

M&A-Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration

Eine explorative Studie der Bereiche Investor Relations und Interne Kommunikation¹

Prof. Dr. Frank Borowicz
University of Cooperative Education, BA Karlsruhe

FH-Prof. Dr. Kati Förster
Private Fachhochschule St. Pölten, Österreich

¹ Wir danken folgenden Verbänden für ihre Unterstützung: Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK), Bundesverband Mergers & Acquisitions (BMA), Cercle Investor Relations Austria (CIRA) und dem Public Relations Verband Austria (PRVA).

Inhalt

1. Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration	3
2. Integrierte Kommunikation und M&A-Kommunikation	4
2.1 Integrierte Kommunikation: Begriff, Notwendigkeit und Forschungsstand	4
2.2 M&A-Kommunikation als Testfall der Integrierten Kommunikation	8
3. Empirische Untersuchung	9
3.1 Vorbemerkungen	9
3.2 Methodik und Stichprobe	11
3.3 Bedeutung der Differenzierung und der Integrierten Kommunikation bei M&A	13
3.4 Umsetzung der Differenzierung bei M&A.....	15
3.4.1 Stakeholderanalyse als strategische Kommunikationsaufgabe	15
3.4.2 Differenzierung auf organisatorischer Ebene.....	18
3.4.3 Mitarbeiter und Financial Community als spezielle Zielgruppen der M&A-Kommunikation	19
3.5 Umsetzung der Integrierten Kommunikation.....	20
3.6 Erfolgsmessung	22
4. Zusammenfassung.....	24

1. Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration

Unternehmen stehen heutzutage in einem intensiven Wettbewerb auf ihren Güter-, Kapital- und Arbeitsmärkten. Um diesen Wettbewerb erfolgreich führen zu können, ist Kommunikation eine zentrale Querschnittsaufgabe.² Hierdurch sollen beispielsweise der Absatz erstellter Güter gefördert, Kapitalgeber zu einer Investition in das Unternehmen bewegt oder qualifizierte Mitarbeiter im Unternehmen gehalten werden.

Ein wesentlicher Aspekt der Unternehmenskommunikation ist dabei die Frage der *Differenzierung der Kommunikation*: Wie stark soll der Dialog mit den unterschiedlichen Zielgruppen bzw. Stakeholdern individualisiert werden?³ Da sich deren Informations- und Kommunikationsbedürfnisse ebenso wie deren Kommunikationsfähigkeiten unterscheiden, wird davon ausgegangen, dass sich eine möglichst stark personalisierte Kommunikation positiv auf das Verhalten der Rezipienten auswirkt.⁴ Allerdings ist zu bedenken, dass mit einer Zunahme der Differenzierung zwei negative Aspekte einhergehen: Erstens können die Kosten der Kommunikation steigen und zweitens wächst die Gefahr, dass die Unternehmenskommunikation als inkonsistent und unglaubwürdig wahrgenommen wird.⁵ Dies kann zu indirekten Kosten und Erlösschmälerungen führen.

Zur Verringerung dieser Effekte wird vielfach auf die *Integration* der mehr oder minder differenzierten Unternehmenskommunikation verwiesen und in diesem Zusammenhang von integrierter Kommunikation gesprochen.⁶ Dabei ist jedoch davon auszugehen, dass gerade zwischen der inhaltlichen Differenzierung und der Integration ein nur teilweise aufzulösendes Spannungsfeld besteht:⁷ Tendenziell erschwert eine starke Differenzierung der Kommunikation die Integration und erhöht den hiermit verbundenen Aufwand.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie Unternehmen das Konzept der integrierten Unternehmenskommunikation beurteilen und in ihrer Praxis umsetzen, zumal es trotz einer Vielzahl von Veröffentlichungen an empirischen Studien mangelt, die oben genannte Fragen in den Mittelpunkt stellen.⁸ *Ziel* des vorliegenden Beitrages ist es daher, den Anspruch (im Sinne eines Soll-Zustandes) und die Umsetzung (im Sinne eines Ist-Zustandes) bezogen auf den Differenzierungs- und Integrationsgrad der Kommunikation zu untersuchen und dabei auch erste Erkenntnisse hinsichtlich der Messung des Kommunikationserfolges zu gewinnen.

In diesem Beitrag wird, anders als in den meisten Studien, die Kommunikation hinsichtlich eines *konkreten* Unternehmensereignisses, nämlich Mergers & Acquisitions (M&A), untersucht. M&A eignen sich hierzu besonders, da von

² Vgl. hierzu etwa Bruhn/Reichwald (2005).

³ Vgl. etwa Brehm (2005); Bruhn (2005), S. 103; auch Förster (2006), S. 306-308.

⁴ Vgl. Brehm (2005), S. 431.

⁵ Vgl. etwa Bruhn 2006, S. 19f.

⁶ Vgl. etwa Förster (2006); Brehm (2005); Stumpf (2005); Bruhn (2005)

⁷ Vgl. Bruhn (2005), S. 113.

⁸ Vgl. hierzu 2.1.

ihnen nahezu alle Stakeholder in meist erheblichem Umfang betroffen sind und so die Frage nach dem Differenzierungs- und Integrationsgrad der Kommunikation besonders virulent ist. Dem folgend wurden börsennotierte Unternehmen aus Deutschland und Österreich zum Anspruch an die M&A-Kommunikation und zum Umsetzungsstand befragt.

Der Beitrag ist wie folgt aufgebaut: In Abschnitt 2 wird auf den Themenbereich der Integrierten Kommunikation sowie auf die M&A-Kommunikation näher eingegangen. Gegenstand von Abschnitt 3 sind Angaben zur Methodik und zu ausgewählten Ergebnissen der empirischen Analyse. Der Beitrag endet mit einer Zusammenfassung sowie einer Betrachtung der wesentlichen Implikationen für Forschung und Praxis (Abschnitt 4).

2. Integrierte Kommunikation und M&A-Kommunikation

2.1 Integrierte Kommunikation: Begriff, Notwendigkeit und Forschungsstand

Betrachtet man die Vielzahl von Veröffentlichungen zum Thema Integrierte Unternehmenskommunikation könnte man vermuten, dass in Forschung und Praxis bereits Konsens über die Bedeutung und Umsetzung des Ansatzes herrscht. So wurden bereits in den frühen 90er Jahren konzeptionelle Arbeiten zur Integrierten Kommunikation vorgelegt. Überraschend ist hier allerdings die Erkenntnis, dass sich trotz „der zahlreichen Diskussionen ... um das Konzept der Integrierten Kommunikation ... weder Wissenschaft noch Praxis bislang auf eine eindeutige Definition für Integrierte Kommunikation einigen können“.⁹

Wenngleich für die definitorische Abgrenzung des Begriffes der Integrierten Kommunikation noch kein Konsens gefunden wurde, folgen die Verfasser der im deutschsprachigen Raum vorherrschenden Definition von Bruhn, der darunter „den Prozess der Analyse, Planung, Durchführung und Kontrolle [versteht], der darauf ausgerichtet ist, aus den differenzierten Quellen der internen und externen Kommunikation von Unternehmen eine Einheit herzustellen, um ein für die Zielgruppen der Kommunikation konsistentes Erscheinungsbild über das Unternehmen .. zu vermitteln.“¹⁰ Nach Bruhn gehört zur Integration dabei die Abstimmung aller Kommunikationsaktivitäten in formaler, inhaltlicher und zeitlicher Hinsicht.

Terminologische Unterschiede gehen einher mit unterschiedlichen konzeptionellen Zugängen zur Integrierten Kommunikation. Stumpf (2005) unterteilt die Arbeiten in managementorientierte, gestaltungs- und wirkungsorientierte sowie bezugsgruppenorientierte Ansätze.¹¹ Während erstere auf die – zum Teil sehr allgemeinen – Elemente bzw. Prozessphasen eines systematischen Integrierten Kommunikationsmanagements fokussieren, stellen die Arbeiten von Kroeber-

⁹ Bruhn (2006), S. 17.

¹⁰ Bruhn (2005), S. 100.

¹¹ Vgl. (auch zur Übersicht) Stumpf (2005), S. 19f.

Riel¹² oder Esch¹³ auf Gestaltungs- und Wirkungsaspekte ab. So unterscheidet Esch zur Erklärung der Wirkung der Integrierten Kommunikation beispielsweise zwischen der Reiz- oder Inputebene und der Ebene der daraus folgenden psychischen Prozesse bei den Konsumenten.¹⁴ Bezugsgruppenorientierte Ansätze¹⁵ fokussieren dagegen auf die unterschiedlichen Informationsbedürfnisse der einzelnen Stakeholdergruppen, auf deren Basis eine Ausgestaltung geeigneter Kommunikationsmaßnahmen vorgenommen wird, die dann in zeitlicher, formaler und inhaltlicher Hinsicht abgestimmt werden.

