringeren Synergiepotentialen eine größere Wahrscheinlichkeit als großen. Bei einer Prämie von 50 vH (für die achtziger und neunziger Jahre eine eher konservative Annahme) sinkt die Wahrscheinlichkeit, daß die notwendige Gewinnsteigerung erwirtschaftet werden kann, bereits nach einem Jahr ohne Profitabilitätswachstum auf 0,45.<sup>9</sup> Sirower zeigt damit, daß die zeitliche Dimension sehr wichtig für den Erfolg einer Übernahme ist. Können die Synergien nicht sofort genutzt werden, wird es später sehr viel schwieriger, die erforderliche Gewinnerhöhung zu erreichen. Dabei sind Reaktionen der Konkurrenten in diesen Simulationen noch nicht einmal enthalten.

Die empirischen Ergebnisse von Sirower (1997) zeigen, daß Unternehmen, die in den ersten Jahren keine Synergieeffekte erzielen können, dies in der Regel in späteren Jahren auch nicht gelingt. Eine Angleichung der Profitabilität über die Zeit findet er in seiner Untersuchung von 168 US-amerikanischen Unternehmenszusammenschlüssen im Zeitraum von 1979 bis 1990 nicht. Die Untersuchung der Wirkungen der Übernahmen auf die Aktienkurse für unterschiedliche Zeiträume kommen zu den gleichen Ergebnissen. Die Unternehmenszusammenschlüsse reduzierten im Durchschnitt den Wert der Unternehmen. In 107 der 168 untersuchten Fusionsfälle (64 vH) wurde der Wert der Unternehmen durch den Zusammenschluß verringert. Ein starker negativer Zusammenhang stellte sich zwischen der Höhe der Prämienzahlung und der Profitabilitätsentwicklung des übernommenen Unternehmens heraus. Sirower argumentiert nicht, daß es Synergien nicht gäbe, sondern daß sich fusionswillige Unternehmen oftmals sehr schwer tun, sie zu quantifizieren, und sie häufig überschätzen: 2 plus 2 ist nur selten gleich 5 und meist nicht viel mehr als 4,1.

Auf einen Grund für die Schwierigkeiten, Gewinnsteigerungen durch das Ausnutzen von Synergien, die durch eine Fusion entstehen, zu realisieren, weist Schenk (1996) hin. Unternehmensübernahmen binden finanzielle Mittel und Managementkapazitäten. Andere langfristige Ziele werden vernachlässigt. Besonders negativ wirkt es sich demnach aus, wenn Forschung und Entwicklung vernachlässigt werden. Eine Abnahme der Wettbewerbsfähigkeit ist die Folge. Schenk führt das Aufholen japanischer Unternehmen im internationalen Wettbewerb in den sechziger, siebziger und achtziger Jahren auch auf die geringe Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse in Japan zurück. Fusionen vernichten nach dieser Studie Wert, verglichen mit internem Wachstum.

---

<sup>9</sup> Sirower legt dabei für seine Simulationen eine Kapitalrendite von 15 vH, eine Übernahme von 10 Mill. Dollar und einen Planungshorizont von 10 Jahren zugrunde.

Auch Übernahmen, die mit dem Ziel der Akquisition von technischem Wissen unternommen wurden, machen da keine Ausnahme, wie Pieper (1998) darlegt. In ihrer Untersuchung der Wirkungen von Unternehmensübernahmen auf Forschung und Entwicklung kommt sie zu dem Schluß, daß eine externe Akquisition von technischem Wissen im Durchschnitt weniger erfolgreich ist als die Eigenentwicklung, gemessen an der Zahl der Patentanmeldungen. Ursache dafür ist ihrer Ansicht nach der finanzielle Substitutionseffekt: Um Zinsen und Tilgung zahlen zu können, werden langfristige Investitionen gekürzt, auch Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen. Auch ein Zusammenführen der ehemals separaten Forschung stellt die Unternehmen vor Probleme (technologische Substitutionseffekte). Die Akquisition technischen Wissens wird zwar immer wieder als relevanter Grund für Unternehmensübernahmen ins Feld geführt, scheint jedoch wenig erfolgreich zu sein.

## **2. „Market for corporate control“**

Eng verbunden mit dem Effizienzargument ist die Idee des „market for corporate control“, die von Dewey (1961) in die Diskussion eingebracht wurde. Danach sind die meisten Fusionen nicht durch Marktmacht oder Skalenerträge motiviert. Es handelt sich bei Fusionen nur um eine zivilisierte Form des Bankrottes des übernommenen Unternehmens, d.h. um eine freiwillige Liquidation, die das Vermögen von schrumpfende auf wachsende Unternehmen überträgt. Die Übernahme unterdurchschnittlich rentabler und damit schlecht geführter Unternehmen durch Unternehmen mit besserem Management ist danach der Grund für die Fusionsaktivitäten. Solch eine Marktlösung wäre effizient und wohlfahrtssteigernd.

Wegen der Überzeugungskraft der Argumentation erfreut sich diese These großer Popularität, auch wenn die Ergebnisse empirischer Untersuchungen zum Test der These des „market for corporate control“ eher durchwachsen sind. Einen empirischen Ansatz dazu bietet die Berechnung von Tobins  $q$  für übernehmende und übernommene Unternehmen, wobei dieser Indikator als Quotient aus dem Marktwert eines Unternehmens und dem Wiederbeschaffungswert seines Anlage- und Umlaufvermögens definiert ist. Der Marktwert eines Unternehmens bestimmt sich dabei als Summe der Marktwerte der ausgegebenen Stamm- und Vorzugsaktien und des Marktwertes des aufgenommenen Fremdkapitals. Besonders die Berechnung der Wiederbeschaffungskosten für Land, Werke und Ausrüstungen erweist sich allerdings häufig als problematisch, so daß Berechnungen von Tobins  $q$  stets mit großen Unsicherheiten behaftet sind.

Fast alle Untersuchungen finden ein Tobin  $q$  von größer eins für die übernehmenden Unternehmen (Mueller 1980; Gonzalez et al. 1998), jedoch ist die

zweite Bedingung für die Gültigkeit der Theorie des „market for corporate control“ — ein Tobin  $q$  von kleiner eins für das übernommene Unternehmen — selten erfüllt. Mueller (1980) vergleicht Untersuchungen für sieben verschiedene OECD-Länder zu den Charakteristika fusionierender Unternehmen. Nur für Deutschland und das Vereinigte Königreich sind demnach die übernommenen Unternehmen weniger profitabel als die Kontrollgruppe. Die unterdurchschnittliche Profitabilität der übernommenen Unternehmen läßt sich aber sehr gut mit ihrer geringeren Größe erklären. Kontrolliert man für diese Größe, gibt es keinen signifikanten Unterschied mehr zwischen übernommenen Unternehmen und ihrer Kontrollgruppe (Cosh und Hughes 1995). Unternehmen, die später Konkurs anmelden, unterscheiden sich aber signifikant von ihrer Kontrollgruppe und von den übernommenen Unternehmen. Übernahmen als zivilisierte Form des Bankrottes findet sich damit zumindest in diesen Untersuchungen nicht.

Deshalb lassen sich auch — entgegen den Behauptungen einiger Wissenschaftler (Dietrich und Sorensen 1984) — Übernahmeobjekte nicht verlässlich prognostizieren. Palepu (1986) konnte in einer Stichprobe von 1 117 Unternehmen ex post zwar 80 vH der übernommenen 30 Unternehmen vorhersagen, jedoch gab das ökonometrische Modell noch 601 weitere potentielle Übernahmekandidaten an. Die These, Fusionen seien vorrangig Ausdruck eines funktionierenden „market for corporate control“, steht also empirisch auf schwachen Füßen.

## II. Zur Effizienz von Megafusionen der neunziger Jahre

Die in der empirischen Literatur herausgearbeiteten Ergebnisse sind mit Hilfe eines selbsterstellten Datensatzes überprüft worden. Dabei wurden Daten für sämtliche Fusionen gesammelt, die im Zeitraum von 1991 bis 1996 von der EU-Kommission überprüft wurden, d.h., es wurden nach der in Abschnitt B.II (S. 11f.) aufgestellten Definition sämtliche für Deutschland und Europa relevanten Megafusionen analysiert. Die Ausdehnung der Analyse auch auf solche Fälle, die nach 1996 von der EU-Kommission geprüft wurden, erschien insofern nicht als zweckmäßig, da ein genügend langer Zeitraum vorliegen muß, um die Entwicklung der Rentabilität der Unternehmen nach Vollzug der Fusionen beurteilen zu können.

Unter den 508 von der EU-Kommission untersuchten Fällen von 1991 bis 1996 sind 276 Mehrheitsbeteiligungen. Über 262 dieser Mehrheitsbeteiligungen konnten genauere Informationen aus ergänzenden Datenquellen gewonnen werden. Die Rentabilität der Übernahmen wurde mittels des Vergleiches der Pro-

duktivität des übernehmenden Unternehmens, gemessen als Gewinn aus operativem Geschäft geteilt durch das eingesetzte Kapital, vor und nach dem Unternehmenszusammenschluß (jeweils gewichtet mit einem Branchendurchschnitt) ermittelt. Die Werte für die Kapitalrentabilität und die Vergleichszahlen für die Branche lieferte Datastream. In deren Datenbank sind jedoch nicht alle Unternehmen aufgeführt. Häufig ist auch eine Bewertung schwierig, wenn die Käufe von ausländischen Tochterunternehmen durchgeführt wurden, da in manchen Fällen keine eigenständige Bilanzauswertung dieser Tochterunternehmen vorliegt. Für die Konzernmutter können andere Ereignisse die Einflüsse der Fusion überlagern. Das gilt vor allem, wenn das übernommene Unternehmen im Vergleich zum übernehmenden relativ klein ist. Meldet ein Unternehmen mehrere Übernahmen in einem Jahr an, kann nur der gemeinsame Effekt gemessen werden.

Einige sehr aktive Unternehmen mußten aus dieser Untersuchung entfernt werden, da sie in aufeinanderfolgenden Jahren mehrere Unternehmen übernahmen und somit eine Zuordnung ihrer Rentabilitätsentwicklung zu einer bestimmten Fusion nicht möglich war. Weitere Unternehmenszusammenschlüsse konnten nicht auf ihre Rentabilitätswirkung hin überprüft werden, da Datastream die Branchenindizes, die zum Vergleich notwendig sind, nicht anbot. Diese Indizes werden für einige der 43 Länder, für die Datastream Bilanzkennziffern der Unternehmen auswertet, und 100 Industriezweige aufgeführt. Diese Untersuchung beinhaltet nach Entfernen aller Übernahmen, für die nicht genügend Daten zur Verfügung standen, 103 Mehrheitsbeteiligungen. Diese kommen aus Deutschland, Frankreich, Japan, den Niederlanden, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten (Tabelle A1).

Die Profitabilität von 62 der 103 Unternehmen in dieser Stichprobe erhöhte sich infolge einer Fusion, nur 41 Unternehmen schnitten schlechter ab. Dies ist ein positiveres Ergebnis, als andere Studien zu Fusionsaktivitäten es finden. Erfolg ist dabei als Veränderung des Ergebnisses gegenüber dem Branchendurchschnitt gemessen. Überraschend ist, daß sich die übernehmenden Unternehmen nicht als überdurchschnittlich rentabel vor der Fusion herausstellten. 61 übernehmende Unternehmen (59 vH) waren vor der Fusion nur unterdurchschnittlich rentabel. In 23 der 63 Ergebnisverbesserungen wurde der Rückstand zum Branchendurchschnitt nur etwas verringert. Nur 50 vH der Unternehmen schnitten drei Jahre nach einem Unternehmenszusammenschluß besser ab als der Branchendurchschnitt (Tabelle 6). Fusionen mit einem Fusionsvolumen über 1 Mrd. Dollar erreichten schlechtere Ergebnisse als der Durchschnitt aller Unternehmen.

Von den 49 Übernahmen mit einem Volumen von mehr als 1 Mrd. Dollar, die von 1991 bis 1996 von der EU-Kommission geprüft wurden, konnten nur zu 25 die notwendigen Angaben gefunden werden. Das liegt an der Verwendung der von Datastream angebotenen Hoppenstedt-Daten, die keinerlei Angaben über

Tabelle 6 — Anteil der übernehmenden Unternehmen mit höherer und niedriger Profitabilität relativ zum Branchendurchschnitt vor und nach einer Fusion (vH)<sup>a</sup>

	Höher als Branchendurchschnitt <sup>b</sup>	Niedriger als Branchendurchschnitt <sup>b</sup>
Profitabilität <sup>c</sup> vor der Fusion	40,8	59,2
Profitabilität nach der Fusion	49,5	50,5

<sup>a</sup>Grundlage der Tabelle sind die in Tabelle A1 aufgeführten Unternehmensübernahmen. — <sup>b</sup>Drei-Jahres-Durchschnitt — <sup>c</sup>Rohgewinn relativ zu dem eingesetzten Kapital (Drei-Jahres-Durchschnitt).

Unternehmen enthalten, deren Name sich geändert hat. So findet man z.B. weder Daimler-Benz noch Chrysler, sondern nur Daimler-Chrysler mit Daten ab 1998. Von den 25 Unternehmen, zu denen Daten vorliegen, konnten nur weniger als die Hälfte (12) der Unternehmen die Rentabilität nach einer Übernahme erhöhen. Die anderen 13 Unternehmen wiesen schlechtere Ergebnisse aus (Tabelle 7). Dabei kann man davon ausgehen, daß Unternehmenszusammenschlüsse mit einem größeren Übernahmevermögen einen größeren Einfluß auf die Rentabilität des übernehmenden Unternehmens haben als Zusammenschlüsse mit kleinerem Volumen. Die Einflüsse der Fusion sind in den Übernahmen mit den großen Transaktionswerten sicherlich weniger stark von anderen Einflüssen überzeichnet.

Tabelle 7 — Veränderung der Profitabilität im Zuge von Unternehmenszusammenschlüssen (vH)<sup>a</sup>

	Profitabilitätssteigerungen	Profitabilitätsreduzierungen
Alle Fusionen	60,2	39,8
Volumen < 1 Mrd. Dollar	64,1	35,9
1 Mrd. Dollar < Volumen < 5 Mrd. Dollar	50,0	50,0
Volumen > 5 Mrd. Dollar	46,2	53,8

<sup>a</sup>Grundlage der Tabelle sind die in Tabelle A1 aufgeführten Unternehmensübernahmen.

Das Verhältnis der Übernahmen mit einem Wert von über 1 Mrd. Dollar entspricht etwa dem, das andere Untersuchungen als Erfolgswahrscheinlichkeit für Unternehmenszusammenschlüsse finden. Smith und Hershman (1997) beispielsweise, die als Datenbasis die in der Zeitschrift „Mergers and Acquisition“ bekanntgegebenen Übernahmen nutzen, finden in ihrer Untersuchung der Fusionen der neunziger Jahre eine Erfolgsquote von 52 vH, gemessen an der Profitabilität

gegenüber dem Branchendurchschnitt drei Jahre nach dem Zusammenschluß. Damit schnitten die Fusionen der neunziger etwas besser ab als ihre Vorgänger in den achtziger Jahren (37 vH). Von entscheidender Bedeutung war die Größe der fusionierenden Unternehmen. Standen die Chancen einer erfolgreichen Übernahme bei einer Fusion mit einem kleineren oder mittleren Partner (<30 vH der eigenen Größe) noch 50:50, sanken sie bei einem größeren Partner auf 25 vH. Drei Viertel dieser Fusionen in den neunziger Jahren scheiterten! Die Höhe der Prämienzahlung oder die strategische Ausrichtung waren dagegen, dieser Studie zufolge, für die Profitabilität des Unternehmens nach der Fusion nicht ausschlaggebend. Entscheidende Bedeutung kommt der Zeit nach dem Zusammenschluß zu. In über der Hälfte der Fälle ist die Nutzung von Synergien während des Zusammenschlusses einfach vergessen worden, so Smith und Hershman (1997), da sich die beteiligten Unternehmen allzu sehr auf Rationalisierungen konzentrierten und das Zusammenführen unterschiedlich strukturierter Organisationen knappe Managementressourcen band.

Auf den Test der Hypothese eines „market for corporate control“ ist mit den selbsterstellten Daten verzichtet worden, da die dazu nötigen Informationen nicht zu beschaffen waren. Die übernommenen Unternehmen sind im Schnitt deutlich kleiner als die übernehmenden; nicht immer handelt es sich um Aktiengesellschaften (Datastream wertet nur Bilanzdaten von Aktiengesellschaften aus). Unter den 262 von 1991 bis 1996 übernommenen Einheiten, über die genauere Angaben gemacht werden konnten, waren 122 selbständige Unternehmen, 81 übernommene Tochtergesellschaften eines anderen Unternehmens, 33 Unternehmenssparten, die übernommen wurden, 14 Übernahmen der Anteile eines früheren Joint Venture Partners, 10 Privatisierungen und 2 Übernahmen der Reste eines Unternehmens, das Konkurs anmelden mußte.

Nur die letzte dieser Kategorien spricht direkt für die These der Übernahme als zivilisierte Form des Bankrotts. Für die anderen ist die Beschaffung der notwendigen Bilanzdaten zum Teil problematisch. Bilanzen von Tochtergesellschaften werden häufig nicht ausgewiesen, von Unternehmenssparten gibt es gar keine. So bleiben recht wenige Beobachtungen, zumal auch für selbständige Unternehmen dann keine Bilanzen vorliegen, wenn es sich dabei um Personengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung handelt. Die schlechte Rentabilität der übernehmenden Unternehmen im Vergleich zum Branchendurchschnitt läßt jedoch an der These eines effizienten „market for corporate control“ zweifeln.

### III. Der Bankensektor: Beispiel einer kürzlich deregulierten Branche

Der Abschnitt C.IV hat die unterschiedlichen Ursachen (Globalisierung, Deregulierung und Konsolidierung) für die verstärkte Fusionsaktivität in den neunziger Jahren deutlich gemacht. Die Ursachen sind interdependent, haben jedoch ihre spezifischen Ausprägungen. Die Auswirkungen der Deregulierung auf die Fusionsstätigkeit sollen hier am Beispiel des Bankensektors untersucht werden. Nach der Liberalisierung vorher regulierter Sektoren sind Effizienzgewinne aus mehreren Gründen zu erwarten: Erstens bringt eine Zunahme des Wettbewerbs Bewegung in alt eingefahrene Strukturen und Abläufe. Die Deutsche Telekom ist ein Paradebeispiel dafür. Zweitens ermöglicht eine Deregulierung Anpassungen innerhalb der Branche, die mit einem Abbau von Überkapazitäten und Rationalisierungen einhergehen können. Drittens kann mehr Wettbewerb einen schnelleren technischen Wandel zur Folge haben, da Gewinne nicht mehr garantiert sind, sondern durch Wettbewerbsvorsprünge gegenüber den Konkurrenten erarbeitet werden müssen.