Drei miteinander zusammenhängende Entwicklungen der letzten Jahre gelten als Förderer der Integrierten Kommunikation:

- *Internationalisierung*: Nicht nur Großunternehmen, sondern schon weite Teile des Mittelstands sind heute international oder gar global tätig. Das Auftreten der Unternehmen steht damit im Blickpunkt einer zunehmend internationalen Öffentlichkeit. Einerseits verlangen kulturelle Unterschiede nach einer Differenzierung der Kommunikation, andererseits erfordern Mobilität und die Nicht-Ausschließbarkeit von Personen beim Medienkonsum eine Integration, um Inkonsistenzen in der Kommunikation zu vermeiden.¹⁶
- *Hybride Stakeholder*: Die Grenzen zwischen den klassischen Zielgruppen der Kommunikation verschwimmen, da Personen häufig mehrere Rollen wahrnehmen.¹⁷ Stakeholder repräsentieren „Mixturen“ aus Kunden, Mitarbeitern, Aktionären, Lieferanten, Wettbewerbern, Kooperationspartnern oder Kapitalgebern. Diese Multifunktionalität des Dialogpartners schlägt sich in hybriden Stakeholdern nieder.¹⁸ Eine nicht abgestimmte Kommunikation würde bei diesen hybriden Stakeholdern ein inkonsistentes Unternehmensimage erzeugen.
- Die *Digitalisierung der Medienlandschaft* führt zu einer deutlich gestiegenen Vielfalt für Unternehmen, die mit ihren Zielgruppen in Kontakt treten wollen. Bilder, Text und Musik können über eine Vielzahl von Medien verbreitet werden. Dabei hat sich auch innerhalb des einzelnen Mediums das Angebot deutlich erweitert. So gab es vor dreißig Jahren in vielen Haushalten gerade einmal drei TV-Programme. Heute sind es häufig über 100 Programme, wobei die Spartenprogramme dominieren.¹⁹ Es bilden sich Milieus heraus, in denen häufig spezifische Werte, Formen oder Inhalte der Kommunikation vorherrschen.²⁰ Dies spricht einerseits für eine Differenzierung der Kommunikation, andererseits führen Medienvielfalt und der gestiegene Medienkonsum tendenziell zu einer Informationsüberlastung. Nur ein kleiner Teil der vom

¹² Vgl. Kroeber-Riel (1993).

¹³ Vgl. Esch (2001).

¹⁴ Vgl. Esch (2001).

¹⁵ Vgl. dazu z.B. Gronstedt (1996).

¹⁶ Vgl. hierzu auch Schwarz-Musch (2005), S. 136

¹⁷ Zerfaß (1996) spricht dabei von sich überlagernden Kommunikationsarenen.

¹⁸ Vgl. hierzu auch Bruhn (2006), S. 3

¹⁹ Vgl. für eine Übersicht in Deutschland die Jahresberichte der Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK): <http://www.kek-online.de/>

²⁰ Man denke hier an Communities, Blogs, Social Networks oder User Generated Content. Vgl. dazu zum Beispiel das „Kategorisierungsschema für virtuelle Gemeinschaften“ von Schubert (1999), S. 30ff. oder auch die „Typologie von mikrosozialen Gruppierungen“ (vgl. Cova (2003)).

Unternehmen ausgesandten Unternehmensinformationen erreicht tatsächlich den Adressaten. Wenn die kommunikativen Botschaften eines Unternehmens über verschiedene Medien hinweg abgestimmt werden, erhöht sich der Wiedererkennungswert und wird in der Flut der Informationen eher vom Adressaten wahrgenommen. Durch das Zusammenwirken der einzelnen Kommunikationsinstrumente soll eine sich „potenzierende Kommunikationswirkung“ erreicht werden.²¹

Angesichts dieser Entwicklungen scheint heutzutage eine Notwendigkeit zur Integrierten Kommunikation zu bestehen. Im Mittelpunkt steht dabei die Abstimmung der Kommunikationsinstrumente in der Weise, dass ein klares, widerspruchsfreies und damit auch glaubwürdiges Bild des Unternehmens vermittelt wird, das sowohl leicht erlernt als auch wiedererkannt wird.²² Die Integrationsaktivitäten sollen darüber hinaus zu einer besseren Orientierung und zu einer geringeren Belästigung und damit zu einer höheren Erfolgsrate führen. Die Wirksamkeit der Integrierten Unternehmenskommunikation ist nach Bruhn aber auch daran zu messen, ob ein effizienterer Einsatz der Kommunikationsaufwendungen erreicht wird.²³

Neben diesen konzeptionellen Überlegungen zur Integrierten Kommunikation (IK) liegen einige empirische Studien vor, die sich hinsichtlich ihrer Zielstellung, ihres theoretischen Zugangs und auch ihrer Methodik unterscheiden. Einen Überblick über die wichtigsten Studien gibt Tabelle 1.

<i>Autor(en)</i>	<i>Zielsetzung</i>	<i>Untersuchungsobjekt</i>	<i>Untersuchungszeitraum</i>	<i>Methode</i>
Caywood, Schultz, Wang (1991)	Akzeptanz des Konzeptes; Rolle der Werbeagenturen	US-amerikanische Unternehmen im Konsumgüterbereich (n=132)	Februar – März 1991	Schriftliche Befragung
Bruhn/Zimmermann (1993)	Umsetzungsstand IK in der Praxis; Identifikation von Barrieren	Deutsche Unternehmen (n=81)	Sommer 1991	Schriftliche Befragung
Duncan/Everett (1993)	Einstellung gegenüber IK auf Unternehmensseite; Ausmaß der Umsetzung und Verwendung	Kommunikations- und Marketingmanager in amerikanischen Unternehmen, Abonnenten der Fachzeitschrift Advertising Age (n=216)	1993	Schriftliche Befragung
Gronstedt (1994)	Methoden, Instrumente und Techniken zur Umsetzung von Integrationsprozessen	In TQM führende amerikanische Unternehmen (n=41; 8 Fallstudien)	Winter 1993 und Frühjahr 1994	strukturierte persönliche Interviews, Fallstudien
Ogilvy & Mather India (1995)	Wahrnehmung und Einstellung gegenüber IK; Intention zur Umsetzung; Identifikation von Erfolgsfaktoren	Top-Marketing-Manager in Unternehmen in Indien in 10 Branchen (n=145)	März – April 1995	Schriftliche Befragung

²¹ Vgl. Bruhn (2006), S. 19.

²² Vgl. Kirchner (2001), S. 33.

²³ Vgl. Bruhn (1995), S. 13.

Gronstedt/ Thorson (1996)	Exploration von Managementstrukturen auf Agenturseite und ihre Anwendbarkeit für IK	Agenturen (USA) mit IK-Umsetzungserfahrung (n=27)	Frühjahr 1996	strukturierte Tiefeninterviews
Kitchen/ Schultz (1997)	Verständnis von IK in britischen Unternehmen; Bedeutung und Umsetzung durch Werbeagenturen	Werbeagenturen in UK; Mitglieder des Institute of Practitioners in Advertising (n=65)	Sommer 1996	Schriftliche Befragung
Helm Jones (1997)	Überprüfung des Zusammenhangs zwischen der Identifikation mit der eigenen Profession und der Einstellung zu IK	Kommunikationsmanager unterschiedlicher Ebenen in verschiedenen Branchen (USA) (n=172)	Frühjahr 1997	Schriftliche Befragung
Schultz/ Schultz (1997)	Benchmarking zum Umsetzungsstand im Vergleich zum Wettbewerb (anhand von 4 definierten Stufen)	Mitglieder des „American Productivity & Quality Center“, Houston (n=20)	Frühjahr/ Sommer 1997	Schriftliche Befragung
Bruhn (2006)	Bedeutung, Planung, strategisches Konzept, Umsetzung, Erfolgskontrolle und Perspektiven von IK	Unternehmen im deutschsprachigen Raum (n=315; Deutschland: 83; Schweiz: 110, Österreich: 122)	Dezember 2004 – August 2005	Schriftliche Befragung

Tabelle 1: Übersicht über empirische Studien zum Thema Integrierte Kommunikation²⁴

Es wird deutlich, dass die meisten Studien in amerikanischen Großunternehmen durchgeführt wurden und sich insbesondere mit der allgemeinen Akzeptanz des Konzeptes der Integrierten Kommunikation beschäftigen. Studien im deutschsprachigen Raum wurden insbesondere von Bruhn vorgenommen, der vor allem auf Managementaspekte, aber auch auf Aspekte der Organisationsstruktur fokussiert.

Keine der vorliegenden Studien greift jedoch die besonderen Anforderungen einzelner Stakeholdergruppen – oder, wie von Zerfaß bezeichnet, Kommunikationsarenen²⁵ – auf. So spricht Bruhn in seinem Konzept zwar von inhaltlicher Integration, bleibt dabei aber eher auf einer allgemeinen Ebene ohne Bezug zu einzelnen inhaltlichen Kommunikationserfordernissen. Es wird lediglich nach der Verwendung einheitlicher Botschaften, Argumente und Bildelemente gefragt, was jedoch die einzelnen inhaltlichen bzw. themenspezifischen Kommunikationsbedürfnisse (wie etwa bei einem Unternehmenszusammenschluss die Aspekte der strategischen Hintergründe eines Mergers, weitere Entwicklung des Unternehmens etc.) außer Acht lässt. Dabei stellt sich die Frage, inwiefern die Befragten auf einem solch allgemeinen und teilweise abstrakten Niveau zu validen Antworten in der Lage sind. Offen bleibt daher auch weiterhin, in welchem Ausmaß und auf welcher Basis Kommunikationsaktivitäten in inhaltlicher und instrumenteller Hinsicht differenziert werden sollten und welche Implikationen dies für die Integration der Kommunikationsaktivitäten hat.

²⁴ Vgl. hierzu auch Kirchner (2001), S. 184-225; Bruhn (2006)

²⁵ Vgl. Zerfaß (1996), S. 197

2.2 M&A-Kommunikation als Testfall der Integrierten Kommunikation

Die Unternehmenskommunikation²⁶ wird als erfolgskritischer Faktor²⁷, als „Key Value Driver“²⁸ oder als „conditio sine qua non“²⁹ des M&A-Managements betrachtet. Dabei gilt die Kommunikation bei Mergers & Acquisitions als besondere Herausforderung.³⁰

Unter Mergers & Acquisitions (M&A) sollen hier sämtliche Transaktionen subsumiert werden, die neben dem Transfer von Eigentumsrechten insbesondere auch den Übergang von Leitungs- und Kontrollrechten an Unternehmen oder relevanten Unternehmensteilen zum Gegenstand haben.³¹ M&A weisen substantielle organisatorische, kulturelle, personelle und finanzielle Konsequenzen auf.³² Sie haben meist tief greifende Veränderungen für die wesentlichen *Stakeholder* der beteiligten Unternehmen zur Folge:³³ Mitarbeiter erleben M&A-Transaktionen meist als Phasen großer Unsicherheit. Die entstehenden Ängste der Mitarbeiter beziehen sich beispielsweise auf Entlassungen sowie auf die Entwertung ihrer unternehmensspezifischen Investitionen.³⁴ Beschäftigte weisen in M&A-Transaktionen allgemeine Stresssymptome auf;³⁵ in diesem Zusammenhang macht das Schlagwort des „Merger Syndrom“ die Runde.³⁶ In jüngerer Zeit wird zudem verstärkt auf die negativen Folgen von M&A für die Identifikation der Mitarbeiter mit „ihrem“ Unternehmen hingewiesen.³⁷

Neben der Gruppe der Beschäftigten sind weiterhin die Kapitalgeber durch die finanziellen und risikopolitischen Folgen von M&A betroffen. Für institutionelle Eigenkapitalgeber sind diese Folgen derart substantiell, dass sich diese aktiv in laufende M&A-Transaktionen zu Wort melden oder sogar Anstöße für Transaktionen geben.³⁸

Obwohl Mitarbeiter und Kapitalgeber häufig im Mittelpunkt stehen, sind auch andere von M&A Stakeholder betroffen. Marken und Produkte, mit denen Kunden häufig emotional verbunden sind, werden durch neue ersetzt. Lieferanten hegen häufig Befürchtungen, dass ihr nunmehr übernommenes oder fusioniertes Partnerunternehmen versucht, Preise zu reduzieren oder gar andere Lieferanten wählt. Der Staat kann durch Standortverlagerungen und damit einher-

²⁶ Wenn nachfolgend von Unternehmenskommunikation die Rede ist, wird damit ein Aufgaben- oder Funktionsbündel verbunden. Eine institutionelle Ausgestaltung wird hiermit nicht assoziiert.

²⁷ Göttgens/Steinwaerder/Vogel (2006), S. 232. Vgl. auch Wirtz (2003), S. 345; Appelbaum/Gandell (2002), S. 372.

²⁸ Vgl. Geiser/Juchem (2005), S. 412

²⁹ Salecker (1995), S. 10; auch Henckel v. Donnersmarck/Schatz (2001), S. 27.

³⁰ Vgl. Zimmermann (2005); Juchem/Mathée, 2004, S. 607; auch Bruhn (2006), S. 4.

³¹ Vgl. ähnlich Lucks/Meckl (2002), S. 23-29. Somit werden geringfügige Beteiligungen an Unternehmen ausgeschlossen, da diese keinen Integrationsprozess nach sich ziehen, was sich entsprechend in einem deutlich geringeren Kommunikationsbedarf niederschlägt.

³² Vgl. Borowicz (2006), S. 5.

³³ Vgl. etwa Cartwright/Cooper (1995).

³⁴ Vgl. hierzu detailliert Borowicz (2006); Stout (2002); Shleifer/Summers (1987).

³⁵ Vgl. Hubbard/Purcell (2001); Trzicky (2001), S. 51; auch Müller-Stewens/Salecker (1991), S. 108 und Marks/Mirvis (1985).

³⁶ Vgl. Marks/Mirvis (1985).

³⁷ Vgl. etwa van Dick/Ullrich/Tissington (2006).

³⁸ Zum Beispiel TCI bei der Deutsche Börse oder Großinvestor Fredriksen bei TUI.

gehende Veränderungen der Steuerzahlungen sowie der Arbeitsplätze betroffen sein.³⁹

Von M&A-Transaktionen sind somit (nahezu) alle Stakeholdergruppen betroffen, wobei die Interessen häufig widerstreitend sind. So werden latent vorhandene Konflikte, etwa in den Bereichen Niveau des Unternehmensgewinns, Arbeitsplatzsicherheit, Gremienbesetzung, Beibehaltung des Standortes, bei M&A-Transaktionen virulent und zum Teil öffentlich ausgetragen (z.B. bei der Übernahme von Volkswagen durch Porsche). Auch ist das Ausmaß der individuellen Betroffenheit i.d.R. sehr groß, da bei M&A mehr materielle und immaterielle Besitzstände disponibel sind als in „normalen“ Unternehmensphasen (*hohes individuelles Betroffenheitspotenzial*).

Mergers & Acquisitions weisen eine besondere *Komplexität*⁴⁰ auf. Um eine Transaktion beurteilen zu können, ist Branchen-Know-how ebenso nötig wie funktionales Wissen etwa in den Bereichen Unternehmensbewertung, Finanzierung, Steuern und Recht. Diese „Puzzleteile“ müssen in relativ kurzer Zeit zusammengesetzt werden (*Zeitdruck*). Für eine Vielzahl von Stakeholdern ist es daher nicht möglich, sich ein eigenes, sachlich-fundiertes Urteil über die Transaktion zu bilden. Stattdessen spielen Gerüchte⁴¹, Emotionen und emotional geprägte „Feindbilder“ eine große Rolle.⁴² Gerade bei Stakeholdern, die von der Transaktion stark betroffen sind und die typischerweise ein geringes Wissen über M&A-Prozesse haben (z.B. Mitarbeiter), werden Feindbilder⁴³ geschaffen oder fallen dort auf fruchtbaren Boden. Andere Stakeholder, man denke an institutionelle Investoren, sind eher in der Lage, eine Transaktion zu beurteilen (*unterschiedliche Zugänge zu M&A*).

Angesichts dieser drei Merkmale von Transaktionen – der Vielzahl involvierter Stakeholder, eines hohen individuellen Betroffenheitspotenzials und unterschiedlicher Zugänge zum komplexen Thema M&A – erscheint M&A prädestiniert für die Differenzierung der Unternehmenskommunikation. Die dann nötig werdende Integration wird erschwert durch die erwähnte Komplexität von M&A-Projekten⁴⁴, den Zeitdruck sowie die Auflösung der Kommunikationsstrukturen⁴⁵. Somit wird die M&A-Kommunikation zu einem echten „Testfall“ für das Konzept der integrierten Unternehmenskommunikation.

3. Empirische Untersuchung

3.1 Vorbemerkungen

Aus den oben angeführten Überlegungen ergeben sich mehrere Fragen:

³⁹ Weitere Stakeholder sind etwa Medien, Arbeitnehmer- und Arbeitgeberorganisationen oder die allgemeine Öffentlichkeit.