Im europäischen Bankensektor ist in den achtziger und neunziger Jahren eine Deregulierung in Gang gesetzt worden. Besonders die EU-Kommission drängte auf liberalisierte nationale Finanzsektoren, um Chancengleichheit für alle europäischen Unternehmen zu gewährleisten. Das Binnenmarktprogramm der EU-Kommission in den achtziger Jahren sowie die zweite Banken-Direktive von 1993 waren Meilensteine auf dem Weg zu deregulierten europäischen Finanzmärkten. Da das Ausmaß der Regulierungen in den verschiedenen europäischen Staaten unterschiedlich groß war, ist zu vermuten, daß auch die Effizienzgewinne nach der Deregulierung regional unterschiedlich ausfallen. Dabei sollten Länder mit größerer Regulierungsdichte in der Vergangenheit stärker von der Deregulierung profitieren.

Vorstellbar wären vor allem eine bessere Nutzung der in Abschnitt C.II diskutierten Skalenerträge auf Unternehmensebene und Effizienzgewinne, die auf Rationalisierungen beruhen. Während Skalenerträge vor allem in Bereichen mit hohen Informationsbeschaffungskosten wie dem Investmentbanking eine Rolle spielen sollten, dürften die Rationalisierungsgewinne eher dort auftreten, wo überlappende Filialnetze gestrafft werden können (Berger und Humphrey 1992). Diese sind eher bei nationalen als bei internationalen Zusammenschlüssen zu erwarten. Eine weitere Möglichkeit der Gewinnsteigerung nach einem Unternehmenszusammenschluß könnte aus dem Austausch des Managements gemäß der Theorie des „market for corporate control“ herrühren.

Zu Fusionen im Bankensektor gibt es vorrangig Studien aus den Vereinigten Staaten. Diese Studien finden meist keine signifikante Änderung der Aktienkur-

se oder der Rentabilität der fusionierenden Unternehmen, wie Pilloff und Santomero (1997) in einem Literaturüberblick zusammenstellen. Es ergibt sich das von anderen Branchen gewohnte Bild, nach dem die Aktionäre des übernehmenden Unternehmens verlieren, die des übernommenen dagegen gewinnen. Gewichtet man beide Veränderungen mit dem Anlagevermögen oder dem Unternehmenswert, ergibt sich keine signifikante Veränderung durch einen Unternehmenszusammenschluß. Diese Ergebnisse sind für die Vereinigten Staaten sehr stabil, jedoch nicht einfach auf Europa übertragbar. Ursache dafür sind vor allem abweichende rechtliche Regelungen in den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union. So sind Fusionen zwischen Banken und Versicherungsunternehmen oder Banken und Investmentbanken in den Vereinigten Staaten rechtlich weit engere Grenzen gesetzt. Auch aufgrund sprachlicher und kultureller Unterschiede ist der europäische Bankensektor stärker regional segmentiert als der US-amerikanische, auch wenn dort im Gegensatz zur EU rechtliche Regelungen die regionale Ausdehnung über einen Bundesstaat hinaus erschweren.

Es gibt nur wenige Studien zu Unternehmenszusammenschlüssen in europäischen Ländern. Diese weisen aber Unterschiede zu den Untersuchungen von Unternehmenszusammenschlüssen in den Vereinigten Staaten auf, so daß es lohnend erscheint, näher darauf einzugehen. VanderVennet (1996) nutzt Bilanzdaten bei der Untersuchung von 492 europäischen Bankfusionen zwischen 1988 und 1992. Die Ergebnisse zeigen eine Zunahme der Profitabilität nach Fusionen nationaler Banken und Effizienzgewinne nach grenzüberschreitenden Zusammenschlüssen.

Ähnliche Ergebnisse bringt die Stichprobe von Cybo-Ottone und Murgia (1998), in der 54 Zusammenschlüsse von Finanzunternehmen aus 12 EU-Staaten und der Schweiz analysiert werden. Dabei handelt es sich nicht nur um Fusionen von Banken, sondern auch um Übernahmen von Investmentbanken oder Versicherungsunternehmen durch Banken. Sowohl das übernehmende als auch das übernommene Unternehmen mußten an der Börse gelistet sein, um in diese Stichprobe aufgenommen zu werden. Weitere Bedingung war, daß die Kontrolle über das übernommene Unternehmen vollständig wechselt, es sich also nicht um eine Konsolidierung innerhalb einer Unternehmensgruppe handelt. Diese Bedingungen für die Aufnahme in das Sample haben eine sehr große durchschnittliche Größe der Zusammenschlüsse in dieser Stichprobe zur Folge.

Untersucht wird die Veränderung des Aktienkurses der beteiligten Unternehmen zum Zeitpunkt der Übernahme. Dabei ergibt sich eine signifikant positive Veränderung des gewichteten Durchschnitts der Aktienkurse beider Unternehmen. Als Gewichte dienten dabei der Unternehmenswert bzw. das Anlagevermögen der Unternehmen. 38 der 54 Zusammenschlüsse (70 vH) wurden positiv bewertet, 16 Fusionen (30 vH) negativ.

Gemessen am Branchendurchschnitt veränderte sich der Kurs des übernehmenden Unternehmens nicht, verglichen mit dem Gesamtmarkt stieg er leicht, aber signifikant. Daran läßt sich der positive Einfluß einer Bankfusion auf die Bewertung anderer Banken erkennen. Das kann auf höhere Marktmacht größerer Banken oder auf erwartete weitere Übernahmen zurückzuführen sein. Gemessen am Branchendurchschnitt schnitten 27 übernehmende Unternehmen besser, 27 schlechter ab. Deutlich besser dagegen werden die übernommenen Unternehmen nach Ankündigung einer Fusion bewertet. Die durchschnittlichen Gewinne sind signifikant. In nur 24 vH der Fälle fiel der Aktienkurs eines übernommenen Unternehmens, in 76 vH dagegen stieg er.

Cybo-Ottone und Murgia (1998) unterteilen die Zusammenschlüsse nach Art der Diversifizierung, geographischer Ausdehnung und Größe. Reine Bankfusionen schneiden dabei schlechter ab als Zusammenschlüsse von Banken mit Versicherungen oder mit Investmentbanken. Dieses Ergebnis ist vor allem von den Fusionen von Banken mit Versicherungsunternehmen geprägt, die eine eindeutig positive Reaktion hervorrufen. Übernahmen von Investmentbanken werden dagegen in dieser Stichprobe nicht positiv bewertet. Grenzüberschreitende Zusammenschlüsse werden an der Börse nicht positiv bewertet. Nationale Fusionen haben dagegen einen signifikanten Anstieg der gewichteten Aktienkurse der fusionierenden Unternehmen zur Folge. Dieser rührt von der signifikant positiven Reaktion des Kurses des übernommenen Unternehmens her, die Kurse der übernehmenden Banken fallen, wenn auch nicht signifikant. Große Zusammenschlüsse (relative Größe des übernommenen zum übernehmenden Unternehmen 30 vH) schneiden nach dieser Untersuchung schlechter ab als Übernahmen relativ kleiner Banken.

Cybo-Ottone und Murgia (1998) finden, daß die Ergebnisse der Bewertung von Bankfusionen nicht von zeitlichen Einflüssen oder Besonderheiten einzelner Länder abhängen. Dabei weisen sie jedoch auf deutliche regionale Muster der Art der Fusionen hin. Während in Südeuropa nationale Bank-Bank-Fusionen vorherrschen, dominieren in den Niederlanden, der Schweiz und Deutschland Zusammenschlüsse von Banken und Versicherungsunternehmen sowie grenzüberschreitende Fusionen.

Hinweise auf das Wirken eines „market for corporate control“ findet auch diese Untersuchung nicht. Zwar sind die übernehmenden Unternehmen im Durchschnitt vor der Fusion rentabler als die übernommenen, jedoch ist auch die Rentabilität der übernehmenden Unternehmen im Branchenvergleich unterdurchschnittlich.

Unternehmenszusammenschlüsse im Bankensektor weisen die gleichen Charakteristika auf wie Fusionen in anderen Sektoren auch. Die Aktionäre des übernehmenden Unternehmens verbessern sich im Durchschnitt nicht, die des übernommenen Unternehmens schon. Der Gesamteffekt, gemessen als gewichteter

Durchschnitt der Veränderung der Kurse beider Unternehmen, ist aber im Durchschnitt positiv für Zusammenschlüsse europäischer Banken. Das unterscheidet Fusionen europäischer Kreditinstitute nicht nur von Bankfusionen in den Vereinigten Staaten, sondern auch von Fusionen in anderen Branchen in Europa. Für einen im Deregulierungsprozeß begriffenen Sektor ist das jedoch auch zu erwarten und steht in Übereinstimmung mit den Ergebnissen aus anderen deregulierten Branchen (Blöndal und Pilat 1997).

Für besondere Effekte der Deregulierung spricht auch, daß Effizienzgewinne nach Abschnitt C.II nicht gefunden wurden, Rationalisierungsgewinne durch ein gestrafftes Filialnetz (Berger und Humphrey 1992) aber bestätigt wurden.

#### **IV. Fazit**

In den theoretischen Überlegungen des Abschnitts C war gezeigt worden, daß der Preis der von fusionierenden Unternehmen angebotenen Güter steigt, wenn die Synergieeffekte nicht sehr groß sind. Die Konsumentenrente muß damit sinken; eine Umverteilung von den Konsumenten auf die Produzenten ist die Folge. Besonders ausgeprägt ist dieser Effekt bei Zusammenschlüssen von Unternehmen mit hohen Marktanteilen. Von der Empirie findet sich diese theoretische Aussage voll bestätigt, ob in Untersuchungen zur Entwicklung von Marktanteilen oder direkt zu Preisen. Dabei handelt es sich ausschließlich um Fusionen großer Unternehmen. All diese Studien machen deutlich: Preise steigen nach Fusionen, Konsumentenrenten fallen.

Zu einer Erhöhung der Wohlfahrt einer Volkswirtschaft kann es unter diesen Bedingungen nur dann kommen, wenn den Konsumentenrentenverlusten größere Produzentenrentengewinne gegenüberstehen. Eine Steigerung des Gewinns der Unternehmen müßte aus der größeren Marktmacht und aus Effizienzgewinnen resultieren. Leider lassen sich die beiden Effekte empirisch kaum trennen. Eine Steigerung des Gewinns wird immer zu Teilen von der größeren Marktmacht und zu Teilen von gesteigener Effizienz herrühren. Effizienzsteigerungen können dabei aus Rationalisierungen, Skalenerträgen oder gegenseitigem Lernen resultieren. Jedoch gibt es keine eindeutigen Anzeichen für Gewinnsteigerungen nach Unternehmenszusammenschlüssen. Einige Autoren finden eine gestiegene Rentabilität, andere nicht. Daran ändert sich nichts, wenn man statt Ex-post-Bilanzdaten Ex-ante-Aktienkurse zur Analyse verwendet. Es ist also nicht eindeutig, ob Fusionen überhaupt zu Gewinnsteigerungen aus Rationalisierungen und Synergien führen. Von daher erscheint es eher unwahrscheinlich, daß eventuelle

Gewinnsteigerungen im Durchschnitt größer ausfallen als die Verluste an Konsumentenrente.

Ein weiteres Argument für Effizienzgewinne ist der Einsatz unternehmensinterner öffentlicher Güter in der Produktion und die damit verbundenen Skalenerträge auf Unternehmensebene. Die Theorie multinationaler Unternehmen weist auf Effizienzgewinne durch Internationalisierung der Produktion hin. Gerade im Rahmen der jetzigen Globalisierungswelle können Skalenerträge auf Unternehmensebene einen wichtigen Grund für Effizienzgewinne durch Unternehmenszusammenschlüsse darstellen. (Das finden eine Reihe von Untersuchungen nicht nur *ex ante*, sondern auch *ex post*.) Skalenerträge auf Unternehmensebene stellen wahrscheinlich den überzeugendsten Grund für Effizienzgewinne nach Fusionen dar. Jedoch sind Fusionen weder das einzige noch das profitabelste Mittel, Skalenerträge auf Unternehmensebene nutzbar zu machen. „Greenfield Investment“ hat sich häufig Übernahmen gegenüber als überlegen herausgestellt.

Auch der „market for corporate control“ sollte kein Grund für die Wettbewerbspolitik darstellen, die Fusionskontrolle weniger streng durchzuführen. Die Gefahr, daß Fusionsverbote die effiziente Reallokation unterdurchschnittlich geführter Vermögenswerte in die Hände eines besseren Management verhindern, ist nicht sehr groß. Das liegt zum einen an der sehr geringen Zahl von Verboten oder Auflagen und zum anderen daran, daß sich empirisch nicht bestätigen läßt, daß es solch einen Markt überhaupt gibt. Die Ergebnisse der Untersuchung der Übernahmen, die die EU-Kommission geprüft hat, waren ein deutlicher Beleg dafür.

Was bleibt, ist ein gemischtes Bild. Die negativen Marktmachteeffekte, die Fusionen hervorrufen, scheinen nicht allzu groß zu sein. Die Effizienzgewinne ebenfalls nicht, wenn es sie (im Durchschnitt) überhaupt gibt. Wir würden deshalb nicht so weit gehen wie Mueller (1996), der jede Übernahme eines Unternehmens mit einem größeren Marktanteil als 20 vH untersagen würde, wenn das Unternehmen nicht glaubhaft machen kann, daß Effizienzgewinne die Wohlfahrtsverluste ausgleichen. Denn es kann nicht Aufgabe der Wettbewerbspolitik sein, Unternehmen und ihre Anteilseigner vor im Durchschnitt verlustbringenden oder doch zumindest wenig lohnenden Verhaltensweisen zu bewahren. Grund für eine lockere Wettbewerbspolitik, etwa im Dienst der Industriepolitik, gibt es aber auch nicht. Deutlich wird außerdem, daß es gerade die Megafusionen sind, die die größten Marktmachteeffekte und die zweifelhaftesten Effizienzgewinne aufweisen. Es erscheint also durchaus berechtigt, daß die aktuelle wettbewerbspolitische Diskussion hier einen besonderen Schwerpunkt setzt.

## **E. Megafusionen und internationale Wettbewerbspolitik**

Wie in den vorangegangenen Abschnitten deutlich geworden ist, kann kein Zweifel daran bestehen, daß die internationale Fusionswelle, die gegenwärtig zu beobachten ist, eines wachsamem Auges der Wettbewerbspolitik bedarf. Offenkundig ist auch, daß die Wettbewerbspolitik dabei die internationale Dimension im Blick haben muß, denn Unternehmenszusammenschlüsse ragen immer häufiger über nationale Grenzen hinaus. Fraglich ist allerdings, ob die wettbewerbspolitische Aufsicht über internationale Unternehmenszusammenschlüsse einer eigenständigen supranationalen Instanz bedarf (Weltkartellamt) oder ob das gleiche Ziel mit einer intensiveren internationalen Kooperation nationaler Kartellbehörden erreicht werden kann.

Diese Frage wird in diesem Kapitel von vier verschiedenen Seiten beleuchtet. *Erstens* wird diskutiert, welche Rolle dem internationalen Systemwettbewerb zwischen den Regelwerken zukommt, d.h., ob der Wettbewerb um die beste Wettbewerbspolitik durch eine internationale Koordination beeinträchtigt würde. *Zweitens* wird dargelegt, welche Interdependenzen zwischen Handels- und Wettbewerbspolitik bestehen und inwieweit die internationale Handelsordnung der Flankierung durch eine internationale Wettbewerbsordnung bedarf. *Drittens* wird anhand konkreter Konfliktfälle zwischen nationalen Wettbewerbsbehörden geprüft, ob und inwieweit diese Konflikte durch eine verbesserte bilaterale Kooperation lösbar gewesen wären oder nicht. *Viertens* schließlich wird ein Ansatz präsentiert, mit dem die Akzeptanz verbindlicher internationaler Wettbewerbsregeln durch souveräne nationale Regierungen verbessert werden könnte.

## **I. Grundlinien der internationalen Politikkoordination**

Grundsätzlich gibt es bei der Frage, wie weitreichend nationale Wirtschaftspolitiken international koordiniert werden sollen, in den seltensten Fällen eine klare und eindeutige Antwort. In aller Regel ist abzuwägen zwischen den erwünschten Vorteilen einer internationalen Politikkoordination und ihren unvermeidlichen Nachteilen. *Vorteile* aus der Politikkoordination können sich überall dort ergeben, wo hohe internationale Spillovers vorliegen, d.h., wo die in einer Jurisdiktion gesetzten Regeln auf Wirtschaftssubjekte anderer Regionen ausstrahlen.

Klassische Beispiele sind die internationale Umweltpolitik oder die Handelspolitik. Bei beiden Politikbereichen ist unmittelbar erkennbar, daß die Rechtsregeln im einen Land gravierende Auswirkungen auf andere Länder haben können. Gleiches gilt in zunehmendem Maße für die Wettbewerbspolitik, denn mit der internationalen Integration von Märkten und dem zunehmend grenzüberschreitenden Charakter von Fusionsaktivitäten und anderen potentiell wettbewerbsgefährdenden Praktiken stehen die Wettbewerbsordnungen einzelner Länder nicht mehr isoliert nebeneinander, sondern wirken über nationale Grenzen hinweg in die Rechtsräume anderer Länder hinein.

*Nachteile* kann die Politikkoordination verursachen, wenn der institutionelle Wettbewerb zwischen verschiedenen Jurisdiktionen beeinträchtigt wird. Je stärker die Wettbewerbspolitik von der nationalen auf die internationale Ebene verlagert wird, je stärker nationale Normen durch internationale einheitliche Normen ersetzt werden, desto weniger können die Wettbewerbspolitiker von den Erfolgen und den Fehlern der Wettbewerbspolitiker anderer Länder lernen und desto geringer wird der Druck, sich im Standortwettbewerb mit anderen Jurisdiktionen um eine optimale Wettbewerbspolitik zu bemühen. Internationale Politikkoordination ist zwangsläufig mit einer Beschränkung des Systemwettbewerbs zwischen den institutionellen Regelwerken verschiedener Länder verknüpft. In dieser Sicht des Systemwettbewerbs, die letztlich auf Hayek (1945, 1968) aufbaut, wird die Entstehung von Regelwerken als evolutorischer Prozeß interpretiert, bei dem der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren eine zentrale Rolle für die Konzipierung eines optimalen Regelwerks und damit auch einer optimalen Wettbewerbspolitik spielt.