⁴⁰ Vgl. zur Komplexität von M&A-Projekten Meckl (2004), S. 455-456; Wirtz (2003), S. 345-346

⁴¹ Vgl. Napier/Simmons/Stratton (1989)

⁴² Vgl. Trzicky (2001), S. 52-64

⁴³ Beispiele für emotional geprägte Feindbilder wären die der Monopolisierung oder die des Managers, der M&A zur Ausübung seines „Größenwahns“ und seiner „Raffgier“ tätigt.

⁴⁴ Vgl. zu den Merkmalen von M&A Lucks (2002), S. 199-200

⁴⁵ In Zeiten von M&A sind auch Kommunikationsabteilungen von Reorganisationen und Fluktuation betroffen. Vgl. Göttgens/Steinwaerder/Vogel (2006), S. 231f.

- Wie wird die Bedeutung einer differenzierten und integrierten M&A-Kommunikation beurteilt?
- Wie stark wird tatsächlich auf strategischer und operativer Ebene differenziert, und zwar in formaler, inhaltlicher und instrumenteller Hinsicht?
- Welche Instrumente werden für eine Integration der kommunizierten Inhalte verwendet?
- Woran wird der Kommunikationserfolg gemessen und wie zufrieden sind die Befragten mit den Messinstrumenten?

Diese Fragen fokussieren zum einen auf die Beziehung zwischen dem Differenzierungs- und dem Integrationsgrad; zum anderen rücken sie mögliche Umsetzungslücken in den Mittelpunkt der Betrachtung. Um darüber hinaus die angesprochenen Aspekte detailliert zu untersuchen, erfolgte in der Analyse eine Beschränkung auf zwei Stakeholdergruppen, für deren Auswahl zwei Kriterien angelegt wurden: Erstens sollten beide Gruppen von hoher Bedeutung für die M&A-Kommunikation sein und zweitens sollten die Interessen beider Gruppen tendenziell heterogen sein, um die „Differenzierungs-Integrations-Problematik“ thematisieren zu können.

Es wurde die Kommunikation mit *Mitarbeitern* und der *Financial Community* näher untersucht. Die Auswahl lässt sich vor dem Hintergrund der beiden Kriterien wie folgt begründen:

- *Hohe Bedeutung der Stakeholdergruppen*: Immer wieder werden Mitarbeiter als zentrale oder für den M&A-Erfolg gar wichtigste Stakeholdergruppe bezeichnet.⁴⁶ Abgänge der Know-how-Träger und eine längerfristige „Lähmung“ der verbleibenden Mitarbeiter mit entsprechenden Minderleistungen repräsentieren Gefahren, die diese Gewichtung verdeutlichen. Die Kommunikation mit der Financial Community ist Gegenstand der Investor Relations.⁴⁷ Die besondere Relevanz der Eigenkapitalgeber liegt auf der Hand: Für M&A-Transaktionen ist die Zustimmung der Gesellschafter erforderlich.⁴⁸ Neben den Eigenkapitalgebern muss die Käuferseite häufig auch Fremdkapital aufnehmen und insofern die „Fixed-Income-Seite“ berücksichtigen. Somit ist für den M&A-(Kommunikations-)Erfolg sowohl die Berücksichtigung der Mitarbeiter als auch der Financial Community entscheidend.
- *Interessenheterogenität*: Neben ihrer erfolgskritischen Relevanz zeichnen sich die beiden Gruppen durch tendenziell unterschiedliche Interessen aus. Die Gruppe der Financial Community ist eher an der finanziellen Wertsteigerung interessiert, die Gruppe der Mitarbeiter an Faktoren wie Arbeitsplatzsicherheit, Erhalt des Standortes, Einkommensstabilität

⁴⁶ Vgl. Müller-Stewens/Salecker (1991), S. 108; auch Müller-Stewens/Frankenberger (2004), S. 39.

⁴⁷ Vgl. Streuer (2004), S. 6.

⁴⁸ Gesellschafter können mal Privatpersonen (insbesondere bei öffentlichen Übernahmen) und mal Konzerngesellschaften sein. Bei letzteren müssen – satzungs- und transaktionsabhängig – meist nur Führungs- und Überwachungsorgane zustimmen.

oder -steigerung und Karriere. Gerade bei M&A-Transaktionen kommt es immer wieder zu Interessenkonflikten zwischen diesen beiden Stakeholdergruppen.

3.2 Methodik und Stichprobe

Für die explorative Untersuchung wurde von Mitte Oktober bis Mitte November 2007 eine Online-Befragung von insgesamt 130 Unternehmen in Deutschland und Österreich vorgenommen, und zwar Unternehmen, die im DAX, MDAX, TecDAX und ATX notiert sind. Da die Kommunikation in vielen Unternehmen organisatorisch getrennt ist, wurden jeweils Verantwortliche für Mitarbeiterkommunikation und für Investor Relations befragt. Es wurden, soweit dies möglich war, im Vorfeld Ansprechpartner für beide Aufgabenfelder identifiziert und persönlich angeschrieben. Der Rücklauf ist mit insgesamt 14,1% (n=37) als befriedigend zu werten, was mit der Länge und der Tiefe der Fragen begründet werden kann. Interessant ist allerdings der relativ hohe Rücklauf im Investor Relations-Bereich (22,3%) im Vergleich zu der Response-Quote im Bereich der Mitarbeiterkommunikation mit 6,1%. Eine Erklärung hierfür ist, dass das Interesse an der Thematik im Bereich der Investor Relations ungleich höher ist. Da diese Studie jedoch nicht den Anspruch hat, repräsentative Daten zu erheben, sondern vielmehr auf einer qualitativen Ebene detaillierte Informationen zur Bedeutung und zur Umsetzung der integrierten und differenzierten Kommunikation bei M&A-Prozessen zu gewinnen, kann der Rücklauf insgesamt als zufriedenstellend eingeordnet werden und erlaubt erste Aussagen zu dieser Problematik.

Der Fragebogen enthielt insgesamt 18 Fragen und war in drei Blöcke unterteilt. Der erste Fragenblock bezog sich auf die M&A-Kommunikation allgemein, und zwar auf die bisherigen Erfahrungen sowie die Konzeption und Umsetzung der Kommunikation. Der zweite Teil der Fragen richtete sich speziell auf die Kommunikation mit der Financial Community bzw. mit den Mitarbeiter. Zum Abschluss wurden Informationen zum Unternehmen und zur Position der Antwortenden erhoben.

Die antwortenden Unternehmen stammen, entsprechend der Grundgesamtheit, in ihrer großen Mehrzahl aus Deutschland (vgl. Abbildung 1). Analog sind 19% der Unternehmen im wichtigsten österreichischem Börsenindex ATX vertreten, die restlichen Notierungen entfallen in absteigender Reihenfolge auf den DAX, MDAX und TecDAX.⁴⁹ Hinsichtlich der Größe können zwei bedeutsame Gruppen unterschieden werden: Die erste Gruppe umfasst Unternehmen mit einem Umsatz von 501 bis 1.000 Mio. € (59%) und einer Mitarbeiterzahl von 501-1.000 (30%). Die zweite größere Gruppe weist Umsätze über 5 Mrd. € aus (38%) und beschäftigt über 10.000 Mitarbeiter (49%).

⁴⁹ Ein Unternehmen gab an, in keinem der angegebenen Indizes vertreten zu sein. Dies ist in einer Veränderung der Zusammensetzung eines Indizes begründet.