Ob ein internationales Regelwerk wohlfahrtsfördernd ist oder nicht, hängt also nicht nur vom Ausmaß der internationalen Spillovers ab, sondern auch davon, wie stark es des Systemwettbewerbs bedarf, um die nötigen Informationen über die Ausgestaltung eines optimalen Regelwerks gewinnen zu können. Dabei gilt, daß internationale Regeln den Systemwettbewerb in seiner Funktion als Entdeckungsverfahren um so stärker beeinträchtigen, je größer die Unsicherheiten über das optimale Regelwerk sind. In der Wettbewerbspolitik gibt es sicherlich eine Reihe offener Fragen, beispielsweise die, ob das sogenannte „predatory pricing“ wettbewerbschädigend oder wettbewerbsfördernd wirkt oder ob vertikale Vertriebsbindungen in jedem Fall zu untersagen sind. Im eigentlichen Kernbereich der Wettbewerbspolitik — d.h. bei dem Verbot von Hardcore-Kartellen und bei der Fusionskontrolle marktbeherrschender Unternehmen — sind die Unsicherheiten dagegen nicht größer als etwa in der Handelspolitik oder der Um-

weltpolitik. Hier stehen einer internationalen Koordinierung der Wettbewerbspolitik also keine grundsätzlichen ordnungspolitischen Bedenken im Wege.<sup>10</sup>

Natürlich sollte einerseits — gemäß dem Subsidiaritätsprinzip — eine internationale Politikkoordination nicht weiter gehen als zur Eindämmung internationaler Spillovers nötig. Ansonsten wären die Möglichkeiten, die wettbewerbspolitischen Regeln so weit wie möglich an die unterschiedlichen Rahmenbedingungen und Präferenzen in verschiedenen Ländern anzupassen, unnötig beschränkt. Andererseits sollte der Systemwettbewerb zwischen den nationalen Wettbewerbspolitiken nicht so weit gehen, daß der Schutz des Wettbewerbs selbst auf den internationalen Märkten darüber auf der Strecke bleibt. Von dieser theoretischen Warte her spricht also vieles für die Etablierung einer internationalen Wettbewerbspolitik, die sich auf grenzüberschreitende Wettbewerbsprobleme und auf den Kernbereich wettbewerbspolitischer Maßnahmen konzentrieren sollte.<sup>11</sup>

## II. Wettbewerbspolitik als Fortentwicklung der Handelspolitik

Wenn die internationale Staatengemeinschaft ihre bisher erzielten Erfolge in der Handelspolitik nicht gefährden will, wird sie ohnehin nicht daran vorbeikommen, Kernelemente einer internationalen Wettbewerbspolitik zu etablieren. Die Ursache dafür liegt in der zunehmenden Überschneidung und Verquickung wettbewerbspolitischer und handelspolitischer Fragen. Die klassische Handelspolitik, die sich auf den Abbau von Zöllen und anderen Grenzbarrieren des internationalen Handels konzentriert, verliert mehr und mehr an Bedeutung. Die relevanten Handelsschranken liegen heute ganz überwiegend weit hinter der Grenze im Innern der jeweiligen Länder, d.h. auf den nationalen Märkten (behind the border-practices). Wie offen ein Land für den internationalen Wettbewerb ist, hängt heute kaum noch davon ab, wie hoch die Hürden für den Handel an der Grenze sind, sondern wird entscheidend von der Offenheit der nationalen Märkte für heimische und ausländische Anbieter gleichermaßen bestimmt.

---

<sup>10</sup> In diesem Sinne argumentieren auch Immenga (1995) und Basedow (1998). Dagegen sind Hauser und Schoene (1994) sowie Freytag und Zimmermann (1998).

<sup>11</sup> Zu den Möglichkeiten und Grenzen der internationalen Koordination in verschiedenen Politikbereichen nach den Kriterien der Spillovers und der Unsicherheit vgl. Klodt (1999).

In der internationalen Handelspolitik ist diese Schwerpunktverlagerung längst erkannt. Dementsprechend standen in der sogenannten Uruguay-Runde des GATT, die von 1986 bis 1994 andauerte, derartige „behind the border-practices“ ganz oben auf der Tagesordnung. In jener Handelsrunde wurde erstmals im Rahmen des GATT versucht, Handelshemmnisse in den Griff zu bekommen, die nicht an der Grenze, sondern im Innern der jeweiligen Länder ansetzen (Ostry 1995). So führte beispielsweise die Erkenntnis, daß der internationale Dienstleistungshandel essentiell auf die Niederlassungsfreiheit für ausländische Tochtergesellschaften angewiesen ist, zur Aufnahme von Verhandlungen über das GATS-Abkommen zum Dienstleistungshandel (General Agreement on Trade and Services). Niederlassungsfreiheit auf ausländischen Märkten wiederum bedarf der Diskriminierungsfreiheit von Investitionen auf fremden Märkten, so daß in der Uruguay-Runde auch die sogenannten TRIMs auf der Tagesordnung standen (Trade-Related Investment Measures). Schließlich wurde auch ein gemeinsames Abkommen über die gegenseitige Anerkennung gewerblicher Schutzrechte geschlossen. Dieses TRIPs-Abkommen (Trade-Related Intellectual Property Rights) kann als der größte Durchbruch der Uruguay-Runde gelten, denn hier ist es erstmals gelungen, über die internationale Handelspolitik nachhaltig in die nationale Regulierung von Märkten hineinzuwirken.

Gleichwohl war die Uruguay-Runde nicht mehr als ein Anfang, und die im Vergleich zu anderen GATT-Runden überdurchschnittlich lange Verhandlungsdauer von acht Jahren zeigt, wie schwierig es ist, über den handelspolitischen Umgang mit „behind the border-practices“ internationales Einvernehmen zu erzielen. Da im Rahmen der Uruguay-Runde in diesem Bereich im Grunde mehr Fragen aufgeworfen als gelöst wurden, stehen GATS, TRIMs und TRIPs auch bei der kommenden Millennium-Runde, die unter dem Dach der WTO im November 1999 in Seattle gestartet wird, erneut auf der Tagesordnung.

Aus heutiger Sicht gibt es durchaus Chancen, daß im Rahmen der Millennium-Runde erste Ansätze unternommen werden, um neben der Handelspolitik auch im Bereich der Wettbewerbspolitik zu international einheitlichen Spielregeln zu gelangen. Ein neues Schlagwort dazu ist bereits geprägt: TRAPs (Trade-Related Antitrust Principles). Es wäre allerdings illusorisch zu erwarten, am Ende der Millennium-Runde würde eine ausgefeilte internationale Wettbewerbspolitik geschaffen worden sein. Die Schwierigkeit liegt — wie bei der Behandlung der anderen „behind the border-practices“ auch — vor allem darin, daß viel tiefer in nationale Politiken und damit auch in nationale Souveränitätsrechte eingegriffen werden muß als bei dem Abbau von Handelsschranken an der Grenze. Wenn es überhaupt gelingen sollte, zu den TRAPs im Rahmen der Millennium-Runde ein WTO-Abkommen zu erzielen, dann dürfte inhaltlich kaum mehr zu erreichen sein als ein erster Anfang, der den Weg weisen könnte für künftige Verhandlungsrunden (Langhammer 1999).

Die wachsende Relevanz wettbewerbspolitischer Fragen für die Handelspolitik resultiert in erster Linie aus einem grundlegenden weltweiten Wandel von Produktionsstrukturen, der schlagwortartig mit dem Begriff der Tertiärisierung umschrieben werden kann. Tertiärisierung bedeutet nicht, wie häufig vermutet, eine schlichte Verdrängung von Industriewaren durch Dienstleistungen, sondern vielmehr ein Vordringen von Dienstleistungen in sämtlichen Bereichen der Wirtschaft (Klodt et al. 1997). Wer heute beispielsweise ein EDV-Produkt erwirbt, wird feststellen, daß der Wert der damit verknüpften Software den Wert der Hardware oftmals um ein vielfaches übertrifft. Hier sind Industrieprodukt und Dienstleistungen zu einem untrennbaren Ganzen verschmolzen, wobei eine höhere Dienstleistungsintensität in aller Regel mit einer höheren Qualität des Produktes einhergeht. Wie erfolgreich ein modernes Industrieprodukt auf Auslandsmärkten abgesetzt werden kann, hängt immer mehr davon ab, inwieweit es gelingt, im Zielland ein leistungsfähiges Vertriebssystem aufzubauen, einen kundengerechten „after sales-service“ anbieten zu können oder auch die Produktgestaltung mit den Anbietern komplementärer Produkte abzustimmen. Wer etwa eine Werkzeugmaschine aus Deutschland nach Amerika exportieren will, wird wenig Erfolg haben, wenn diese Maschine nicht in die dort etablierten CAM- oder CIM-Systeme integriert werden kann. Und wer schottisches Teegebäck nach Deutschland exportieren will, muß Zugang zum System des Grünen Punktes erlangen, wenn er nicht vom Einzelhandel aufgelistet werden will.

Um in Auslandsmärkte eindringen zu können, reicht es also längst nicht mehr aus, Zollschränken und ähnliche Barrieren an der Grenze zu überwinden. Immer wichtiger wird es, jenseits der Landesgrenzen innerhalb der Märkte des betreffenden Landes selbst Fuß zu fassen. Wenn dort gravierende Marktzutrittschranken bestehen, kann es zu spürbaren Beeinträchtigungen des internationalen Handels kommen, die ihre Ursache nicht in der Handelspolitik, sondern in der unzureichenden Wettbewerbsintensität auf nationalen Märkten haben. Die Grenzen zwischen Handels- und Wettbewerbspolitik werden zunehmend unschärfer.<sup>12</sup> Wenn ein liberales Welthandelsregime aufrechterhalten werden soll, führt kein Weg daran vorbei, die internationale Handelsordnung durch eine internationale Wettbewerbsordnung zu flankieren und zu ergänzen (Siebert 1995).

Wie wenig ausgeprägt die Neigung nationaler Regierungen ist, neben der Handelsfreiheit auch internationale Wettbewerbsfreiheit zu gewährleisten, zeigt sich etwa daran, daß Exportkartelle fast nirgendwo verboten sind, auch nicht in jenen Ländern, die Kartelle auf dem heimischen Markt einer strengen Überwa-

---

<sup>12</sup> Zahlreiche Beispiele für internationale Kartelle und andere privatwirtschaftlich etablierte Wettbewerbsbeschränkungen, die zugleich die Handelsfreiheit beschränken, liefert Wolff (1995).

chung unterwerfen.<sup>13</sup> Darüber hinaus wird in der Handelspolitik reger Gebrauch gemacht von „voluntary export restraints“, „orderly market arrangements“, „fair market value agreements“, „voluntary import expansions“ und anderen Vereinbarungen, die letztlich nichts anderes darstellen als lupenreine internationale Preis- und Mengenkartelle.

Als eine zentrale Schwachstelle der internationalen Handelspolitik erweist sich zunehmend das Antidumping. Immer stärker nutzen die verschiedensten WTO-Mitglieder die Möglichkeit, mit Hilfe von Antidumpingzöllen Handelschranken gegen unliebsame Konkurrenten zu errichten (vgl. z.B. Siebert und Klodt 1998: 18). Dabei gilt in der Handelspolitik jede Preissetzung unterhalb der Durchschnittskosten als Dumping, während in der Industrieökonomik und in der Wettbewerbspolitik längst erkannt ist, daß etwa auf Märkten mit Lernkurveneffekten die Hinnahme von betriebswirtschaftlichen Verlusten bei der Markteinführung neuer Produkte eine notwendige und durchaus wettbewerbskonforme Voraussetzung für die erfolgreiche Verdrängung technologisch älterer Produkte und für das Erzielen künftiger, lernkostenbedingter Kostenreduzierung sein kann. In der Wettbewerbspolitik gilt deshalb nicht jedes Zurückbleiben des Preises hinter den Durchschnittskosten als ruinöser Wettbewerb, sondern es wird sorgfältig unterschieden zwischen wettbewerbsfördernden und wettbewerbschädigenden Formen des Dumping. Eine konsequente nationale und internationale Wettbewerbspolitik würde somit die Antidumpingklauseln in der Handelspolitik entbehrlich machen und damit eine empfindliche Lücke im bestehenden WTO-Regelwerk schließen (Messlerin 1994; Hoekman und Mavroides 1996; Hoekman 1997).

Offene wettbewerbspolitische Flanken gibt es auch in den GATS- und TRIPS-Abkommen:

- Im GATS findet sich, wie Basedow (1998: 45) es ausdrückt, lediglich eine „embryonale und unvollständige Regelung wettbewerbsrechtlicher Fragen“. Die Verhandlungspartner haben sich nur darauf verständigen können, daß es außer dem Monopolmißbrauch überhaupt noch andere Verhaltensweisen gibt, die den Wettbewerb und damit den Dienstleistungsverkehr behindern können. Welches diese Verhaltensweisen sind und wie sie gegebenenfalls handels- und wettbewerbspolitisch zu behandeln sind, bleibt völlig offen.

---

<sup>13</sup> In Deutschland ist die Freistellung der Exportkartelle vom allgemeinen Kartellverbot erst mit der sechsten GWB-Novelle im Jahre 1998 abgeschafft worden. Im europäischen Wettbewerbsrecht gibt es dazu keine gesetzliche Regelung, doch nach der Rechtsprechung des EuGH im Bulk Oil/Sun International-Fall aus dem Jahre 1986 müssen reine Exportkartelle als vereinbar mit dem EU-Recht gelten (Basedow 1998: 28).

- Ähnlich ist die Situation im TRIPs. Zwar sind nach Art. 8 Abs. 2 dieses Abkommens Maßnahmen zur Abwehr mißbräuchlicher Verwendung von Schutzrechten durch die Rechtsinhaber zulässig, aber es konnte kein Übereinkommen darüber erzielt werden, anhand welcher Kriterien die mißbräuchliche Verwendung von Schutzrechten identifiziert werden könnte. Die Wirksamkeit des TRIPs-Abkommens ist durch diese offene Flanke ganz entschieden beeinträchtigt, da sich die verschiedenen Mitgliedsländer mehr oder weniger willkürlich darauf berufen können, bestimmte Maßnahmen gegen ausländische Schutzrechteinhaber würden der Abwehr mißbräuchlichen Verhaltens dienen (Basedow 1998: 44 f.).

Aus all diesen Erwägungen heraus kann gefolgert werden, daß die internationale Handelspolitik, die anerkanntermaßen einen hohen Stellenwert genießt, ohne wettbewerbspolitische Flankierung zunehmend ausgehöhlt wird. Insofern kann die Etablierung einer internationalen Wettbewerbspolitik als konsequente und notwendige Fortentwicklung der Handelspolitik gelten.

### III. Kooperation oder Koordination?

Die Frage, ob es ausreicht, nationale Wettbewerbsregeln auf grenzüberschreitende Wettbewerbsbeschränkungen anzuwenden oder ob es einer supranationalen Wettbewerbspolitik bedarf, wird in der aktuellen wettbewerbspolitischen Diskussion kontrovers diskutiert.<sup>14</sup> Verfechter des Status quo verweisen darauf, daß es grundsätzlich schon heute ohne weiteres möglich sei, Wettbewerbsbeschränkungen, die im Ausland ihren Ursprung haben, aber auf die Inlandsmärkte ausstrahlen, mit der nationalen Wettbewerbspolitik in den Griff zu bekommen. Im Gegensatz zu vielen anderen Rechtsbereichen, in denen das Territorialprinzip gilt, wird im Wettbewerbsrecht ganz überwiegend die sogenannte „effects doctrine“ (Auswirkungsprinzip) geltend gemacht: Nach der „effects doctrine“ können Wettbewerbsbehörden gegen jegliche Art von Wettbewerbsbeschränkungen vorgehen, die sich auf den Wettbewerb in den jeweiligen Inlandsmärkten auswirken, unabhängig davon, in welchem Land die wettbewerbswidrige Handlung vollzogen wurde.

Ob die „effects doctrine“ tatsächlich eine hinreichende Grundlage bietet, um grenzüberschreitenden Wettbewerbsbeschränkungen zu begegnen, wird im fol-

---

<sup>14</sup> Für eine zugespitzte Darstellung der gegensätzlichen Argumente vgl. Möschel (1999) und Wolf (1999). Siehe auch Monopolkommission (1998: 351 ff.).

genden anhand von insgesamt zwanzig Streitfällen, die in der wettbewerbsrechtlichen Literatur dokumentiert sind, überprüft. Die „effects doctrine“ wurde erstmals von den Vereinigten Staaten geltend gemacht, und zwar in der richtungsweisenden Entscheidung des US Supreme Court im *Alcoa-Fall*: Im Jahre 1945 verbot das Gericht ein Quotenkartell, das verschiedene ausländische Unternehmen für den US-amerikanischen Aluminium-Markt in der Schweiz geschlossen hatten. Es wendete das Kartellverbot des Sherman Act, das bislang nur für inländische Kartelle geltend gemacht worden war, auf dieses Auslandskartell an und legte damit den Grundstein für die internationale Geltung nationalen Wettbewerbsrechts (Scherer und Ross 1990; Behrens 1993). Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat sich ebenfalls recht frühzeitig die „effects doctrine“ zu eigen gemacht. Bereits in dem *Teerfarben-Fall* von 1969, der im Jahre 1972 abschließend vom Europäischen Gerichtshof entschieden wurde, verhängte die Kommission Bußgelder auch gegen schwedische und britische Mitglieder eines Preiskartells, obwohl Schweden und Großbritannien zu diesem Zeitpunkt noch nicht Mitglieder der Europäischen Union waren. Der EuGH tat sich zunächst schwer, diesen Weg mitzugehen, und selbst im Jahre 1988, als es im *Zellstoff-Fall* um das Verbot eines Preiskartells von Unternehmen ging, die ausschließlich in Drittländern angesiedelt waren, hielt der EuGH formal noch am Territorialprinzip fest. Im Ergebnis bestätigte er allerdings die Verbotsentscheidung der Europäischen Kommission und machte sich damit implizit die „effects doctrine“ zu eigen (Behrens 1993).

Auch das Bundeskartellamt vertritt die „effects doctrine“. Wegweisend war der Fall *Organische Pigmente*, den der BGH im Jahre 1979 abschließend entschied und in dem es darum ging, die Anzeigepflicht in Deutschland für eine Fusion durchzusetzen, die zwischen zwei amerikanischen Unternehmen geschlossen worden war. Im *Bayer/Firestone-Fall*, der im Jahre 1980 vom Kammergericht Berlin endgültig entschieden wurde, setzte das Bundeskartellamt — gestützt auf die „effects doctrine“ — das Verbot einer Fusion durch, die zwischen zwei französischen Tochtergesellschaften multinationaler Unternehmen geschlossen worden war. Am bekanntesten schließlich wurde die *Philip Morris/Rothmans*-Entscheidung des Kartellamtes, in der es die Fusion zwischen einem amerikanischen und einem britisch-südafrikanischen Unternehmen verbot. Diese Entscheidung wurde in der Öffentlichkeit zunächst eher mitleidig belächelt, da vorherzusehen war, daß sich die beiden internationalen Großkonzerne durch das wettbewerbsspolitische Störfeld aus Deutschland nicht von ihrem Vorhaben abbringen lassen würden. Immerhin erreichte das Kartellamt jedoch, daß sich Rothmans von einer deutschen Tochtergesellschaft trennte, so daß die Auswirkungen der Fusion auf die Marktanteile im deutschen Zigarettenmarkt vergleichsweise gering blieben.

Der Arm der nationalen Wettbewerbshüter reicht also keineswegs nur bis an die nationalen Grenzen. Die „effects doctrine“ setzt sich in der internationalen Anwendung von Wettbewerbsrecht zunehmend durch. Ansatzweise findet sie sogar in jenen Ländern Akzeptanz, die selbst über keine nationale Wettbewerbspolitik verfügen (Basedow 1998: 21).

Die konsequente Anwendung der „effects doctrine“ kann allerdings nicht nur dazu beitragen, Probleme der internationalen Wettbewerbspolitik zu lösen, sondern sie kann selbst zum Auslöser internationaler Konflikte in der Wettbewerbspolitik werden. Wenn beispielsweise die Fusion zweier amerikanischer Unternehmen von den amerikanischen Wettbewerbsbehörden gutgeheißen, von den europäischen Behörden allerdings kritisch gesehen wird, können das amerikanische Wettbewerbsrecht und das mittels der „effects doctrine“ auf Nordamerika ausgedehnte europäische Wettbewerbsrecht miteinander in Konflikt geraten.

Genau dieser Fall trat ein bei der Fusion der beiden amerikanischen Flugzeughersteller *Boeing und Mc Donnell Douglas*, die von der Federal Trade Commission im Jahre 1997 ohne Auflagen genehmigt wurde. Dabei war es kaum zu übersehen, daß durch diese Fusion die marktbeherrschende Stellung von Boeing nicht nur in Europa, sondern auch in den Vereinigten Staaten selbst nachhaltig gestärkt werden würde. Die großzügige Genehmigung der Fusion durch die Federal Trade Commission ist deshalb auch kaum anders zu erklären als mit dem industriepolitischen Argument, daß auf diesem Wege amerikanischen Flugzeugherstellern ein Vorteil gegenüber der europäischen Airbus-Industrie verschafft werden sollte, zumal sich die US-Industrie durch die massiven staatlichen Subventionen für den Airbus erheblich benachteiligt sah. Die Europäische Kommission leistete energischen Widerstand gegen die Fusion, konnte sie aber letztlich nicht verhindern. Zwar hätte sie die Möglichkeit gehabt, die Fusion zu verbieten und die beteiligten Unternehmen mit einem Bußgeld in Höhe von 10 vH des Gesamtumsatzes des neuen Konzerns zu belegen, aber damit hätte sie die Gefahr eines weitreichenden Handelskonfliktes mit den Vereinigten Staaten heraufbeschworen. So gab sie sich schließlich mit einigen kleineren Zugeständnissen zufrieden, nach denen beispielsweise Boeing auf den Exklusivvertrag mit Delta Airlines und American Airlines verzichtet, so daß dieser Kundenkreis künftig auch wieder der Airbus-Industrie offensteht (Stehn 1997).

Es ist für den außenstehenden Beobachter nicht leicht, sich ein gesichertes Urteil darüber zu verschaffen, welche Rolle Konflikte zwischen Regierungsinstanzen in der internationalen Wettbewerbspolitik tatsächlich spielen. Nach außen wird jede der beteiligten Parteien darauf bedacht sein, den Eindruck des Einvernehmens nicht zu gefährden, um eventuelle Streitfragen in der Wettbewerbspolitik nicht eskalieren zu lassen und um die Lösung der sachlichen Differenzen nicht durch diplomatische Verwicklungen zusätzlich zu erschweren. Dieses verständliche Bestreben der nationalen Wettbewerbsbehörden kann jedoch

zu falschen wirtschaftspolitischen Schlußfolgerungen führen, wenn aus der nach außen zur Schau gestellten Einvernehmlichkeit der Schluß gezogen wird, daß in der tatsächlich praktizierten Wettbewerbspolitik überhaupt keine Probleme auftreten würden.

Im Verhältnis zwischen den europäischen und US-amerikanischen Wettbewerbsbehörden wird die wichtige Rolle der vertrauensvollen gegenseitigen Zusammenarbeit besonders stark betont. Grundlage dafür ist ein Abkommen aus dem Jahre 1991, in dem sich beide Seiten zu einer Politik der „positive comity“<sup>15</sup> verpflichten. Bei dem Prinzip der „comity“ geht es um die gegenseitige Amtshilfe zwischen wettbewerbspolitischen Behörden. „Negative comity“ bedeutet dabei, daß sich die nationalen Behörden bei der Ausübung ihrer Tätigkeit insofern Zurückhaltung auferlegen, als dabei die Tätigkeitsbereiche der Wettbewerbsbehörden anderer Länder betroffen sein könnten. Die „positive comity“ dagegen, wie sie im US-EU-Abkommen festgeschrieben ist, geht einen Schritt weiter. Sie sieht den gegenseitigen Austausch nicht vertraulicher Informationen vor, und sie erlaubt es auch, die Wettbewerbsbehörde eines anderen Landes darum zu ersuchen, zusätzliche Ermittlungen aufzunehmen. Dieses Abkommen zur gegenseitigen Amtshilfe ist natürlich eingebunden in die jeweiligen nationalen Rechtssysteme. Beispielsweise wird die US-Regierung keine Möglichkeit haben, die EU-Kommission zu Ermittlungen gegenüber europäischen Unternehmen zu veranlassen, wenn gegen diese Unternehmen kein Fusionsverfahren nach europäischem Recht eröffnet worden ist. So beschränkt sich die Anwendung des US-EU-Abkommens bislang vorrangig auf den Austausch bereits vorhandener Informationen in den jeweiligen Behörden, während die Aufnahme zusätzlicher Ermittlungen auf Betreiben ausländischer Wettbewerbsbehörden bislang nicht genutzt wurde (Basedow 1998: 35).

Um beurteilen zu können, ob eine verstärkte internationale Kooperation im Sinne der „positive comity“ ausreichend sein könnte, internationale Konflikte im Bereich der Wettbewerbspolitik unter Kontrolle zu halten, wurde eine Reihe der bekanntesten wettbewerbspolitischen Fälle daraufhin analysiert, inwieweit sie international Konfliktstoff boten und wie diese Konflikte gelöst wurden bzw. lösbar gewesen wären (Tabelle 8). Zwei vielzitierte Beispiele für die Vorteile der internationalen Kooperation bieten die unter den laufenden Nummern 14 und 15 aufgeführten Fälle *Faxpapier* und *Plastikgeschirr*. In beiden Fällen gelang es durch intensive Zusammenarbeit zwischen kanadischen und amerikanischen Wettbewerbsbehörden, Preiskartelle aufzudecken, die bei isolierter nationaler Vorgehensweise kaum nachweisbar gewesen wären. Als vorbildlich gilt auch die europäisch-amerikanische Kooperation beim Vorgehen gegen ein britisch-ameri-

<sup>15</sup> Der Text dieses Abkommens, das im Jahre 1995 vom Ministerrat genehmigt wurde, ist abgedruckt in Basedow 1998: 171–177.

Tabelle 8 — Ausgewählte wettbewerbsrechtliche Fälle zur „effects doctrine“

Lfd. Nr.	Jahr	Fall	Entscheidungsinstanz	Entscheidung
1	1945	Alcoa	US Supreme Court	Verbot eines in der Schweiz geschlossenen Quotenkartells ausländischer Aluminiumhersteller (US-Behörden machen erstmals „effects doctrine“ geltend)
2	1970	Ciba/Geigy	US DoJ <sup>a</sup>	Auflagen für Fusion zweier Schweizer Unternehmen
3	1972	Teerfarben	EuGH <sup>b</sup>	Bußgeld gegen Preiskartellmitglieder aus Drittländern
4	1979	Organische Pigmente	BGH <sup>c</sup>	Anzeigespflicht des Zusammenschlusses amerikanischer Unternehmen in Deutschland
5	1980	Bayer/ Firestone	KG Berlin <sup>d</sup>	Verbot der Fusion französischer Tochtergesellschaften und amerikanischer Unternehmen durch Bundeskartellamt
6	1981	Uran	FTC <sup>e</sup>	Ermittlungsrecht amerikanischer Behörden im Ausland gegen ausländisches Preiskartell
7	1983	Philip Morris/Rothmans	KG Berlin <sup>d</sup>	Verbot der Fusion eines amerikanischen und eines südafrikanischen Unternehmens durch Bundeskartellamt
8	198	IBM	US DoJ <sup>a</sup>	Abwehr von EU-Auflagen zur Offenlegung von Produktstandards
9	1985	Laker Airways	FTC <sup>e</sup>	Klage britischer Fluglinie gegen ruinöse Konkurrenz durch Fluglinien aus Drittländern wurde abgewiesen
10	1988	Zellstoff	EuGH <sup>b</sup>	Verbot eines Exportkartells von Unternehmen aus Drittländern durch EG-KOM
11	1990	Méricieux/Connaught	FTC <sup>e</sup>	Auflagen für Fusion von Unternehmen aus Drittländern
12	1991	de Havilland/ATR	EG-KOM	Verbot der Fusion eines kanadischen und eines französischen Unternehmens
13	1993	Hartford Fire Insurance	US Supreme Court	Vorrang amerikanischer vor britischen Wettbewerbsregeln bei Geschäftsbeziehungen zwischen amerikanischen und britischen Unternehmen
14	1994	Faxpapier	Canadian Bureau of Competition Policy/US DoJ <sup>a</sup>	Ermittlung kanadischer Behörden in den USA und US-amerikanischer Behörden in Kanada zur Aufdeckung eines Preiskartells
15	1994	Plastikgeschirr	Canadian Bureau of Competition Policy/US DoJ <sup>a</sup>	Ermittlung kanadischer Behörden in den USA und US-amerikanischer Behörden in Kanada zur Aufdeckung eines Preiskartells
16	1995	British Telecom/MCI	EG-KOM	Untersagung eines Gebietskartells von britischen und amerikanischen Unternehmen
17	1996	Kimberley Clark/Scott Paper	EG-KOM	Unterwerfung der Fusion amerikanischer Unternehmen unter europäische Fusionskontrolle
18	1996	British Airways/American Airlines	US Department of Transportation	Öffnung des britischen Marktes für amerikanische Fluglinien als Vorbedingung für Genehmigung einer strategischen Allianz mit britischer Beteiligung
19	1997	Boeing/Mc Donnell Douglas	EG-KOM	Auflagen für Fusion amerikanischer Unternehmen, die von der FTC <sup>e</sup> bereits ohne Auflagen genehmigt war
20	1998	World Com/MCI	EG-KOM/US DoJ <sup>e</sup>	Auflagen für Fusion amerikanischer Unternehmen

<sup>a</sup>US Department of Justice. — <sup>b</sup>Europäischer Gerichtshof. — <sup>c</sup>Bundesgerichtshof. — <sup>d</sup>Kammergericht Berlin. — <sup>e</sup>Federal Trade Commission (Vereinigte Staaten).

Tabelle 9 — Internationale Konfliktpotentiale bei ausgewählten wettbewerbsrechtlichen Fällen<sup>a</sup>

Mit Kooperation gelöst		Mit Kooperation lösbar	
14	Faxpapier	4	Organische Pigmente
15	Plastikgeschirr	6	Uran
16	Brit. Telecom/MCI		
17	Kimberley Clark/Scott		
20	World Com/MCI		
Konkurrierende nationale Normen		Konkurrierende Industriepolitik	
1	Alcoa	5	Bayer/Firestone
2	Ciba/Geigy	7	Philip Morris/Rothmans
3	Teerfarben	8	IBM
9	Laker Airways	12	de Havilland/ATR
10	Zellstoff	18	British Airways/American Airlines
11	Mérieux/Connaught	19	Boeing/Mc Donnell Douglas
13	Hartford Fire Insurance		

<sup>a</sup>Die Numerierung entspricht derjenigen aus Tabelle 8.

kanisches Kartell (Ifd. Nummer 16) sowie gegen eine Fusion zweier amerikanischer Unternehmen (Ifd. Nummer 17). In Tabelle 9 sind die fünf genannten Fälle denn auch unter die gemeinsame Überschrift gestellt worden, daß hier die potentiellen internationalen Konflikte mit Hilfe einer Kooperation im Sinne der „positive comity“ gelöst worden sind.

Darüber hinaus ist in dieser Rubrik die Fusion von *World Com und MCI* aufgenommen worden, bei der die europäischen und amerikanischen Wettbewerbsbehörden dem Vernehmen nach in besonders vorbildlicher Weise zusammengearbeitet haben (Ifd. Nummer 20). Problematisch an der Fusion dieser beiden Telekommunikationsunternehmen war insbesondere ihre starke Stellung im Internet-Geschäft. Durch die Fusion wäre ihr Marktanteil beim Angebot von Internet-Zugängen und der Zusammenschaltung auf 50 vH gestiegen. Da das Internet keine nationalen Grenzen kennt, hätte sich diese Zunahme der Marktmacht sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa wettbewerbsmindernd ausgewirkt. Von daher war es ein leichtes, zu einem abgestimmten gemeinsamen Vorgehen zwischen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften und dem amerikanischen Justizministerium zu gelangen. Gelöst wurde das Problem schließlich dadurch, daß MCI von der EU-Kommission auferlegt wurde, sein Internet-Geschäft zu verkaufen. Dieser Entscheidung schloß sich das amerikanische Justizministerium wenig später an, und MCI verkaufte sein Internet-Geschäft für 1,75 Mrd. US Dollar an das Konkurrenzunternehmen Cable& Wireless. Ob der Fall World Com/MCI allerdings tatsächlich als Paradebeispiel

des Konfliktlösungspotentials der bilateralen Kooperation gelten kann, mag bezweifelt werden, da europäische und US-amerikanische Wettbewerbsbehörden in diesem Fall ein gleichgerichtetes Interesse hatten. Von einem internationalen Konflikt, der durch „positive comity“ gelöst worden wäre, konnte also keine Rede sein, da gar kein Konflikt vorlag.

Aufschlußreicher sind die Fälle *Organische Pigmente* und *Uran* (Ifd. Nummern 4 und 6 in Tabelle 8), in denen es zu internationalen Konflikten kam, in denen die Konflikte aber vermutlich durch eine gegenseitige Amtshilfe vermeidbar gewesen wären. In dem Fall der organischen Pigmente, in dem das Bundeskartellamt in Anwendung der „effects doctrine“ auf die Anzeigepflicht einer amerikanischen Fusion in Deutschland pochte, war die US-Regierung nur mühsam dazu zu bewegen, die Relevanz deutschen Kartellrechts für amerikanische Unternehmen zu akzeptieren. Wäre das US-EU-Abkommen über die gegenseitige Anwendung des Wettbewerbsrechts schon damals in Kraft gewesen, hätte sich dieser Fall sicherlich einvernehmlich lösen lassen. Ähnliches gilt für den Uran-Fall, in dem die Ermittlungen der US-Behörden gegen ein Preiskartell ausländischer Uran-Lieferanten auf dem US-Markt durch die Regierungen aus Kanada, Südafrika, Australien, Frankreich und insbesondere aus Großbritannien blockiert wurden (Großmann et al. 1998: 157; Rishikesh 1991). Sicherlich hätte auch das US-EU-Abkommen den amerikanischen Behörden nicht das Recht gegeben, eigenständige Ermittlungen auf europäischem Territorium durchzuführen (wie sie es in diesem Fall tatsächlich anstrebte), aber die amerikanische Seite hätte die Möglichkeit gehabt, im Rahmen der „positive comity“ um entsprechende Ermittlungen der europäischen Behörden zu ersuchen. Aus diesen Gründen sind die beiden genannten Fälle in der Tabelle 7 unter der Rubrik eingeordnet, in der internationale Konflikte mit verbesserter Kooperation hätten gelöst werden können.

Die gegenseitige Amtshilfe läuft dagegen ins Leere, wenn sich die jeweils geltenden nationalen Wettbewerbsregeln widersprechen, so daß den beteiligten wettbewerbspolitischen Behörden gar nichts anderes übrigbleibt, als unterschiedliche Entscheidungen zu treffen. In diese Kategorie fallen beispielsweise der *Alcoa-Fall* sowie der Fall *Ciba/Geigy*, bei denen es jeweils um ein Marktverhalten ging, das nach Schweizer Recht zulässig, nach amerikanischem Recht dagegen verboten war (Ifd. Nummern 1 und 2 aus Tabelle 8). Gleiches gilt für den *Teerfarben-Fall* (Ifd. Nummer 3), in dem es um ein Exportkartell ging, an dem sich amerikanische Firmen aus Sicht der US-Wettbewerbsbehörden völlig legal beteiligen durften, das aber in Europa, dem Zielland des Exportkartells, einen Verstoß gegen die Wettbewerbsregeln des EWG-Vertrags darstellte. Hier hätten die US-Behörden also gar keine Amtshilfe für die europäischen Wettbewerbswächter leisten dürfen, da den betreffenden Firmen aus amerikanischer Sicht nichts vorzuwerfen war. Ähnliches gilt für den *Zellstoff-Fall* (Ifd. Num-

mer 10), in dem es ebenfalls um ein Exportkartell ging, an dem wiederum US-amerikanische Firmen beteiligt waren.