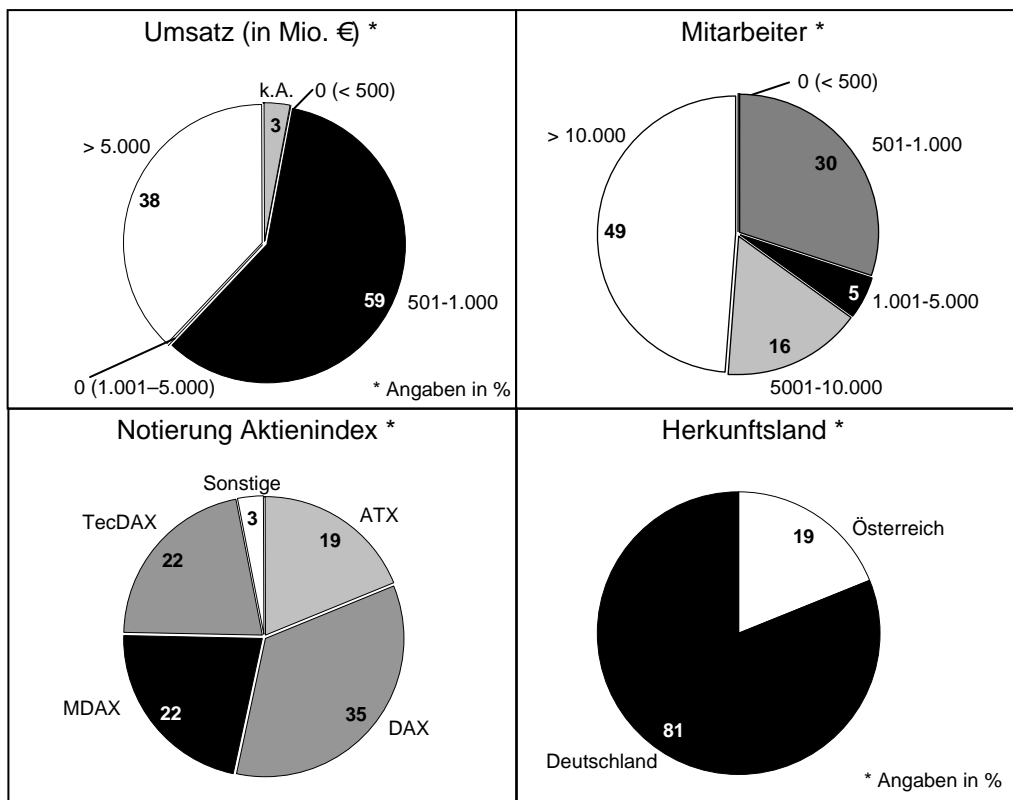


Abbildung 1: Angaben zur Stichprobe

Die meisten der antwortenden Unternehmen weisen eine große Erfahrung mit M&A auf (vgl. Abbildung 2). Rund zwei Drittel führten in den letzten fünf Jahren mindestens sechs M&A-Projekte durch, 30% sogar mehr als 20 Projekte. Rund drei Viertel der Befragten gaben an, dass ihr Unternehmen Erfahrungen als Verkäufer und auch als Käufer aufweist. Hinsichtlich der regionalen Verteilung der Transaktionen zeigt sich die große Bedeutung internationaler M&A: Nahezu 95% sind nicht mehr national, sondern Cross-border-Transaktionen. Internationale Transaktionen sind aus kommunikativer Sicht noch komplexer, da u.a. kulturelle und rechtliche Besonderheiten zu berücksichtigen sind, die eine Differenzierung der Kommunikation noch notwendiger erscheinen lassen.

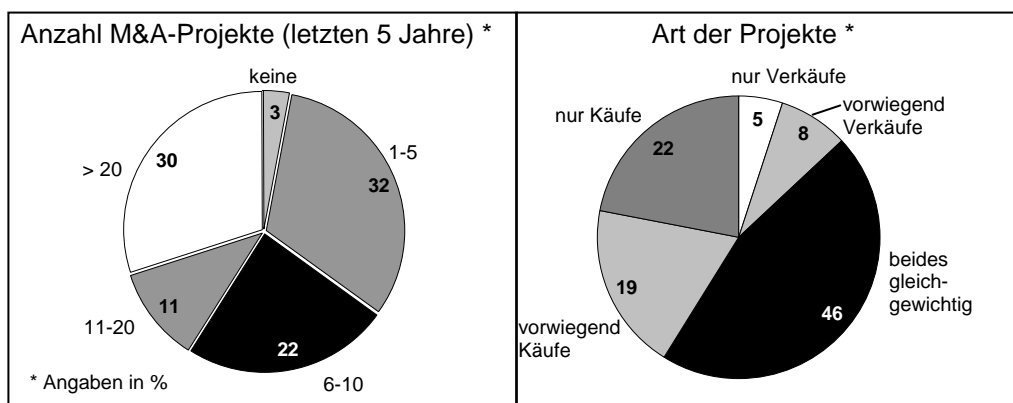


Abbildung 2: Erfahrungen mit M&A

3.3 Bedeutung der Differenzierung und der Integrierten Kommunikation bei M&A

Wie oben gesehen, sprechen die Vielzahl involvierter Stakeholder, deren hohes individuelles Betroffenheitspotenzial und die unterschiedlichen Zugänge zu M&A für eine Differenzierung der Kommunikation. Diese Tendenz wird dadurch verstärkt, dass die verschiedenen Stakeholder Kommunikationsinhalte unterschiedlich wahrnehmen und interpretieren⁵⁰ und zudem verschiedene Ansprüche, etwa hinsichtlich der formalen Ausgestaltung der Kommunikation oder in der Nutzung von Kommunikationskanälen, aufweisen. Eine differenzierte Kommunikation birgt jedoch die Gefahr, dass einzelne Kommunikationsaktivitäten ungenügend aufeinander abgestimmt sind, was zu einer unglaubwürdigen Kommunikation führen kann.⁵¹ Daher kann vermutet werden, dass Unternehmen, die eine stark differenzierte Kommunikation als wichtig erachten, auch der Integration dieser spezifischen Kommunikationsaktivitäten eine hohe Bedeutung beimessen.

Die Bedeutung der differenzierten Kommunikation wurde mit Hilfe von positiv und negativ formulierten Aussagen operationalisiert, denen die Befragten auf einer fünfstufigen Skala zustimmen oder ablehnen konnten. Die Bedeutung der Integration unterschiedlicher Kommunikationsmaßnahmen wurde direkt anhand der Wichtigkeit erhoben. Es zeigt sich, dass die Befragten der Berücksichtigung der unterschiedlichen Bedürfnisse der Stakeholder eine sehr hohe Bedeutung zumessen, sich der Probleme – vor allem des finanziellen Aufwandes, aber auch der Gefahr von Inkonsistenzen – durchaus bewusst sind (vgl. Abbildung 3).

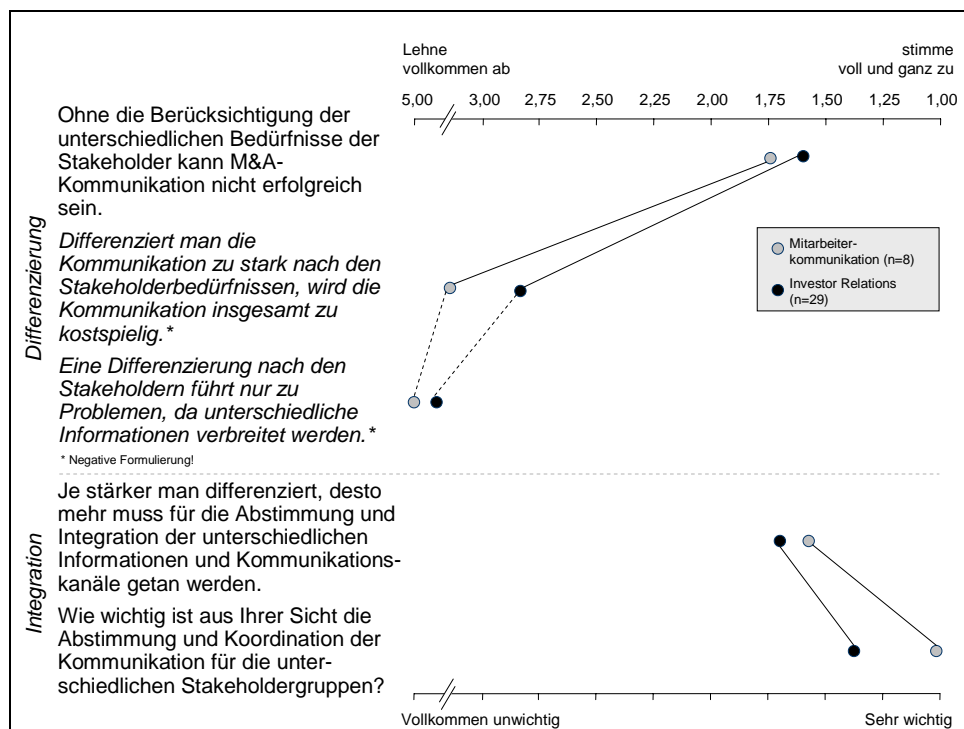


Abbildung 3: Bedeutung Integrierte Kommunikation und Differenzierung

⁵⁰ Vgl. Brehm (2005), S. 431

⁵¹ Vgl. Brehm (2005), S. 433

Eine Koordination der Kommunikation mit den verschiedenen Stakeholdergruppen wird als nahezu unerlässlich angesehen. Darüber hinaus bejahen die Befragten den Zusammenhang zwischen (steigender) Differenzierung und (steigender) Integration.⁵²

Die Bedeutung der Integrierten Kommunikation wurde auch indirekt untersucht, indem die Befragten über die Ziele der M&A-Kommunikation Auskunft geben sollten. Dabei ist eine Unterteilung der Befragten in zwei Gruppen lohnenswert: In Verantwortliche für Kommunikation mit der Financial Community (Investor Relations) und in Verantwortliche für die Kommunikation mit Mitarbeitern (Mitarbeiterkommunikation). Obwohl nicht nach Zielen dieser spezifischen Aufgabenfelder sondern nach Zielen der allgemeinen M&A-Kommunikation gefragt wurde, ergeben sich neben einigen Gemeinsamkeiten auch deutliche Unterschiede (vgl. Abbildung 4).