Zum internationalen Konfliktfall entwickelte sich auch der *Laker Airways-Fall* (Ifd. Nummer 9). Nach dem Konkurs dieser britischen Fluglinie, die Anfang der achtziger Jahre für Aufsehen durch sehr preiswerte Transatlantikflüge gesorgt hatte, machten die Konkursverwalter geltend, daß Laker der ruinösen Konkurrenz (*predatory pricing*) verschiedener ausländischer Fluglinien, die mit eigenen Preissenkungen reagiert hatten, ausgesetzt gewesen sei. Die Klage wurde vor einem amerikanischen Gericht erhoben, da das britische Recht keinen Weg bot, um gegen ruinöses Preisverhalten vorgehen zu können. Das US-Gericht erklärte sich für zuständig, da von den Preisverzerrungen viele US-Bürger als Fluggäste betroffen seien, während die britische Regierung es den Laker-Vertretern per einstweiliger Verfügung verbot, Material für die Gerichtsverhandlung in den Vereinigten Staaten bereitzustellen (Rishikesh 1991). Dieser Konflikt, der sich über Jahre hinzog und in den zeitweilig sogar das britische Oberhaus involviert war, wäre allein durch gegenseitige Amtshilfe nicht lösbar gewesen, da der eigentliche Streit um die Frage ging, ob ruinöses Preisverhalten zu verbieten ist oder nicht.

Ein besonders zugespitzter Konflikt aus dieser Kategorie ergab sich in dem *Hartford Fire Insurance-Fall* (Ifd. Nummer 13). Diesem britischen Rückversicherungs-Unternehmen wurden vom US Supreme Court bestimmte Vertragsbedingungen für in Großbritannien geschlossene Verträge untersagt, die nach britischem Recht zulässig, nach amerikanischem Recht dagegen verboten waren. Offiziell argumentierte der Supreme Court, von einem „true conflict“ könne keine Rede sein, da die entsprechenden Vertragsbedingungen nach britischem Recht zwar nicht verboten, aber auch nicht zwingend vorgeschrieben seien. Hartford Fire Insurance sei es ohne weiteres möglich, sich in Einklang sowohl mit britischem als auch amerikanischem Recht zu bewegen, wenn es sich dem Richterspruch aus den Vereinigten Staaten unterwerfen würde. Tatsächlich verbirgt sich hinter dieser Entscheidung allerdings unverkennbar der Anspruch der amerikanischen Seite, das amerikanische Wettbewerbsrecht auch dann uneingeschränkt zur Geltung zu bringen, wenn es im Widerspruch zum Wettbewerbsrecht anderer Länder steht. Auch dieser Fall hätte also durch eine verstärkte gegenseitige Kooperation kaum gelöst werden können (Großmann 1998: 157 f.; Basedow 1998: 25).

Der Versuch, amerikanische Rechtsnormen einseitig durchzusetzen, führte auch im Fall *Mérieux/Connaught* (Ifd. Nummer 11) zum internationalen Konflikt. Die Federal Trade Commission belegte diese Fusion eines französischen mit einem kanadischen Unternehmen mit einer Reihe von Auflagen, die zunächst weder mit der französischen noch mit der kanadischen Regierung abgestimmt waren. Erst nach massivem Protest von kanadischer Seite fügte die Federal

Trade Commission die Auflage hinzu, daß sich die fusionierenden Unternehmen auch mit den kanadischen Behörden abstimmen müßten (Fox und Pitofsky 1997; Waverman 1993).

Völlig wirkungslos wird die gegenseitige Amtshilfe schließlich in jenen Fällen, in denen die Regierungsbehörden verschiedener Länder zwar in der wettbewerbspolitischen Beurteilung der jeweiligen Fälle übereinstimmen, aber unterschiedliche industriepolitische Zielsetzungen verfolgen. Diese Fälle, denen in der Praxis das größte Gewicht bei internationalen Konflikten in der Wettbewerbspolitik zukommt, sind in Tabelle 9 in der Kategorie „konkurrierende Industriepolitik“ aufgelistet. So konnte sich weder das deutsche Kartellamt im *Bayer/Firestone-Fall* (lfd. Nummer 5) gegen industriepolitische Zielsetzungen der französischen Regierung noch die EU-Kommission im *Boeing/Mc Donnell Douglas-Fall* (lfd. Nummer 19) gegen industriepolitische Vorstellungen der amerikanischen Regierung durchsetzen.<sup>16</sup> Verhindern konnte die Kommission dagegen die Fusion *de Havilland/ATR* (lfd. Nummer 12), obwohl diese Fusion sowohl von kanadischer als auch von US-amerikanischer Seite nachhaltig industriepolitisch befürwortet wurde.<sup>17</sup>

Gelegentlich treten sogar Fälle auf, in denen Fusionen zwar die wettbewerbspolitische Unbedenklichkeit attestiert wird, in denen industriepolitische Motive aber den Ausschlag dafür geben, die Fusion doch zu untersagen. Dabei handelt es sich allerdings regelmäßig um Fusionen, die nicht im Heimatland der Untersagungsbehörde, sondern im Ausland vollzogen werden sollen. Klassisches Beispiel dafür ist die von der britischen Regierung genehmigte strategische Allianz zwischen *British Airways und American Airlines*, gegen die es von US-amerikanischer Seite industriepolitisch motivierte Bedenken gab. Sie versuchte, ihre Zustimmung zu dieser Allianz an die Bedingung zu knüpfen, den Flughafen Heathrow uneingeschränkt für amerikanische Fluglinien zu öffnen. Das Bestreben der britischen Regierung, das Prinzip der „open skies“ im Gegenzug dann auch für britische Fluglinien auf amerikanischen Flughäfen zur Geltung zu bringen, wurde von amerikanischer Seite kategorisch abgelehnt. Verhindern konnte die amerikanische Seite das Entstehen der strategischen Allianz letztlich nicht, aber dieser Fall illustriert in besonders markanter Weise, welche Schärfe internationale Konflikte im Bereich der Wettbewerbspolitik annehmen können.

---

<sup>16</sup> Die Bayer/Firestone-Entscheidung des Bundeskartellamtes wurde im Jahre 1980 vom Kammergericht Berlin aufgehoben, wobei als offizielle Begründung Verfahrensmängel dienten, tatsächlich aber die Furcht vor internationalen Konflikten zwischen der deutschen und der französischen Regierung im Vordergrund gestanden haben dürfte (Großmann et al. 1998: 155).

<sup>17</sup> Der de Havilland/ATR-Fall war der erste, in dem es auf der Grundlage der im Jahre 1989 in Kraft getretenen EU-Fusionskontrollverordnung zu einem Fusionsverbot kam.

Nicht leicht einzuordnen ist der *IBM-Fall* (lfd. Nummer 8), in dem die EU-Kommission durchzusetzen versuchte, daß IBM neue Produktstandards für seine Rechenanlagen frühzeitig in Europa bekanntgibt, um europäischen Herstellern von Peripheriegeräten genügend Vorbereitungszeit zu gewähren, mit eigenen Geräten auf den Markt zu gehen. Verhindert werden sollte dadurch die Ausdehnung der marktbeherrschenden Stellung von IBM bei Computern in Europa auf Peripheriegeräte in Europa. Dieser Entscheidung widersprach nicht nur das Unternehmen, sondern auch das US-Justizministerium, da es die Vorwürfe bereits selbst überprüft hätte und zu dem Schluß gekommen sei, daß IBM diese Auflage angesichts der scharfen Konkurrenz auf dem US-Markt nicht zuzumuten sei. Gelöst wurde der Streit schließlich durch einen Kompromiß, bei dem sich im wesentlichen die amerikanische Seite durchsetzte (Rishikesh 1991). Es kann vermutet werden, daß die US-Regierung bei ihrer Entscheidung auch den industriepolitischen Nachteil für die amerikanische Wirtschaft im Auge hatte, der sich aus einer Schwächung der Marktposition von IBM im europäischen Markt für Peripheriegeräte ergeben hätte.

Insgesamt können die in Tabelle 8 und Tabelle 9 dokumentierten Fälle natürlich keine Repräsentativität beanspruchen, da ihre Auswahl im wesentlichen durch die in der Literatur verfügbaren Informationen bestimmt war. Gleichwohl machen sie deutlich, daß internationale Konflikte um die Wettbewerbspolitik nicht lediglich eine theoretische Möglichkeit, sondern eine handfeste politische Realität darstellen. Dabei ist das Vertrauen in die internationale Kooperation als Konfliktlösungsmechanismus um so weniger gerechtfertigt, je gravierender die Konflikte sind. Die notwendige Internationalisierung der Wettbewerbspolitik läßt sich also durch eine Intensivierung der Kooperation zwischen nationalen Wettbewerbsbehörden allein nicht erreichen; hinzu kommen muß eine Koordination durch eine übergeordnete supranationale Instanz.

In den vergangenen Jahren und Jahrzehnten gab es eine Reihe von Ansätzen, wie eine eigenständige internationale Wettbewerbspolitik ausgestaltet werden könnte. Einer der umfassendsten Ansätze war das Kapitel 5 der Havanna-Charta von 1948, die aber nie ratifiziert wurde. Darüber hinaus gab es im Rahmen der UN sowie der OECD verschiedene Versuche, verbindliche Regeln für das Verhalten multinationaler Unternehmen festzulegen, die aber ebenfalls nie zu einer regelrechten Wettbewerbspolitik fortentwickelt wurden. In den neunziger Jahren erarbeitete eine Gruppe renommierter internationaler Experten am Max-Planck-Institut für Internationales Recht in München ein neues Konzept, das sie als *Draft International Antitrust Code* im Juli 1993 der Öffentlichkeit vorstellten (der Text ist unter anderem abgedruckt als Anhang zu Fikentscher 1994).

Bei der Erarbeitung des Codes haben sich die Autoren von einer Reihe von Prinzipien leiten lassen, die durchaus wegweisenden Charakter haben:

- die Verpflichtung nationaler Wettbewerbsbehörden, bei ihren Entscheidungen dem Wettbewerb auf nationalen und internationalen Märkten den gleichen Stellenwert einzuräumen;
- die Einigung der Vertragsparteien auf gewisse Mindeststandards der Wettbewerbspolitik;
- die Beschränkung der Anwendbarkeit internationaler Wettbewerbsregeln auf grenzüberschreitend wirksame Wettbewerbsbeschränkungen;
- die Einrichtung einer internationalen Wettbewerbsagentur, der das Recht eingeräumt wird, gegen die Nichtanwendung oder Verletzung vertraglich vereinbarter internationaler Regeln durch nationale Regierungen vor den Gerichten des betreffenden Landes Klage zu erheben.

Die Reaktion auf diesen Vorschlag aus München war wesentlich durch den Eindruck geprägt, daß der Draft International Antitrust Code zwar prinzipiell die richtigen Ziele vorgäbe, dabei aber viel zu ehrgeizig sei und deshalb eine Umsetzung völlig unrealistisch sei (Hauser und Schoene 1994; Freytag und Zimmermann 1998; Trebilcock 1998). Diese Diskussion, an der sich damals auch das Institut für Weltwirtschaft beteiligte (Klodt 1995), soll hier nicht erneut aufgegriffen werden. Statt dessen werden im folgenden Abschnitt einige Überlegungen dazu angestellt, mit welchen institutionellen Ansätzen die Realisierungschancen einer internationalen Wettbewerbspolitik verbessert werden können.

#### **IV. Die Rolle der WTO: Das Schwarze-Peter-Prinzip**

So einleuchtend die Argumente für die Etablierung einer internationalen Wettbewerbspolitik sein mögen, so schwer ist es, dieses Ziel in die Praxis umzusetzen. Aus ökonomischer Sicht liegt das Grundproblem darin, daß die Wettbewerbsfreiheit auf den Weltmärkten ein internationales öffentliches Gut darstellt, von dem auch jene Länder profitieren, die nichts zu seiner Erstellung beitragen. „Produziert“ wird das öffentliche Gut letztlich durch die Bereitschaft der einzelnen Länder, Teilkompetenzen in der nationalen Wettbewerbspolitik zugunsten einer internationalen Wettbewerbspolitik aufzugeben. Die Qualität des öffentlichen Gutes wird kaum davon beeinflußt werden, ob tatsächlich alle Länder oder nur *fast* alle Länder zur Erstellung des öffentlichen Gutes beitragen. So hat jedes einzelne Land den Anreiz, sich als Free rider zu verhalten und darauf zu vertrauen, daß andere Länder durch die Übertragung wettbewerbspolitischer Kompetenzen auf eine supranationale Institution die Wettbewerbsfreiheit auf den

Weltmärkten sichern, ohne daß das betreffende Land selbst sich der internationalen Wettbewerbspolitik unterwirft.<sup>18</sup>

Natürlich kann argumentiert werden, daß es für die Qualität des öffentlichen Gutes Wettbewerbsfreiheit auf den Weltmärkten sehr wohl einen Unterschied macht, ob große Länder wie etwa die Vereinigten Staaten an seiner Produktion beteiligt sind oder nicht. Doch auch für große Länder gibt es einen Anreiz zum Free-rider-Verhalten: Sie haben immer noch die Möglichkeit, fallweise zu entscheiden, ob sie durch entsprechende Anwendung ihrer nationalen wettbewerbspolitischen Instrumentarien zur Förderung der Wettbewerbsfreiheit auf den internationalen Märkten beitragen wollen oder nicht. Bei einer Unterwerfung unter eine internationale Wettbewerbspolitik würden sie diese Wahlmöglichkeit aufgeben.

Wer souveräne nationale Regierungen dazu bringen will, ein internationales Abkommen zu unterzeichnen, wird ihnen ein Club-Gut bieten müssen, das nur von jenen Ländern genutzt werden kann, die Mitglied des Clubs sind.<sup>19</sup> Ein solches Club-Gut könnte der Zugriff auf die Streitschlichtungsmechanismen der WTO darstellen. Die WTO verfügt über langjährige Erfahrungen mit der Streitschlichtung in internationalen Handelsfragen. Diese Erfahrungen könnten sicherlich ohne allzu großen Aufwand auf Streitfragen in der Wettbewerbspolitik übertragen werden.

Es kann vermutet werden, daß viele Regierungen nur allzu bereit wären, sich den Schiedssprüchen einer solchen Streitschlichtungsstelle zu unterwerfen, insbesondere dort, wo die wettbewerbspolitischen Konflikte auf unterschiedlichen industriepolitischen Zielsetzungen der Kontrahenten beruhen. Die empirische Literatur zur Industriepolitik hat immer wieder gezeigt, daß nationale Regierungen industriepolitische Zielsetzungen in aller Regel nicht aus eigenem Interesse verfolgen, sondern in der Regel unter dem Druck privater Interessengruppen handeln. Insbesondere in der Nähe von Wahlterminen fällt es Regierungen immer wieder schwer, diesem Druck standzuhalten, auch wenn sie durch das Nachgeben gegenüber Partikularinteressen die gesamtwirtschaftlichen Wachstumschancen mindern und damit auf längere Sicht ihre Wiederwahlchancen eher beeinträchtigen. Wenn nun eine supranationale Instanz zur Verfügung steht, die

---

<sup>18</sup> Vor einem ähnlichen Problem steht die internationale Klimapolitik, denn der Verzicht auf die Emission von Treibhausgasen kommt letztlich allen Ländern zugute, und der Beitrag jedes einzelnen Landes zur Reduzierung des Treibhauseffektes ist eher gering. Dies ist einer der wesentlichen Gründe dafür, weshalb die Einhaltung des Kyoto-Protokolls, dessen Abschluß als Meilenstein in der internationalen Klimapolitik gelten kann, aus heutiger Sicht kaum noch als realistisch angesehen werden kann.

<sup>19</sup> Zur Unterscheidung von öffentlichen Gütern und Club-Gütern vgl. z.B. Cornes und Sandler (1986).

sich den Schwarzen Peter zuschieben läßt, dann kann auf diese Weise eine Politik durchgesetzt werden, die auch den Zielen der nationalen Regierungen entspricht, die von diesen allein aber kaum gegen den Widerstand nationaler Interessengruppen durchgesetzt werden könnte.<sup>20</sup>

Wie das in Kapitel B präsentierte statistische Material deutlich macht, ist es zur Sicherung des internationalen Wettbewerbs keineswegs erforderlich, daß sich sämtliche WTO-Partnerländer der Streitschlichtung in Wettbewerbsfragen unterwerfen. Die ganz überwiegende Mehrzahl der internationalen Fusionen findet zwischen wenigen Industrieländern statt. Insbesondere auf der Käuferseite treten Entwicklungsländer kaum in Erscheinung. Ein erster erfolgversprechender Schritt in Richtung auf die Etablierung einer internationalen Wettbewerbspolitik könnte somit schon dadurch getan werden, daß die Europäische Union im Rahmen der WTO etwa mit den Vereinigten Staaten und anderen Ländern, zu denen bilaterale Vereinbarungen der kartellrechtlichen Zusammenarbeit bestehen, ein Abkommen zur Streitschlichtung wettbewerbspolitischer Konflikte schließt. Dafür müßten sich die Club-Mitglieder auf einige wettbewerbspolitische Grundsätze einigen, für deren Gestaltung der Draft International Antitrust Code durchaus Anhaltspunkte bieten kann. Zudem sollte der wettbewerbspolitische Club innerhalb der WTO als offener Club konstituiert sein, d.h., weiteren Ländern sollte jederzeit der Zutritt ermöglicht werden, wenn sie bereit sind, sich den wettbewerbspolitischen Statuten des Clubs zu unterwerfen.

Das oft zitierte Argument, wettbewerbspolitische Ziele sollten im Rahmen der WTO nicht verfolgt werden, weil von US-amerikanischer Seite mit erbittertem Widerstand zu rechnen sei, ist in diesem Zusammenhang wenig überzeugend. Denn immerhin waren es die Vereinigten Staaten, die ihre Wettbewerbspolitik nie als isolierte Kartellpolitik, sondern als umfassende Antitrustpolitik verstanden haben. Im Rahmen des Sherman Act besteht dort schon seit dem Jahre 1904 eine Fusionskontrolle, während eine entsprechende Kontrolle in Deutschland erst im Jahre 1973 und in der Europäischen Union im Jahre 1989 eingeführt wurde. Es erscheint also keineswegs unrealistisch, auf gewisse Kurskorrekturen der amerikanischen Haltung in den kommenden Jahren zu setzen.