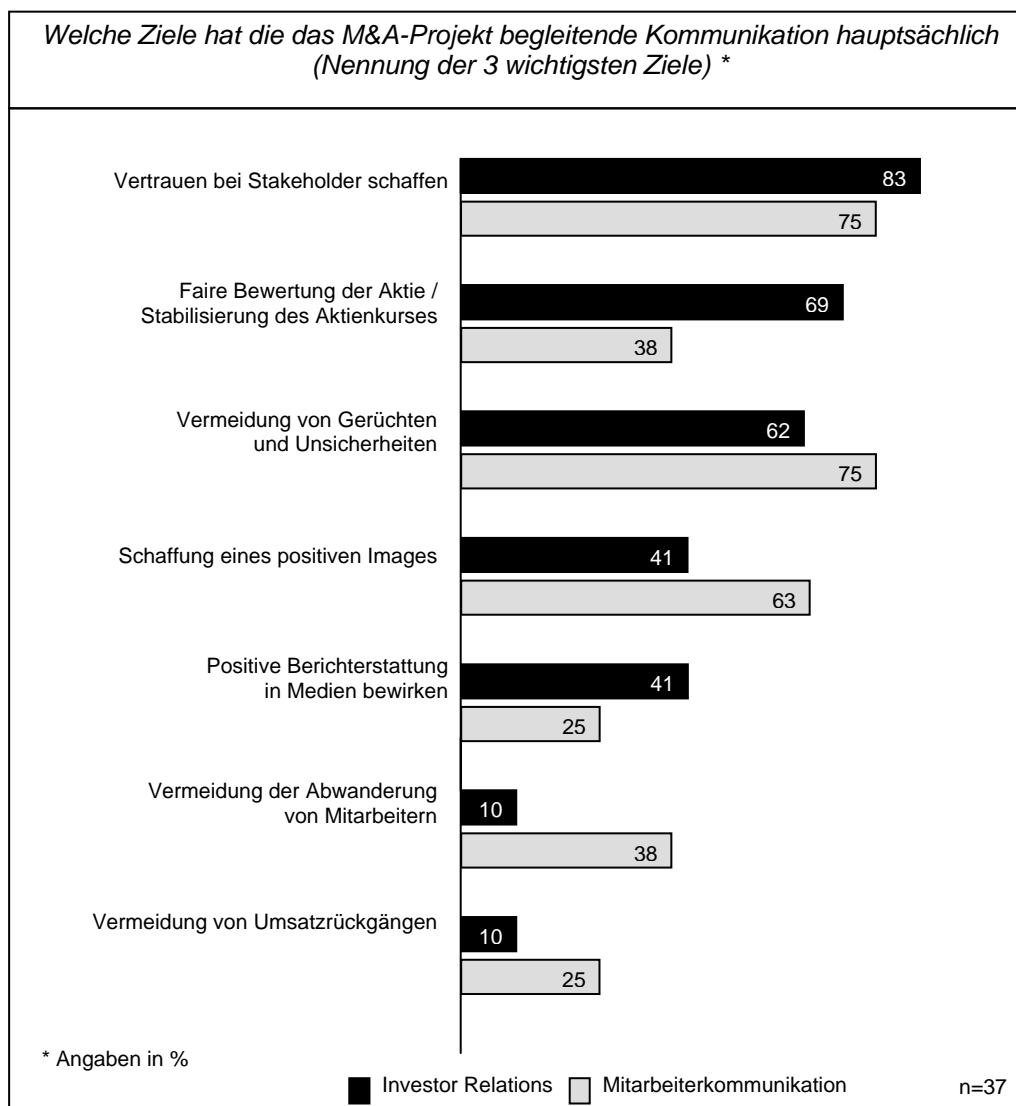


Abbildung 4: Ziele der allgemeinen M&A-Kommunikation

Allgemein sehen beide Gruppen vor allem die Vertrauensschaffung für das M&A-Projekt bei den Stakeholdern als wichtigstes Ziel. Während die Befrag-

⁵² Auf Grund der Fallzahl muss von einer Überprüfung des direkten Zusammenhangs zwischen den einzelnen Aussagen zur Differenzierung und zur Integration abgesehen werden.

ten aus den Investor Relations die faire Bewertung der Aktie bzw. die Stabilisierung des Aktienkurses als zweitwichtigstes Ziel ansehen, ist dieses aus Sicht der Mitarbeiterkommunikation von untergeordneter Bedeutung. Deutliche Unterschiede gibt es auch bei den Zielen „Schaffung eines positiven Images“ und „Vermeidung der Abwanderung von Mitarbeitern“. In Veröffentlichungen zur Integrierten Unternehmenskommunikation wird auf die Notwendigkeit der Festlegung einheitlicher Kommunikationsziele verwiesen.⁵³ Die Ergebnisse dieser Befragung deuten darauf hin, dass diese Einheitlichkeit der Ziele noch längst nicht erreicht ist. Eine mögliche Erklärung ist, dass diese Ziele zwar formuliert werden, die eigenen Erfahrungen im unmittelbaren Aufgabenbereich jedoch für eine eigene Perspektive sorgen.

Alles in allem wird bei einer direkten Befragung die Notwendigkeit zur Differenzierung und Integration der Kommunikation bestätigt. Jedoch ist die unterschiedliche Sichtweise der Befragten mit Blick auf die Kommunikationsziele ein Indikator dafür, dass die eher verdeckte und daher indirekt befragte *Einsicht* in die Notwendigkeit der Integrierten Unternehmenskommunikation noch nicht sonderlich stark ausgeprägt ist.

3.4 Umsetzung der Differenzierung bei M&A

Ogleich die Unternehmen der differenzierten Kommunikation – zumindest in der direkten Befragung – eine hohe Bedeutung beimessen, führt dies nicht zwingend zu ihrer konsequenten Umsetzung. Hierzu bedarf es geeigneter Instrumente. Grundlegend sollte davon ausgegangen werden, dass sowohl auf strategischer als auch auf operativer Ebene umso mehr differenziert wird, je mehr die Befragten der Differenzierung auch Bedeutung beimessen.

Grundlage für eine Differenzierung sind unterschiedliche Informationsbedürfnisse, die sich aus einer Analyse der Zielgruppen bzw. Stakeholder ergeben. Die zielgruppengerechte operative Ansprache umfasst die Selektion geeigneter Medien, die Auswahl der Inhalte, deren Umsetzung sowie die zeitliche Abstimmung.⁵⁴ Die Umsetzung der Kommunikation hat also eine strategische und eine operative Dimension, die auch in der Interpretation der Ergebnisse zu berücksichtigen sind.

3.4.1 Stakeholderanalyse als strategische Kommunikationsaufgabe

Notwendige Voraussetzung für eine differenzierte Kommunikation ist eine detaillierte Stakeholder-Analyse nach den Informationsbedürfnissen, auf deren Basis eine inhaltliche und formale Anpassung und Ausrichtung erfolgen kann. Somit ist diese Analyse vor allem eine strategische Aufgabe für die Unternehmenskommunikation. Der Ablauf von M&A kann dabei in verschiedene Phasen unterteilt werden, in denen sich die Kommunikationsaufgaben stark unterscheiden. In einschlägigen Veröffentlichungen werden zum Teil auch Fünf-Phasen-Modelle vorgeschlagen, jedoch hat sich zunehmend eine Einteilung in

⁵³ Vgl. etwa Bruhn (2006), S. 182

⁵⁴ Vgl. Brehm (2005), S. 432

drei Stufen durchgesetzt, und zwar in die Vorfeld-, die Transaktions- und die Integrationsphase: Das Ende der Vorfeldphase wird durch die Unterzeichnung der Vertraulichkeitsvereinbarung eingeleitet, die Transaktionsphase beginnt üblicherweise mit der Due Diligence und endet mit dem Closing (Eigentumsübergang), an die sich dann die Integrationsphase anschließt.⁵⁵

Mit einer groben Stakeholderanalyse sollte bereits in der Vorfeldphase begonnen werden.⁵⁶ Der Schwerpunkt des Kommunikationsmanagements liegt hier in der kommunikativen Aufbereitung der Hintergründe und der Ziele der Fusion oder Übernahme, einer groben Stakeholderanalyse sowie dem Entwurf eines Kommunikationskonzeptes für die Transaktionsphase.⁵⁷ Ziel ist es, spätestens in der Transaktionsphase ein kommunikatives Konzept für die Integrationsphase zu erarbeiten, das neben inhaltlichen Anforderungen auch die Festlegung geeigneter Kommunikationsmaßnahmen enthält.⁵⁸

Die Frage ist nun, ob und wann Unternehmen eine Stakeholderanalyse in M&A-Prozessen vornehmen. Dazu wurden die Kommunikationsverantwortlichen befragt, ob zumindest für größere M&A-Transaktionen gesonderte Analysen der relevanten Kommunikationspartner (Stakeholder) durchgeführt werden. Erstaunlich ist, dass dies gerade einmal in knapp 50% der Fälle bejaht wird; 38% der Befragten gaben an, keine gesonderte Analyse durchzuführen (vgl. Abb. 5). Wird eine gesonderte Stakeholderanalyse vorgenommen, so ist diese bei der Mehrzahl der Befragten (71%) in der Konzeptionsphase angesiedelt.

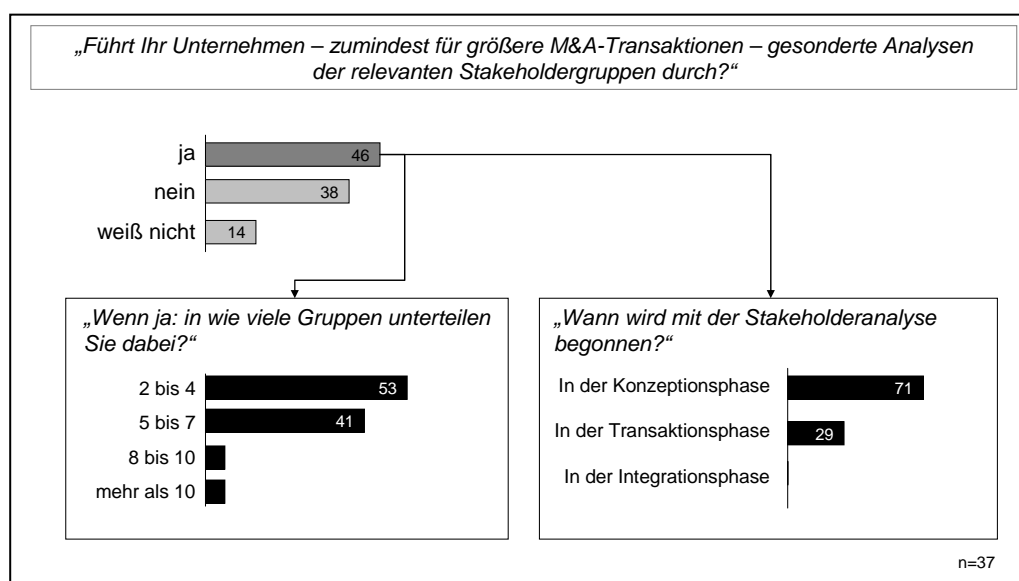


Abbildung 5: Differenzierung auf strategischer Ebene

Von den Unternehmen, die eine Analyse durchführen, gab etwa die Hälfte an, eine Unterteilung in zwei bis vier Zielgruppen vorzunehmen; 41% berichteten, dass sie in fünf bis sieben Gruppen unterscheiden. Dies ist auf den ersten Blick ein erstaunlich geringer Differenzierungsgrad. Jedoch offenbart eine tiefer ge-

⁵⁵ Vgl. Lucks / Meckl (2002), S. 53 ff.

⁵⁶ Vgl. auch Lucks / Meckl (2002), S. 195 ff.

⁵⁷ Vgl. Göttgens/ Steinwaerder/ Vogel (2006), S. 234

⁵⁸ Vgl. Förster (2006), S. 297ff.

hende Betrachtung, dass diese Einteilung wohl eher einer Grob-Segmentierung entspricht, die von den zuständigen Aufgabenträgern in einem zweiten Schritt, auf der Umsetzungsebene, weiter differenziert wird.

Abbildung 6 zeigt, in welche Gruppen die Financial Community weiter differenziert wird: An erster Stelle mit über 75% stehen die institutionellen Eigenkapitalgeber und Analysten. Letztere bieten, ebenso wie die Finanzpresse (54%), einen indirekten Zugang zu den Streuaktionären. Fast jeder zweite Befragte gab zudem an, seine Kommunikationsinhalte oder -instrumente auf die spezifischen Bedarfe der Rating-Agenturen, der sonstigen Eigenkapitalgeber und der institutionellen Fremdkapitalgeber anzupassen. Vergleicht man dies mit den Ergebnissen anderer, allgemein auf die Finanzkommunikation bezogener Veröffentlichungen,⁵⁹ zeigen sich viele Gemeinsamkeiten. Lediglich die geringere Bedeutung von Wertpapierhändlern und die relative hohe Bedeutung der Finanzpresse sind auffällig. Die recht hohe Bedeutung der Finanzpresse kann mit ihrer Multiplikatorfunktion erklärt werden, die bei (öffentlichen) Übernahmen von größerer Bedeutung sein könnte als bei der allgemeinen, nicht speziell auf M&A bezogenen Finanzkommunikation.

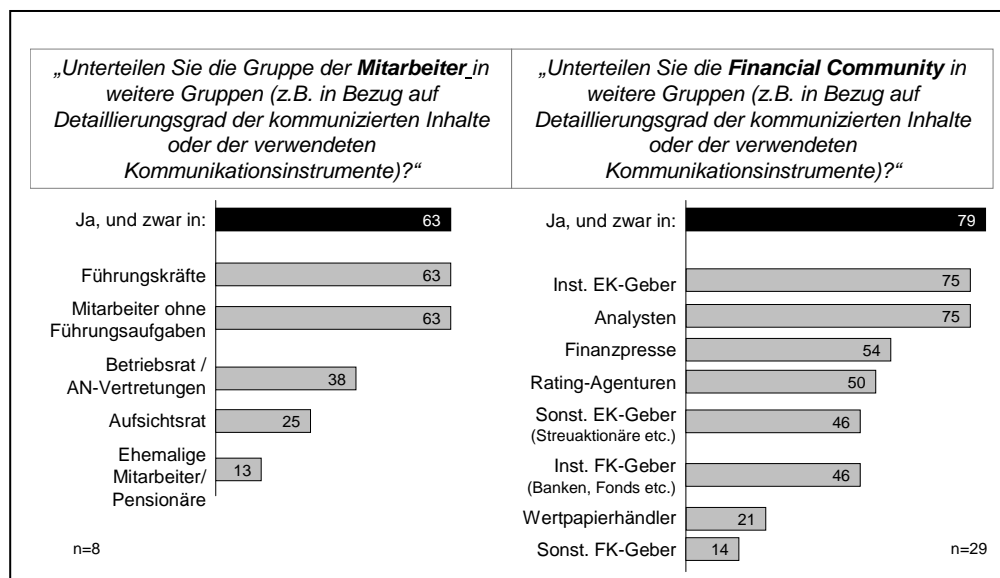


Abbildung 6: Ausdifferenzierung auf operativer Ebene

Innerhalb der Kommunikation mit der Belegschaft i.w.S. wird häufig zwischen Führungskräften und der restlichen Belegschaft unterschieden. Fast ebenso häufig werden Mitarbeiter ohne Führungsaufgaben als spezielle Zielgruppe von den restlichen Stakeholdern abgegrenzt.

Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse kann vermutet werden, dass die Unternehmen in zwei Schritten bei der Differenzierung von Zielgruppen der M&A-Kommunikation vorgehen. In einem ersten Schritt erfolgt eine Grobeinteilung (z.B. in die Belegschaft i.w.S., die Financial Community, Kunden, Lieferanten, Staat, allgemeine Öffentlichkeit etc.). Es folgt ein zweiter Schritt, in dem die Verantwortlichen für die jeweilige Zielgruppe eine weitere Unterteilung vornehmen, ohne dass dies den anderen Kommunikationsverantwortlichen bewusst ist. Diese Vorgehensweise trägt zur Komplexitätsreduktion der Aufga-

⁵⁹ Vgl. PriceWaterHouseCoopers / Kirchhoff (2005), S. 18

beiträger bei und ist solange sinnvoll, wie keine Überschneidungen zwischen den Zielgruppen vorhanden sind. Im Endeffekt ergibt sich eine Differenzierung, die deutlich über die mehrheitlich zwei bis sieben Zielgruppen der Kommunikation hinausgeht.

3.4.2 Differenzierung auf organisatorischer Ebene

Die Differenzierung verschiedener Zielgruppen schlägt sich häufig auch in einer *organisatorischen Differenzierung* nieder. Aufgrund der sehr speziellen Anforderungen der Dialoggruppen, die unterschiedliche Fähigkeiten bei den Mitarbeiter erfordern, finden sich in vielen Unternehmen spezialisierte Stellen oder Abteilungen etwa für Investor Relations, Mitarbeiterkommunikation, Werbung, Verkaufsförderung, Public Relations usw.