Auch nach dem Scheitern der Ministerkonferenz zur Millennium-Runde der WTO, die im November 1999 in Seattle gestartet und nach wenigen Tagen ergebnislos abgebrochen wurde, bleibt die internationale Wettbewerbspolitik ein wichtiges Thema auf der Agenda künftiger WTO-Verhandlungen. Vorbereitun-

---

<sup>20</sup> Nach diesem Schwarze-Peter-Prinzip funktioniert auch die Beihilfenaufsicht der Europäischen Union. Immer wieder ist es den Wettbewerbshütern aus Brüssel gelungen, nationale Subventionsprogramme, die unter dem Druck nationaler Interessengruppen aufgelegt worden waren, kräftig zurückzustutzen, womit sie nicht nur dem Wettbewerb im innergemeinschaftlichen Handel, sondern oftmals auch den jeweils betroffenen Regierungen gute Dienste erwiesen haben.

gen dazu wurden von einer im Jahre 1996 gegründeten Working Group on the Interaction Between Trade and Competition Policy getroffen. Die Diskussionen konzentrieren sich bislang allerdings recht einseitig auf die Frage, welche Wettbewerbsregeln in eine internationale Vereinbarung aufgenommen werden sollten. Anders gewendet: Die Diskussionen kreisen derzeit darum, wie das öffentliche Gut ausgestaltet werden soll, das von der WTO produziert werden könnte. Die Verknüpfung des öffentlichen Gutes Wettbewerbsfreiheit auf den internationalen Märkten mit dem Club-Gut Streitschlichtungsverfahren der WTO wird bislang kaum wahrgenommen, obwohl diese Verknüpfung den entscheidenden Schlüssel dafür darstellen könnte, auf dem Weg zu einer internationalen Wettbewerbspolitik tatsächlich voranzukommen.<sup>21</sup>

Wenn die Annahme zutrifft, daß wettbewerbswidrige nationale Politiken eher den Zielen von Interessengruppen als den eigenen Zielen von Regierungen entsprechen, dann könnte das Schwarze-Peter-Prinzip tatsächlich geeignet sein, das Free-rider-Problem der internationalen Wettbewerbspolitik zu überwinden. Die Bereitstellung von Streitschlichtungsprozeduren durch die WTO könnte den entscheidenden Hebel darstellen, um nationale Regierungen dazu zu bewegen, der Abtretung nationaler Souveränitätsrechte an eine supranationale wettbewerbspolitische Agentur zuzustimmen.

---

<sup>21</sup> Die Möglichkeit, das WTO-Streitschlichtungsverfahren auch in Wettbewerbsfragen einzusetzen, wird durchaus in der Literatur diskutiert (Graham und Richardson 1997; Hoekman 1997; Monopolkommission 1998), aber es fehlt an Analysen dazu, inwieweit die Option des Rückgriffs auf dieses Instrument die Akzeptanz materieller internationaler Wettbewerbsregeln verbessern könnte.

## **F. Trends, Ursachen und Implikationen: Zusammenfassung der Ergebnisse**

### *Fusionsaktivitäten weltweit auf Rekordniveau*

Seit Mitte der neunziger Jahre vollzieht sich in der Weltwirtschaft eine Fusionswelle, die frühere Wellen an Intensität weit übertrifft. Für die Übernahme von Unternehmen wurden im Jahre 1998 weltweit 2,4 Bill. Dollar bezahlt; im Jahre 1990 lag dieser Wert noch unter 500 Mrd. Dollar. Die Zahl der weltweit registrierten Fusionsfälle hat sich im gleichen Zeitraum mehr als verdoppelt.

Besonders stark angestiegen sind Fusionen zwischen großen und größten Unternehmen — die sogenannten Megafusionen. In Deutschland haben insbesondere die Daimler-Chrysler-Fusion sowie die Fusion von Deutscher Bank und Bankers Trust für Aufsehen gesorgt, während international die Fusionen von Exxon und Mobil Oil sowie diejenige von WorldCom und Sprint mit Transaktionsvolumina von 86 Mrd. Dollar bzw. 129 Mrd. Dollar neue Maßstäbe gesetzt haben. Ab welcher Größenordnung eine Fusion als Megafusion bezeichnet werden soll, ist natürlich willkürlich; für diese Studie wurde die Grenze bei einem Gesamtumsatz der fusionierenden Unternehmen von 5 Mrd. Euro gesetzt.

### *Horizontale Fusionen zur Stärkung der Kernkompetenz*

Die gegenwärtige Fusionswelle ist Ausdruck einer umfassenden Neustrukturierung von Unternehmen, die unter dem strategischen Ziel der „Konzentration auf die Kernkompetenz“ steht. Dafür werden einerseits nicht zum Kerngeschäft gehörende Unternehmensteile abgetrennt (Outsourcing) und andererseits Fusionen mit anderen Unternehmen aus dem gleichen Markt vorangetrieben. Auf diese Weise wird die vertikale Integration reduziert und zugleich die horizontale Integration vertieft.

Diese strategische Ausrichtung dürfte nicht zuletzt bestimmt sein durch manche negative Erfahrungen, die in früheren Fusionswellen mit Konglomeratfusionen und dem Streben nach Synergieeffekten zwischen unterschiedlichen Technologiebereichen gemacht wurden. Da sich viele der damaligen Hoffnungen zerschlagen haben, scheint die Zeit der Konglomeratfusionen vorerst vorbei zu sein. Aus unternehmerischen Effizienzgesichtspunkten spricht vieles für eine strategische Neuausrichtung, wie sie derzeit zu beobachten ist; aus wettbewerbspolitischer Sicht erscheint sie jedoch nicht unbedenklich, da horizontale Fusionen in aller Regel die Wettbewerbsintensität auf den betroffenen Märkten stärker betreiben als andere Arten von Fusionen.

*Effizienz vs. Marktmacht*

Der Trade-off zwischen Effizienzgewinnen einerseits und Wettbewerbsbehinderungen andererseits läßt sich im Rahmen industrieökonomischer Oligopolmodelle, in denen der Wettbewerb als Cournot-Wettbewerb abgebildet wird, theoretisch analysieren. Dabei zeigt sich, daß Fusionen in aller Regel zu Preissteigerungen auf den betreffenden Märkten führen. Nur bei sehr extremen Annahmen über das Ausmaß von Rationalisierungsgewinnen oder Synergieeffekten können Kostensenkungen eintreten, deren Preissenkungseffekte die Preissteigerungseffekte einer erhöhten Marktkonzentration überwiegen. Besonders ausgeprägt sind die Preissteigerungstendenzen, wenn die jeweiligen Unternehmen schon vor der Fusion über hohe Marktanteile verfügen, wie dies für zahlreiche Megafusionen typisch ist.

Höhere Preise führen in diesem Rahmen zwangsläufig zu Umverteilungen von den Konsumenten zu den Produzenten und zu gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsverlusten in Form von Harberger-Dreiecken, die letztlich auf suboptimalen Angebotsmengen in Oligopolmärkten beruhen. Gesamtwirtschaftlich vorteilhaft können Fusionen dann sein, wenn diese Wohlfahrtsverluste durch Effizienzgewinne infolge der Fusion überkompensiert werden. Auch hier gilt, daß eine solche Kompensation um so weniger zu erwarten ist, je größer die Marktanteile der fusionierenden Unternehmen sind.

*Skalenerträge bei Headquarter Services als Fusionsmotiv*

Wo die zentralen Ursachen für Effizienzgewinne von Fusionen liegen, wird analysiert in der Theorie multinationaler Unternehmen, die auf der neueren Handelstheorie aufbaut. Hier wird insbesondere die Bedeutung von Headquarter Services betont, die innerhalb von Unternehmen die Eigenschaften öffentlicher Güter aufweisen, d.h., die von verschiedenen Betrieben eines Unternehmens ohne zusätzliche Kosten genutzt werden können.

Mit Hilfe solcher Modelle wird in dieser Studie erklärt, warum internationale Fusionsaktivitäten mit abnehmenden Distanzkosten zunehmen, weshalb Unternehmen aus wirtschaftlich größeren Ländern stärker im Fusionsgeschäft engagiert sind als Unternehmen aus kleineren Ländern oder wie sektorale Fusions-Cluster und Fusionswellen entstehen können. Insgesamt bieten diese Modelle ein realistischeres Abbild der tatsächlich zu beobachtenden Fusionsaktivitäten als die einfachen industrieökonomischen Modelle.

*Fusionsfördernde Trends der neunziger Jahre*

Vor diesem theoretischen Hintergrund erscheint die Fusionswelle der neunziger Jahre vor allem durch drei grundlegende Trends ausgelöst zu sein:

Die *Globalisierung*, die zu einer verstärkten Integration geographisch entfernter Märkte führt, läßt den „global player“ zum neuen Leitbild der Unternehmensstrategie werden. Die von neuen Technologien bewirkte Senkung der Distanzkosten, die durch politisch motivierte Marktöffnungen noch verstärkt wird, macht es immer leichter, Headquarter Services über weite räumliche Entfernungen hinweg zu nutzen. Dies alles begünstigt internationale Fusionsaktivitäten.

Die *Deregulierung* nationaler Märkte hat in vielen Bereichen nachhaltige Verkrustungen aufgedeckt. Die Anpassung der Unternehmensstrukturen an wettbewerbsintensivere Rahmenbedingungen erfolgt oftmals auf dem Wege von Fusionen. Darüber hinaus sind die nationalen Märkte auch stärker für ausländische Unternehmen geöffnet worden, so daß grenzüberschreitende Fusionen möglich werden, die früher an nationalen Regulierungen gescheitert wären.

Die Verschärfung des Wettbewerbs auf den Weltmärkten eröffnet nicht nur neue Expansionschancen, sondern setzt traditionelle Branchen in Industrieländern unter stärkeren Anpassungsdruck. Insbesondere im Montanbereich, wo die Strukturanpassung lange Zeit durch eine konservierende Industriepolitik behindert wurde, stellt die *Konsolidierung* ein wichtiges Fusionsmotiv dar.

Diese drei Trends bedingen und verstärken sich gegenseitig. So ist etwa die Deregulierung durch die Globalisierung stark vorangetrieben worden, weil den Produzenten (und mit Verbreitung des elektronischen Handels auch den Konsumenten) immer mehr Möglichkeiten offenstehen, allzu starren nationalen Regulierungen durch Abwanderung zu entkommen. Die Deregulierung wiederum hat die Konsolidierung stark beflügelt, da der Goldgräberstimmung auf liberalisierten Märkten und der dadurch ausgelösten Welle von Markteintritten neuer Anbieter in der Regel eine Phase der Ernüchterung mit umfassenden Konsolidierungsfusionen folgt. In dieser Phase steht derzeit der Telekommunikationsmarkt; in Kürze könnte es der Energiemarkt sein.

*Effizienzgewinne durch Fusionen empirisch nicht belegt*

Die euphorische Stimmung, welche die gegenwärtige Fusionswelle in den Chefetagen mancher Unternehmen und auf den Aktienmärkten auslöst, wird von der empirischen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur nicht geteilt. Die Chancen, daß Fusionen erfolgreich sind und Gewinnsteigerungen nach sich ziehen, stehen offenbar nicht besser als beim Münzwurf, wie an folgenden Ergebnissen ablesbar ist:

- Wenn Fusionen mit großen Effizienzvorteilen verknüpft wären, sollte erwartet werden, daß die Marktanteile fusionierender Unternehmen steigen, da diese einen Kostenvorteil gegenüber der Konkurrenz erlangen. Tatsächlich gehen die Marktanteile nach Fusionen aber eher zurück, und zwar gelegentlich sogar in einem Ausmaß, das nicht durch Marktmachteffekte, sondern nur durch verstärkte Ineffizienzen zu erklären ist.
- Die Aktienkurse, die als Indikator der Gewinnerwartungen interpretiert werden können, entwickeln sich bei Unternehmen, die andere Unternehmen aufgekauft haben, nicht günstiger oder eher ungünstiger als die Aktienkurse anderer Unternehmen. Lediglich die Aktionäre übernommener Unternehmen realisieren einen Gewinn, da der Aufkauf größerer Aktienpakete in der Regel zu deutlichen Kurssteigerungen führt.
- Die aus den Bilanzen ablesbaren Jahresüberschüsse fusionierender Unternehmen werden den meisten empirischen Studien zufolge durch Fusionen eher geschmälert als erhöht. Auffällig ist allerdings, daß internationale Fusionen, gemessen an der Profitabilität, tendenziell besser abschneiden als rein nationale Fusionen.

Diese Ergebnisse deuten darauf hin, daß die durch Fusionen erzielbaren Effizienzgewinne von den beteiligten Unternehmen *ex ante* häufig überschätzt werden. Insbesondere die erwarteten Synergieeffekte stellen sich meist nur unvollständig ein, während die Reibungsverluste durch das Zusammenführen unterschiedlicher Unternehmenskulturen oftmals größer sind als vorhergesehen. Entscheidend für die Profitabilität von Fusionen scheint die Zeit unmittelbar nach dem Zusammenschluß zu sein; wenn der Durchbruch hier nicht gelingt, bleibt der Erfolg meist auch später versagt.

#### *Gesamtwirtschaftliche Vorteile durch Megafusionen zweifelhaft*

Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse fällt die gesamtwirtschaftliche Beurteilung der Fusionstätigkeit sogar noch ungünstiger aus. Da Fusionen durchweg mit der Reduzierung von Konsumentenrente verknüpft sind, können sie nur dann gesamtwirtschaftlich vorteilhaft sein, wenn diese Verluste durch den Zugewinn an Produzentenrente mehr als aufgewogen werden. Da sich die Gewinne fusionierender Unternehmen tendenziell aber nicht besser, sondern eher schlechter als die Gewinne anderer Unternehmen entwickeln, dürfte die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt durch Fusionen im Durchschnitt eher beeinträchtigt als gefördert werden.

Bestätigt werden diese Ergebnisse empirischer Studien, die sich schwerpunktmäßig auf die Vereinigten Staaten sowie auf die siebziger und achtziger Jahre beziehen, durch eigene Analysen für mehr als 100 Megafusionen aus den neun-

ziger Jahren. Die Daten dazu bauen auf den von der EU-Kommission überprüften Fusionen der Jahre 1991–1996 auf und sind durch umfangreiche Bilanzdaten der beteiligten Unternehmen ergänzt worden. Den Berechnungen zufolge stieg die Profitabilität von 63 Unternehmen infolge von Fusionen an, während sie sich bei 41 Unternehmen verschlechterte. Die Erfolgsquote ist damit etwas günstiger als in anderen empirischen Studien, aber immer noch nicht weit vom Münzwurf entfernt. Bei Fusionen, deren Volumen 1 Mrd. Dollar überstieg, war die Erfolgsquote dagegen schlechter. Hier konnte nur knapp die Hälfte der Unternehmen ihre Profitabilität durch Fusionstätigkeit verbessern. Die Grundaussagen, die aus der empirischen Literatur zur ökonomischen Beurteilung von Fusionen abgeleitet wurden, lassen sich somit auch auf die neueren Entwicklungen in den neunziger Jahren übertragen.

#### *Fusionen kein Ausdruck funktionierender „markets for corporate control“*

Gelegentlich wird argumentiert, wohlfahrtssteigernde Effekte von Fusionen könnten daraus resultieren, daß auf diese Weise bankrotte Unternehmen vor dem Zusammenbruch bewahrt und damit die Totalabschreibung von unternehmensspezifischem Sach- und Humankapital verhindert würde. Dieses Argument ist schon theoretisch wenig überzeugend, denn die im Rahmen der kooperativen Spieltheorie entwickelte Theorie endogener Fusionen zeigt, daß auf dem „market for corporate control“ keineswegs effiziente Marktergebnisse garantiert sind.

Die verfügbaren empirischen Studien dazu wecken Zweifel, ob es einen derartigen „market for corporate control“ überhaupt gibt. Analysen, die sich auf Berechnungen von Tobins  $q$  für übernehmende und übernommene Unternehmen stützen, finden keine Hinweise darauf, daß übernommene Unternehmen signifikant schlechter geführt würden als andere Unternehmen. Die These, Fusionen dienten vorrangig dazu, angeschlagene Unternehmen vor dem Zusammenbruch zu bewahren, steht also empirisch auf schwachem Fundament.

Weder die theoretische noch die empirische Analyse geben somit Argumente dafür her, daß die Wettbewerbspolitik im Interesse effizienzfördernder globaler Fusionsaktivitäten zurückstehen müßte. Auch im Zeitalter der „global players“ erscheint eine wettbewerbspolitische Kontrolle von Fusionen durchaus noch zeitgemäß.

#### *Internationale Kooperation oder Koordination der Wettbewerbspolitik?*

Eine Herausforderung für die Wettbewerbspolitik stellt die jüngste Fusionswelle insofern dar, als grenzüberschreitende Megafusionen stark an Bedeutung gewonnen haben. Wettbewerbspolitik muß deshalb — und daran besteht in der aktuel-

len Diskussion kein Zweifel — international angelegt sein und darf nicht nur die nationalen Märkte im Blick haben.

Umstritten ist allerdings, ob die Wettbewerbsfreiheit auf den Weltmärkten durch die verstärkte Kooperation nationaler Wettbewerbsbehörden und die Anwendung nationalen Wettbewerbsrechts auf internationale Wettbewerbsbeschränkungen ausreichend geschützt werden kann oder ob es der Etablierung einer eigenständigen supranationalen Wettbewerbspolitik bedarf. Grundlage einer internationalen Anwendung nationalen Wettbewerbsrechts bildet die sogenannte „effects doctrine“, nach der Wettbewerbsbehörden gegen jegliche Art von Wettbewerbsbeschränkungen vorgehen können, die sich auf den Wettbewerb in ihrer jeweiligen Jurisdiktion auswirken, unabhängig davon, in welchem Land die wettbewerbswidrige Handlung vollzogen wurde.

#### *Internationale Konflikte um die „effects doctrine“*

Die Gültigkeit der „effects doctrine“ wird mittlerweile vom Grundsatz her von den meisten Industrieländern anerkannt, doch in der Praxis kommt es immer wieder zu kartellrechtlichen Konflikten zwischen verschiedenen nationalen Regierungen. Zum Teil beruhen diese Konflikte auf der mangelnden Zusammenarbeit der Behörden aus unterschiedlichen Ländern, wobei es oftmals ohne spezielle Abkommen rechtlich gar nicht zulässig ist, die in einem Land erhobenen Ermittlungsergebnisse den Behörden anderer Länder zur Verfügung zu stellen. Derartige Probleme lassen sich lösen durch internationale Abkommen zur gegenseitigen Amtshilfe („positive comity“), wie sie etwa zwischen den Vereinigten Staaten und Kanada oder den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union geschlossen wurden.

Die „positive comity“ läuft jedoch ins Leere, wenn die wettbewerbspolitischen Konflikte auf unterschiedlichen nationalen Rechtsregeln oder auf widerstrebenden industriepolitischen Zielen nationaler Regierungen beruhen. Manche Wettbewerbspraktiken sind in einigen Ländern völlig legal, in andern Ländern dagegen verboten. So wird räuberisches Preisverhalten von manchen Rechtsordnungen positiv bewertet, da die Konsumenten von den niedrigen Preisen profitieren. Nach den Rechtsordnungen anderer Länder ist derartiges Verhalten dagegen unzulässig, da ein Verdrängungswettbewerb und daraus folgende Preissteigerungen in künftigen Perioden vermieden werden sollen. Solche und ähnliche Konfliktfälle prägen seit Jahrzehnten schon die Diskussion zum internationalen Kartellrecht.

Stark zugenommen haben dagegen internationale wettbewerbspolitische Konflikte, hinter denen unterschiedliche industriepolitische Zielvorstellungen stehen. Das markanteste Beispiel aus diesem Bereich stellt die Fusion von Boeing und Mc Donnell Douglas im Jahre 1997 dar, mit der die Zahl der Anbieter von Groß-

flugzeugen weltweit von drei auf zwei verringert wurde. Wenn je ein Fusionsverbot aus Wettbewerbsgründen angebracht gewesen wäre, dann wohl in diesem Fall. Solch ein Verbot hätte jedoch nicht nur dem Wettbewerb, sondern auch dem europäischen Konkurrenten Airbus genützt. Diese industriepolitische Erwägung dürfte den Ausschlag dafür gegeben haben, daß die Fusion von den amerikanischen Wettbewerbsbehörden ohne jegliche Auflagen genehmigt wurde. Hier half der Europäischen Kommission auch kein Abkommen zur „positive comity“, um wesentlich mehr als kosmetische Korrekturen des Fusionsvorhabens durchsetzen zu können.

### *Internationale Wettbewerbsregeln unabdingbar*

Internationale Wettbewerbsregeln werden vor allem dann nötig, wenn nationale Behörden bei der Beurteilung von Fusionen konträre industriepolitische Ziele verfolgen. Auch nach dem Scheitern der Ministerkonferenz zur Millennium-Runde in Seattle muß es darum gehen, unter dem Dach der WTO eine internationale Wettbewerbspolitik zu etablieren, die eine Anpassung von Unternehmensstrukturen an globale Marktstrukturen nicht behindert und die zugleich darüber wacht, daß sich der Wettbewerb auf den Weltmärkten lebhaft und ungehindert entfalten kann.

Sicherlich wäre es überzogen, aus der gegenwärtigen Fusionswelle eine umfassende Gefahr für den Wettbewerb auf den Weltmärkten ableiten zu wollen, zumal diese Welle in weiten Bereichen mit einer zunehmenden Integration internationaler Märkte und einer daraus resultierenden Verschärfung des Wettbewerbs einhergeht. Die Wettbewerbspolitik sollte diesen Prozeß durchaus fördernd begleiten. Der beste Weg dazu ist die Sicherung des Wettbewerbs auch dort, wo die Marktkräfte allein eher zu einer Beschränkung des Wettbewerbs tendieren. Um diese Aufgabe in der globalisierten Weltwirtschaft lösen zu können, erscheint es dringend geboten, nationale wettbewerbspolitische Regeln durch internationale Regeln zu ergänzen.

Tabelle A1 — Ausgewählte, von der EU-Kommission geprüfte Unternehmensübernahmen

Übernehmendes Unternehmen <sup>a</sup>	Verkaufendes Unternehmen <sup>a</sup>	Anmeldung bei der EU	Wert Mill. \$	Branche des übernommenen Unternehmens
AT & T (USA)	NCR (USA)	07.12.1990	7 300	Telekommunikation
Nissan (J)	Richard Nissan (NL)	20.02.1991		Handel
Elf Aquitaine (F)	Ertoil (F)	13.05.1991		Öl
BP (UK)	Petroleos del Mediterraneo (ES)	30.06.1991		Öl
Delta Air Lines (USA)	Pan Am (USA)	09.08.1991		Fluggesellschaft
Mannesmann (D)	Boge (D)	22.08.1991		Maschinenbau
Metallgesellschaft (D)	Feldmühle Nobel (D)	12.09.1991		
Viag (D)	Eisenwerk Brühl Aluminiumtechnik (D)	19.11.1991		Metallverarbeitung
Tarmac (UK)	Steeley (UK)	01.12.1991		Baumaterialien
Matsushita (J)	MCA (USA)	03.12.1990	6 100	Unterhaltung
Henkel (D)	Nobel (S)	20.02.1992		Pharma
Laporte (USA)	Solvay (UK)	26.03.1992		Chemie
HSBC-Holdings (UK)	Midland Bank (UK)	14.04.1992		Bank
Accor (F)	Wagons-Lits (F)	April 1992		Reise-Service
Promodes (F)	BRMC (F)	12.06.1992		Handel
Pechiney (F)	Affval (F)	12.07.1992		Metallverarbeitung
Pepsi Co (USA)	General Mills (USA)	13.07.1992	320	Lebensmittel
Elf Aquitaine (F)	Minol AG (D)	03.08.1992	3 742	Handel
Allianz (D)	DKV (D)	07.08.1992		Versicherung
Linde (D)	Fiat Om Carelli Elevatori (I)	27.08.1992		Maschinenbau
VTG (D)	BPTL (D)	10.09.1992		Öl
Mannesmann (D)	Hoesch (D)	Okt. 1992		Maschinenbau
Rhône Poulenc (F)	SNIA (I)	26.11.1992		Chemie
British Airways (UK)	Dan Air (UK)	30.11.1992		Fluggesellschaft
Credit Lyonnais (F)	BFG Bank (D)	02.12.1992		Bank
Inchcape (UK)	IEP (UK)	11.12.1992	693	Holding
Sara Lee (USA)	BP Food Division (UK)	06.01.1993	172	Lebensmittel
Tesco (UK)	Etablissements Catteau (F)	Jan. 1993	140	Handel
Sanofi (F)	Yves St-Laurent Couture (F)	Febr. 1993		Bekleidung
Kingfisher (UK)	Darty (NL)	19.02.1993	1 506	Möbel
CEA Industrie (F)	SGS-Thomson (F)	21.03.1993		Halbleiter
Deutsche Bank (D)	Banco de Madrid (ES)	April 1993	353	Bank
Commerzbank (D)	CCR (F)	06.07.1993	112	Bank
BHF (D)	Charterhouse (UK)	27.07.1993		Bank
CCF (F)	Charterhouse (UK)	27.07.1993		Bank
British Telecom (UK)	MCI (USA)	12.08.1993	3 400	Telekommunikation
Thyssen (D)	Deutsche Balzer (D)	01.09.1993		Metallverarbeitung
Philips (NL)	Grundig (D)	29.10.1993		Elektronik
Akzo (NL)	Nobel Industries (UK)	29.11.1993	13 940	Chemie
Pilkington (UK)	SIV (I)	Nov. 1993	288	Steine und Erden
Rhône-Poulenc (F)	Cooper (F)	23.12.1993	485	Chemie

## noch Tabelle A1

Übernehmendes Unternehmen <sup>a</sup>	Verkaufendes Unternehmen <sup>a</sup>	Anmeldung bei der EU	Wert Mill. \$	Branche des übernommenen Unternehmens
Unilever (NL)	Ortiz Miko (F)	21.12.1993	423	Lebensmittel
Rütgers (D)	Hüls Troisdorf (D)	02.02.1994		Chemie
BMW (D)	Rover (UK)	02.02.1994	2 563	Automobil
Ford (USA)	Hertz (USA)	04.02.1994		Autovermietung
Roche (CH)	Syntex (USA)	16.05.1994	5 500	Pharma
Procter & Gamble (USA)	VP Schickedanz (D)	Mai 1994	581	Papier
Bayer (D)	Kodak (USA)	12.07.1994		
Delhaize (NL)	Prix Gros (F)	18.07.1994		Einzelhandel
Klöckner Werke (D)	Computer 2000 (D)	01.08.1994	130	unternehmensnahe Dienstleistungen
Bristol Myers Squibb (USA)	UPSA (F)	04.08.1994		Chemie
American Home Products (USA)	American Cyanamid (USA)	16.08.1994	9 228	Chemie
Volkswagen (D)	Sächsische Automobilbau (D)	18.08.1994		Automobil
British Aerospace (UK)	VSEL (UK)	26.10.1994	898	sonstiger Fahrzeugbau
General Electric Company (UK)	VSEL (UK)	08.11.1994	862	sonstiger Fahrzeugbau
Mannesmann (D)	Delaval Stork (B)	18.11.1994	124	Maschinenbau
Viag (D)	Sanofi (F)	21.11.1994	832	Chemie
Glaxo (UK)	Wellcome (UK)	30.01.1995	14 285	Chemie
British Steel (UK)	UES (UK)	16.02.1995	145	Metallverarbeitung
Ingersoll Rand (USA)	Clark Equipment (USA)	05.04.1995	1 500	Maschinenbau
Hoechst (D)	Marion Merrel Dow (USA)	17.05.1995		Pharma
Dow (USA)	Buna (D)	31.05.1995		Öl
RWE (D)	Augusta (I)	23.06.1995		Chemie
Dresdner Bank (D)	Kleinwort Benson (UK)	26.06.1995	77	Bank
Ricoh (J)	Gestetner (UK)	09.08.1995	247	Feinmechanik
Rhône-Poulenc (F)	Fisons (UK)	18.08.1995	2 888	Chemie
Henkel (D)	Schwarzkopf (D)	25.09.1995		Kosmetik
Seagate (USA)	Conner (USA)	13.10.1995	1 100	Elektronik
Havas (F)	Groupe de la Cité (F)	26.10.1995		Verlagswesen
Ahold (NL)	Central de Serveis Ciències (ES)	30.10.1995		Einzelhandel
Crown Cork & Seal (USA)	Carnaud Metalbox (F)	Okt. 1995	5 200	Papier
Alcoa (USA)	Alumix (I)	21.11.1995		Metallverarbeitung
Philips (NL)	Origin (NL)	22.11.1995		Datenverarbeitung
AT & T (USA)	Philips (NL)	03.01.1996		Elektronik
Lockheed Martin (USA)	Loral (USA)	30.01.1996	8 800	Verteidigung
Tomkins (UK)	Gates (USA)	05.02.1996		Plastik und Gummi
Preussag (D)	Elco Looser (CH)	13.02.1996	221	Bau
Textron (USA)	Valois (F)	19.02.1996	250	Metallverarbeitung
Phoenix (D)	Comifar (I)	22.02.1996		Handel
Aetna (USA)	US Healthcare (USA)	01.04.1996	8 800	Versicherung
Ford (USA)	Mazda (J)	17.04.1996	482	Automobil

noch Tabelle A1

Übernehmendes Unternehmen <sup>a</sup>	Verkauftes Unternehmen <sup>a</sup>	Anmeldung bei der EU	Wert Mill. \$	Branche des übernommenen Unternehmens
SBC Communications (USA)	Pacific Telesis (USA)	02.04.1996	16 500	Telekommunikation
Bell Atlantic (USA)	Nynex (USA)	22.04.1996	21 400	Telekommunikation
Sara Lee (USA)	Aoste Holding (F)	22.05.1996		Holding
Rohm und Haas (USA)	Rohmax Additives (D)	24.05.1996		Chemie
Saint Gobain (F)	Poliet (F)	03.06.1996	352	Steine und Erden
Aachener und Münchener (D)	Rodutch (NL)	21.06.1996		Versicherung
BP (UK)	Mobil (USA)	05.07.1996	1 600	Öl
General Electric (USA)	CompuNet (D)	15.07.1996		unternehmensnahe Dienstleistungen
Klößner (D)	Arus Distribution Industrielle (F)	18.07.1996		Handel
British Airways (UK)	Transport Aérien Trans-regional (F)	22.07.1996	32	Fluggesellschaft
Münchener Rück (D)	American Re (USA)	14.08.1996	3 970	Versicherung
Allianz (D)	Vereinte (D)	28.08.1996		Versicherung
Baxter (USA)	Immuno (CH)	09.09.1996	206	Chemie
Mannesmann (D)	Deutsche Bahn (D)	Sept. 1996	1 300	Telekommunikation
Gillette (USA)	Duracell (USA)	04.10.1996	4 200	Elektronik
Metallgesellschaft (D)	Safic-Alcan (F)	22.10.1996		Handel
RWE (D)	Thyssengas (D)	Okt. 1996		Energieversorger
British Telecom (UK)	MCI (USA)	03.11.1996	21 300	Telekommunikation
Cable & Wireless (UK)	NYNEX (UK)	08.11.1996	2 230	Telekommunikation
Promodés (F)	Garosci (I)	13.11.1996		Einzelhandel
AXA (F)	UAP (NL)	19.11.1996	10 605	Versicherung
GKN (UK)	Mabeg (D)	22.11.1996	87	Abfallentsorgung
STRABAG (D)	STUAG (D)	22.11.1995		Bau

<sup>a</sup>Kurzbezeichnung des Herkunftslandes des Unternehmens in Klammern.

## Literatur

- Addy, G.N. (1993). International Coordination of Competition Policies. In E. Kantzenbach, H.-E. Scharrer und L. Waverman (Hrsg.), *Competition Policy in an Interdependent World Economy*. Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung Hamburg 3. Baden-Baden.
- Almquist, E., und K. Roberts (1997). Managing Brands as Strategic Assets. A Mercer Commentary. <http://www.mercermc.com/publications/commonline.html>
- Baldwin, J.R., und R.E. Caves (1992). Foreign Multinational Enterprises and Merger Activity in Canada. Research Paper 42. Business and Labour Market Statistics Group, Analytical Studies Branch, Statistics Canada. Ottawa, Ont.
- Baldwin, J.R., und P.K. Gorecki (1990). Mergers and the Competitive Process. Discussion Paper 773. Institute for Economic Research, Queen's University, Kingston, Ont.
- Barros, P.P. (1998). Endogenous Mergers and Size Asymmetry of Merger Participants. *Economic Letters* 60 (1): 113–119.
- Basedow, J. (1998). *Weltkartellrecht: Ausgangslage und Ziele, Methoden und Grenzen der internationalen Vereinheitlichung des Rechts der Wettbewerbsbeschränkungen*. Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht 63. Tübingen.
- Bea, F.X., M. Schweitzer, C.C. Berg, E. Troßmann und E. Dichtl (1987). *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. Stuttgart.
- Behrens, P. (1993). Merger Control: Conflicts between the EEC and the USA. In E. Kantzenbach, H.-E. Scharrer und L. Waverman (Hrsg.), *Competition Policy in an Interdependent World Economy*. Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung Hamburg 3. Baden-Baden.
- Berger, A.N., und D.B. Humphrey (1992). Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defence. *The Antitrust Bulletin* 37 (3): 541–600.
- Blöndal, S., und D.-J. Pilat (1997 (1998)). The Economic Benefits of Regulatory Reform. *OECD Economic Studies* 1 (28): 7–48.
- Boss, A., C.-F. Laaser, K.-W. Schatz, E. Bode, H. Böhme, E.-J. Horn, A. Rosenschon, B. Sander, R. Schmidt, H. Sichelschmidt, J. Stehn und H. Wolf (1996). *Deregulierung in Deutschland: Eine Empirische Analyse*. Kieler Studien 275. Tübingen.
- Brainard, S.L. (1993). A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Trade-off between Proximity and Concentration. NBER Working Paper 4269. Cambridge, Mass.
- Bundeskartellamt (1999). Bericht des Bundeskartellamts über seine Tätigkeit in den Jahren 1997/98 sowie über die Lage und Entwicklung auf seinem Aufgabengebiet. *Verhandlungen des Deutschen Bundestages*. 14. Wahlperiode. Drucksache 14/1139.

- Bundeskartellamt (Ifd. Jgg.), Bericht des Bundeskartellamts über seine Tätigkeit in den Jahren ... sowie über die Lage und Entwicklung auf seinem Aufgabengebiet. *Verhandlungen des Deutschen Bundestages*. Drucksachen.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (1999). Rede des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Dr. Werner Müller, anlässlich der 9. Internationalen Kartellkonferenz zum Thema: „Megafusionen — eine neue Herausforderung für das Kartellrecht?“ am 10. Mai 1999 in Berlin.
- Camerer, C., und D. Lovo (1999). Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach. *American Economic Review* 89 (1): 306–318.
- Caplin, A., and J. Leahy (1994). Business as Usual, Market Crashes, and Wisdom, after the Fact. *American Economic Review* 84 (3): 548–565.
- Cornes, R., and T. Sandler (1986). *The Theory of Externalities, Public Goods, and Club Goods*. Cambridge.
- Cosh, A.D., und A. Hughes (1995). Failures, Acquisitions and Post-Merger Success: The Comparative Financial Characteristics of Large and Small Companies. Working Paper 18. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Cambridge.
- Crook, J.N. (1996). Short and Long Run Movements in US Merger Activity. *Review of Industrial Organization* 11 (3): 307–323.
- Cybo-Ottone, A., und M. Murgia (1998). Mergers and Shareholder Wealth in European Banking. Associazione Bancaria Italiana and Università di Pavia. Mimeo.
- Dewey, D. (1961). Mergers and Cartels: Some Reservations About Policy. *American Economic Review, Papers and Proceedings* 51 (2): 255–262.
- Dietrich, J.K., und E. Sorensen (1984). An Application of Logit Analysis to Prediction of Merger Targets. *Journal of Business Research* 12: 393–402.
- Doukas, J., und N.G. Travlos (1988). The Effect of Corporate Multinationalism on Shareholders' Wealth: Evidence from International Acquisitions. *Journal of Finance* 43 (5): 1161–1175.
- Dudenhöffer, F., T. Dittler und C. Thies (1998). Schlüssel-Trends im Automobilgeschäft Europas. *Internationales Verkehrswesen* 50 (10): 441–447.
- The Economist* (1999). How to Merge: After the Deal. Ausgabe vom 9. Januar.
- Europäische Kommission (1994). *Wettbewerb und Integration: Die Fusionskontrollpolitik der Gemeinschaft*. Europäische Wirtschaft 57. Luxemburg.
- Europäische Kommission, Generaldirektion Wettbewerb (1999). Merger Decisions. <http://europa.eu.int/comm/dg04/merger/closed/en/peryear.htm>
- Evans, R.D. (1990). Merger Waves and Antimerger Waves. *Journal of Economics* 16: 101–104.
- Farrell, J., und C. Shapiro (1990). Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis. *American Economic Review* 80 (1): 107–126.

- Fatemi, A.M., und E. Furtado (1987). An Empirical Investigation of Wealth Effects of Foreign Acquisitions. In S.J. Khoury and A. Ghosh (Hrsg.), *Recent Developments in International Banking and Finance*. Band 2. Lexington, Mass.
- Faulí-Oller, R., und M. Motta (1996). Managerial Incentives for Takeover: A discusión. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas 22. Valencia.
- Fikentscher, W. (1994). Competition Rules for Private Agents in the GATT/WTO System. *Aussenwirtschaft* 49 (2/3): 281–325.
- Firth, M. (1980). Takeovers, Shareholder Returns, and the Theory of the Firm. *Quarterly Journal of Economics* 94: 315–347.
- Flowers, E.B. (1976). Oligopolistic Reaction in European and Canadian Direct Investment in the United States. *Journal of International Business Studies* (7): 43–55.
- Fox, E.M., und R. Pitofsky (1997). United States. In E.M. Graham und J.D. Richardson (Hrsg.), *Global Competition Policy*. Washington, D.C.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung* (1999). Van Miert warnt: Aus Marktwirtschaft wird Machtwirtschaft. Ausgabe vom 8. September.
- Freitag, A., und R. Zimmermann (1998). Muß die internationale Handelsordnung um eine Wettbewerbsordnung erweitert werden? *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 62 (1): 38–58.
- Fudenberg, D., und J. Tirole (1986). A Theory of Exit in Duopoly. *Econometrica* 54 (4): 943–960.
- Fujita, M., P.R. Krugman und T. Mori (1995). On the Evolution of Hierarchical Urban Systems. Discussion Paper 419. Kyoto Institute of Economic Research, Kyoto.
- Goldberg, L.G. (1973). The Effect on Conglomerate Mergers on Competition. *Journal of Law and Economics* 16: 137–158.
- Gonzalez, P., G.M. Vasconcellos und R.J. Kish (1998). Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Undervaluation Hypothesis. *Quarterly Review of Economics and Finance* 38 (1): 25–45.
- Graham, E.M. (1996). The (not Wholly Satisfactory) State of the Theory of Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise. *Economic Systems* 20 (2/3): 183–206.
- Graham, E.M., und J.D. Richardson (1997). *Competition Policies for the Global Economy*. Washington, D.C.
- Großmann, H., G. Koopmann, C. Borrmann, K. Kinne und E. Kottmann (1998). *Handel und Wettbewerb — Auswirkungen von Wettbewerbsbeschränkungen zwischen Unternehmen auf die internationale Arbeitsteilung*. Veröffentlichungen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg 47. Baden-Baden.
- Halpern, P.J. (1973). Empirical Estimates of the Amount and Distribution of Gains to Companies in Mergers. *Journal of Business* 46: 554–575.

- Harris, R.S., und D.J. Ravenscraft (1991). The Role of Acquisitions in Foreign Direct Investment: Evidence from the US Stock Market. *Journal of Finance* 46 (3): 825–844.
- Hauser, H., und R. Schoene (1994). Is There a Need for International Competition Rules? *Aussenwirtschaft* 49 (2/3): 205–222.
- Hayek, F.A. von (1945). The Use of Knowledge in Society. *American Economic Review* 35 (4): 519–530.
- (1968). *Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren*. Kieler Vorträge 56. Tübingen.
- Healy, P.M., K.G. Palepu und R.S. Ruback (1992). Does Corporate Performance Improve after Mergers? *Journal of Financial Economics* 31 (2): 135–175.
- Hoekman, B. (1997). Competition Policy and the Global Trading System. *World Economy* 20 (4): 383–406.
- Hoekman, B., und P.C. Mavroides (1996). Dumping, Antidumping and Antitrust. *Journal of World Trade* 30 (1): 27–52.
- Horn, H., und L. Persson (1996). Endogenous Mergers in Concentrated Markets. CEPR Discussion Paper 1544. London.
- Immenga, U. (1995). Konzepte einer grenzüberschreitenden und international koordinierten Wettbewerbspolitik. Kieler Arbeitspapiere 692. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Kahneman, D., und A. Tversky (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Making under Risk. *Econometrica* 47 (2): 263–237.
- Kang, J. (1993). The International Market for Corporate Control: Mergers and Acquisitions of US Firms by Japanese Firms. *Journal of Financial Economics* 34 (3): 345–371.
- Kaplan, S.N., und M.S. Weisbach (1992). The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures. *Journal of Finance* 47 (1): 107–138.
- Katseli, L.T. (1992). Foreign Direct Investment and Trade Interlinkages in the 1990s: Experience and Prospects of Developing Countries. CEPR Discussion Paper 687. London.
- Kleinert, J. (1998). The Emergence of Multinational Enterprises: Simulation Results. Kieler Arbeitspapiere 900. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (1999). Temporal Clusters in Foreign Direct Investment. Kieler Arbeitspapiere 930. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Klodt, H. (1995). Internationale Regeln für den Wettbewerb. *Wirtschaftsdienst* 75 (10): 556–561.
- (1998). Towards Global Competition: Catalysts and Constraints. Kieler Arbeitspapiere 897. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (1999). Internationale Politikkoordination: Leitlinien für den globalen Wirtschaftspolitik. Kieler Diskussionsbeiträge 343. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

- Klodt, H., und R. Maurer (1996). Internationale Direktinvestitionen: Determinanten und Konsequenzen für den Standort Deutschland. Kieler Diskussionsbeiträge 284. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Klodt, H., R. Maurer und A. Schimmelpfennig (1997). *Tertiarisierung in der deutschen Wirtschaft*. Kieler Studien 283. Tübingen.
- Knickerbocker, F.T. (1973). *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*. Boston.
- Koop, M.J. (1997). Trade, Foreign Direct Investment, and Multinational Enterprises in a General Equilibrium Model. Kieler Arbeitspapiere 833. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- KPMG Management Consulting (1998). Colouring in the Map: Mergers & Acquisitions in Europe. <http://www.kpmg.co.uk/uk/service/manage/research/mergers/>
- Kreps, D., und J. Scheinkman (1983). Quantity Precommitment and Bertrand Competition Yield Cournot Outcomes. *Bell Journal of Economics* 14: 326–337.
- Krugman, P.R. (1983). The New Theories of International Trade and the Multinational Enterprise. In D. Audretsch und C. Kindleberger (Hrsg.), *The Multinational Corporation in the 1980s*. Cambridge, Mass.
- (1991). *Geograph and Trade*. Leuven.
- Langhammer, R.J. (1999). The WTO and the Millennium Round: Between Standstill and Leapfrog. Kieler Diskussionsbeiträge 352. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Malatesta, P.H. (1983). The Wealth Effect of Merger Activity and the Objective Function of Merging Firms. *Journal of Financial Economics* 11: 155–181.
- Manne, H.G. (1965). Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy* 73: 110–120.
- Markusen, J.R. (1984). Multinationals, Multi-plant Economies, and the Gains from Trade. *Journal of International Economics* 16 (1): 205–226.
- Markusen, J.R., und A.J. Venables (1995). Multinational Firms and the New Trade Theory. NBER Working Paper 5036. Cambridge, Mass.
- McCallum, J. (1995). National Borders Matter: Canada-US Regional Trade Patterns. *American Economic Review* 85 (3): 615–623.
- McCloughan, P., und I. Stone (1998). Life Duration of Foreign Multinational Subsidiaries: Evidence from UK Northern Manufacturing Industry 1973–93. *International Journal of Industrial Economics* 16: 719–747.
- Meeks, G. (1977). *Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Merger*. Cambridge.
- Mergerstat Review* (lfd. Jgg.). Houlihan Lokey, Los Angeles.
- Messerlin, P.A. (1994). Should Antidumping Rules be Replaced by National or International Competition Rules? *Aussenwirtschaft* 49 (2/3): 351–373.
- Monopolkommission (1998). *Marktöffnung umfassend verwirklichen*. Hauptgutachten 1996/1997. Baden-Baden.

- Morck, R., und B. Yeung (1991). Why Investors Value Multinationality. Discussion Paper 282. University of Michigan, Ann Arbor, Mich.
- (1997). Why Investors Sometimes Value Size and Diversification: The Internalization Theory of Synergy. Discussion Paper 411. University of Michigan, Ann Arbor, Mich.
- Möschel, W. (1999). Ein Welt-Wettbewerbsamt ist überflüssig. *Handelsblatt* 188 vom 29. September: 63.
- Motta, M. (1996). Multinationals Without Advantages. Working Paper 464. Industrial Institute for Economic and Social Research, Stockholm.
- Mueller, D.C. (1980). *The Determinants and Effects of Mergers*. Cambridge, Mass.
- (1986). *Profits in the Long Run*. Cambridge.
- (1996). Antimerger Policy in the United States: History and Lessons. *Empirica* 23 (3): 229–253.
- Ostry, S. (1995). New Dimensions of Market Access: Challenges for the Trading System. In OECD (Hrsg.), *New Dimensions of Market Access in a Globalising World Economy*. OECD Documents. Paris.
- Palepu, K.G. (1986). Predicting Takeover Targets: A Methodological and Empirical Analysis. *Journal of Accounting & Economics* 8 (1): 3–35.
- Panzar, J.C., und R.D. Willig (1977). Economies of Scale in Multi-Output Production. *Quarterly Journal of Economics* 91 (2): 481–493.
- (1981). Economies of Scope. *American Economic Review, Papers and Proceedings* 2 (71): 268–272.
- Pettway, R.H., N.W. Sicherman und D.K. Spiess (1993). Japanese Foreign Direct Investment: Wealth Effects from Purchases and Sales of US Assets. *Financial Management* 22 (4): 82–95.
- Pieper, U. (1998). *Wirkungen von Unternehmensakquisitionen auf Forschung und Entwicklung: Eine empirische Untersuchung aus der Perspektive des erwerbenden Unternehmens*. Wiesbaden.
- Pilloff, S.J., und A.M. Santomero (1997). The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions. The Wharton Financial Institutions Center Working Paper 97–07. University of Pennsylvania, Philadelphia.
- Prager, R.A., und T.H. Hannan (1998). Do Substantial Horizontal Mergers Generate Significant Price Effects? Evidence from the Banking Industry. *Journal of Industrial Economics* 46 (4): 433–452.
- Ravenscraft, D.J., und F.M. Scherer (1987). *Mergers, Sell-Offs, and Economic Efficiency*. Washington, D.C.
- Rishikesh, D. (1991). Extraterritoriality versus Sovereignty in International Antitrust Jurisdiction. *World Competition* 14 (3): 33–66.
- Schenk, H. (1996). Bandwagon Mergers, International Competitiveness, and Government Policy. *Empirica* 23 (3): 255–278.

- Scherer, F.M., und D. Ross (1990). *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Boston.
- Schmidt, I. (1999). *Wettbewerbspolitik und Kartellrecht*. Stuttgart.
- Securities Data (lfd. Jgg.). *The Merger Yearbook: US-International Edition. Corporate Acquisitions, Mergers, Divestitures, Leveraged Buyouts*. New York.
- Select Committee on Small Business (1962). *Mergers and Superconcentration*. Washington, D.C.
- Siebert, H. (1995). Ein Regelwerk für eine zusammenwachsende Welt. Kieler Diskussionsbeiträge 251. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (1997). *Weltwirtschaft*. Stuttgart.
- Siebert, H., und H. Klodt (1998). Towards Global Competition: Catalysis and Constraints. Kieler Arbeitspapiere 897. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Sirower, M.L. (1997). *The Synergy Trap*. New York.
- Smith, K.W., und S.E. Hershman (1997). *Making Mergers Work for Profitable Growth: The Importance of Pre-Deal Planning about Post-Deal Management*. <http://www.mercermc.com/news/mercerandhoredart.html>
- Stehn, J. (1997). Wettbewerbs- und Industriepolitik. In W. Weidenfeld und W. Wessels (Hrsg.), *Jahrbuch der Europäischen Integration 1996/97*. Bonn.
- (1998). Wettbewerbs- und Industriepolitik. In W. Weidenfeld und W. Wessels (Hrsg.), *Jahrbuch der Europäischen Integration 1997/98*. Bonn.
- Stewart, J.F., und S.-K. Kim (1993). Mergers and Social Welfare in US Manufacturing 1985–86. *Southern Economic Journal* 59 (4): 701–720.
- Tirole, J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*. Cambridge, Mass.
- Trebilcock, M.J. (1998). Competition Policy and Trade Policy: Mediating the Interface. In R. Howse (Hrsg.), *The World Trading System. Critical Perspectives on the World Economy*. Vol. 4. London.
- Tully, S. (1999). Premium Priced. *Fortune* vom 11. Januar 1999.
- UNCTAD (1997). *World Investment Report 1997*. New York.
- (1998). *World Investment Report 1998*. New York.
- VanderVennet, R. (1996). The Effect of Mergers and Acquisitions on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institutions. *Journal of Banking & Finance* 20 (9): 1531–1558.
- Varaiya, N.P. (1986). An Empirical Investigation of the Return to Bidding Firms and the Gains from Corporate Takeovers. In A. Chen (Hrsg.), *Research in Finance*. Greenwich, Conn.
- Waverman, L. (1993). Competition Policy in a Globalized World: Conflicts across Borders. In L. Bekemans und L. Tsoukales (Hrsg.), *Europe and Global Economic Interdependence*. Brüssel.

- Weichenrieder, A.J. (1998). Foreign Profits and Domestic Investment. *Journal of Public Economics* 69 (3): 451–463.
- Williamson, O.E. (1970). *Corporate Control and Business Behavior: An Inquiry into the Effects of Organization Forms on Enterprise Behavior*. Englewood Cliffs, N.J.
- Winston, C. (1998). US Industry Adjustment to Economic Deregulation. *Journal of Economic Perspectives* 12 (3): 89–110.
- Wolf, D. (1999). Eine multilaterale Fusionskontrolle wird unabdingbar. *Handelsblatt* 189 vom 30. September: 63.
- Wolff, A.W. (1995). The Problems of Market Access in the Global Economy: Trade and Competition Policy. In OECD (Hrsg.), *New Dimensions of Market Access in a Globalising World Economy*. OECD Documents. Paris.
- Zhang, K.H., und J.R. Markusen (1997). Vertical Multinationals and Host-country Characteristics. NBER Working Paper 6203. Cambridge, Mass.

## Schlagwortregister

- Aktienkurs 59 f., 70, 97  
Antidumping 79  
„behind the border practices“ 76 f.  
Börsenkapitalisierung 8  
Bundeskartellamt 6, 7  
Chemische Industrie 15, 20  
Deinvestition 60  
Deregulierung 45 f., 48 f., 56, 69 ff., 96  
Dienstleistungen 13, 15, 78  
Diskriminierungsfreiheit 77  
Diversifizierung 18, 71  
„economies of scope“ 32, 35  
„effects doctrine“ 80 ff., 86, 99  
Effizienzgewinne 2, 22, 31, 56, 57, 65, 69, 72 f., 95, 97  
Europäischer Binnenmarkt 18, 50  
Elektronik 12, 15, 21  
Energiewirtschaft 4, 21, 48  
Entscheidung unter Unsicherheit 43  
Entwicklungsländer 9, 47  
Fahrzeugbau 15  
Feinmechanik 15  
Finanzintermediäre 9  
Finanzsektor 13, 15, 46, 48 f., 69 f.  
Fusion  
    grenzüberschreitende 4, 47, 71  
    horizontale 1, 16, 21, 94  
    vertikale 1, 16, 94  
    Konglomerat- 1, 16, 18, 44, 94  
Fusionskontrollverordnung 6, 7, 11  
Fusionswelle 3, 17 ff., 42 ff., 94, 95 f.  
GATS 74, 79  
GATT 77  
Gemeinschaftsunternehmen 7, 11, 12  
    gemeinschaftsweite Bedeutung 6, 7  
Globalisierung 39, 45 f., 56, 72, 96  
Großhandel 12, 15  
Handelsordnung 74, 78  
Handelspolitik 74 ff., 79, 80  
Industrieländer 9, 10, 47  
intangibles Vermögen 45, 61  
internationale Wettbewerbspolitik 74, 80, 82, 83, 89, 90 f., 93, 100  
Kapitalrentabilität 66  
Konsolidierung 45 f., 50 f., 56, 96  
Konsumentenrente 24, 54, 56, 58, 72, 97  
Kreditinstitute 15, 21  
„market for corporate control“ 44, 64 ff., 68, 69, 73, 90  
Marktanteil 26 f., 72, 97  
Marktaustritt 51 ff., 56  
Marktmacht 2, 22, 56, 57, 71, 72  
Marktstruktur 30 f.  
Maschinenbau 15  
Megafusion 5, 8, 11, 27, 65, 94  
Mehrheitsbeteiligungen 7, 11, 65 f.  
„merger market mechanism“ 29, 31  
Minderheitsbeteiligungen 11, 12  
Mini-Max-Regel 43  
Mittel- und Osteuropa 9, 10  
multinationale Unternehmen 7, 11, 47 f.  
Niederlassungsfreiheit 77  
„orderly market arrangements“ 79  
„positive comity“ 83, 85 f., 99  
Prämie 59, 62 f., 68  
„predatory pricing“ 75, 87  
Preiseffekt 23 f., 59  
Prinzipal-Agenten-Problem 45  
Privatisierung 6, 49  
Rationalisierung 23, 25 ff., 31, 69, 95

- Regulierungen 48 f.  
rohstoffnahe Branchen 13  
Sherman Act 19, 81, 92  
Skalenerträge 27 f., 37  
    unternehmensspezifische 32, 37, 56,  
    61, 69, 72, 95  
Spillovers 74  
staatliche Monopole 48 f.  
Statistiken 7  
Subsidiaritätsprinzip 76  
Substitutionseffekt  
    finanzieller 64  
    technologischer 64  
Synergieeffekte 18, 23, 27 f., 56, 59,  
    61, 62 f., 68, 72, 95, 97  
Systemwettbewerb 74 f.  
Telekommunikation 12, 15, 20, 46,  
    48 f.  
Territorialprinzip 80  
Tertiarisierung 78  
Transaktionsvolumen 5, 66 f.  
TRAPS 77  
TRIMS 77  
TRIPS 77, 80  
Übernahmen 11  
unvollkommene Kapitalmärkte 44  
Verarbeitendes Gewerbe 13  
Versicherungsunternehmen 12, 15, 21,  
    70 f.  
Weltkartellamt 74, 90, 93  
Wettbewerbsbehörden 1, 2, 19 f., 31,  
    82, 86, 100  
Wohlfahrt 23 ff., 36, 54 f., 56, 58 f., 75,  
    97  
WTO 2, 77, 79, 91 ff., 100