Die Verantwortlichen für Kommunikation mit der Financial Community und den Mitarbeitern wurden nach Stellen befragt, die hauptsächlich für die jeweilige Kommunikation zuständig sind. Es zeigt sich ein klares Bild der organisatorischen Differenzierung: Nur in sehr wenigen Fällen wird die Finanz- und Mitarbeiterkommunikation von ein und derselben Stelle bzw. Abteilung (Zentrale Unternehmenskommunikation) wahrgenommen. Die Verantwortung für die Finanzkommunikation liegt zu drei Vierteln bei der (zentralen) Stelle bzw. Abteilung für Investor Relations (vgl. Abbildung 7). Lediglich in wenigen Ausnahmen übernimmt die Stelle bzw. Abteilung für Finanzen & Controlling oder die zentrale Unternehmenskommunikation die Aufgabe. Etwas stärker verteilt ist die Kommunikation mit den Mitarbeitern: In über der Hälfte der Fälle ist die zentrale Unternehmenskommunikation zuständig. Es folgen dezentrale Einheiten für Unternehmenskommunikation mit 21,4%. Von geringer Bedeutung sind zentrale und dezentrale Personalstellen und die Stelle für Öffentlichkeitsarbeit.

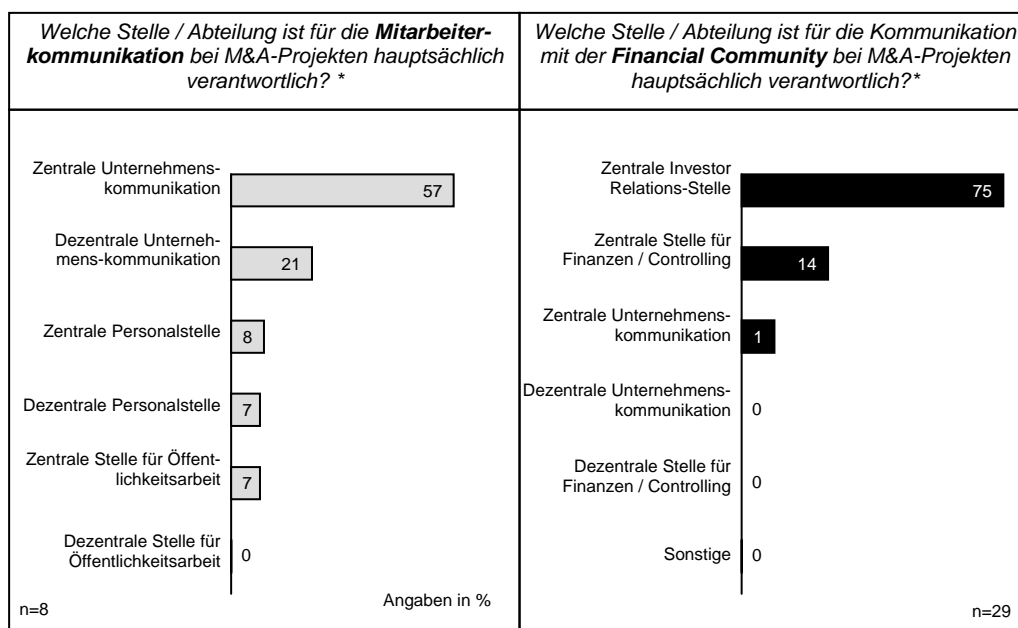


Abbildung 7: Organisatorische Verantwortung für die Kommunikation

3.4.3 Mitarbeiter und Financial Community als spezielle Zielgruppen der M&A-Kommunikation

Um nun auch die differenzierte Kommunikation mit den Stakeholdern auf operativer Ebene überprüfen zu können, wurde gefragt, ob die einzelnen Stakeholdergruppen (Mitarbeiter und Financial Community) in Bezug auf kommunizierte Inhalte oder verwendete Kommunikationsinstrumente unterteilt werden.

In Bezug auf die *Inhalte*, die bei M&A-Transaktionen von besonderer Bedeutung sind, ergeben sich – wenig überraschend – starke Divergenzen zwischen der Financial Community und der Belegschaft i.w.S. Abbildung 8 gibt das arithmetische Mittel der Einschätzungen wieder, welche Inhalte für die jeweilige Zielgruppe von hoher oder niedriger Bedeutung sind. Die starken Diskrepanzen zwischen den beiden Gruppen von Befragten hinsichtlich der „Folgen für die Mitarbeiter“ (Beschäftigtenzahlen, Arbeitsinhalte etc.), den „Finanziellen Folgen“ (Rendite, Kapitalbindung, Finanzierung etc.) und den „Folgen für Kunden und Kooperationspartner“ (Marken etc.) stehen im Einklang mit den Erwartungen. Dass die Besetzung von Führungsebenen und -gremien aus Sicht der Befragten für die Financial Community von deutlich geringerer Bedeutung ist als für die Mitarbeiter erstaunt vor dem Hintergrund anderweitiger Untersuchungen.⁶⁰ Für beide Gruppen von großer Bedeutung sind die strategischen Hintergründe der Transaktion, also etwa ihr Einfluss auf die Wettbewerbsposition und das Synergiepotenzial. Die hohe Bedeutung, die die Verantwortlichen für die Mitarbeiterkommunikation der Erläuterung strategischer Hintergründe beimessen, ist bemerkenswert, da dies in der Literatur nicht immer so gesehen wird.⁶¹

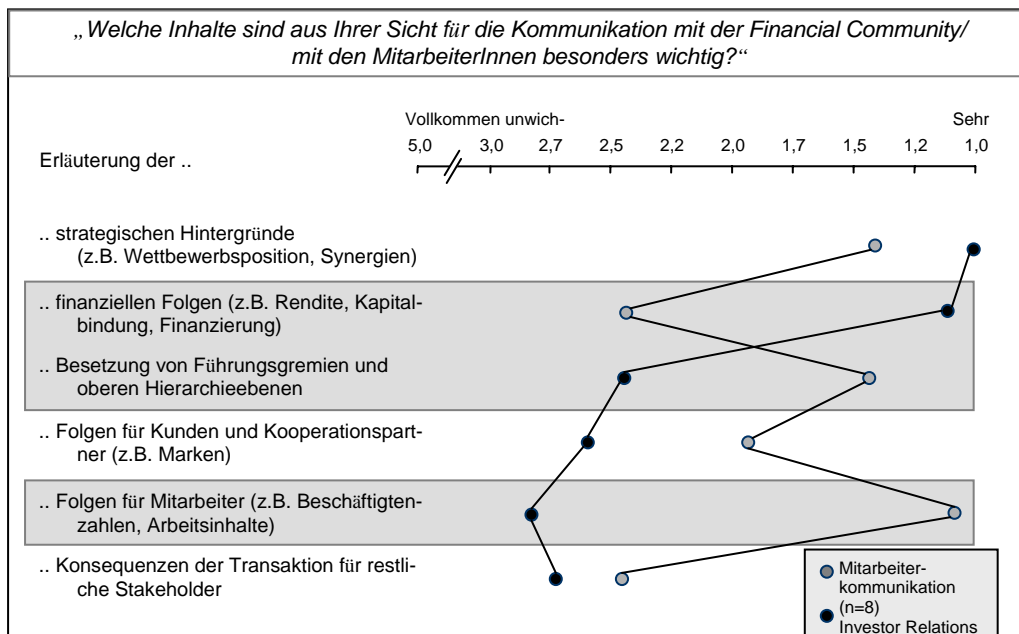


Abbildung 8: Bedeutung von Inhalten für die Finanz- und Mitarbeiterkommunikation

Die Relevanz der Inhalte kann hier selbst als Differenzierungsgrundlage dienen. So können insbesondere Inhalte, bei denen die Relevanz unterschiedlich bewertet wird, differenziert werden (grau unterlegt). Dagegen könnten The-

⁶⁰ Vgl. PriceWaterHouseCoopers / Kirchhoff (2005), S. 22

⁶¹ Vgl. etwa Lucks/Meckl (2002), S. 199

men, bei denen die Bedeutung weniger divergiert, standardisiert und über die verschiedenen Gruppen hinweg genutzt werden.

Nicht nur „was“, sondern auch „wie“ kommuniziert wird (*Kommunikationsinstrumente*), ist von hoher Bedeutung. Dabei zeigt sich, dass insbesondere dialogorientierte Instrumente eine hohe Bedeutung für die M&A-Kommunikation haben, und zwar sowohl für die Mitarbeiter- als auch für die Finanzkommunikation. Aus Sicht der Investor Relations sind Conference Calls, Roadshows und Analystenmeetings die wichtigsten Instrumente. Pressekonferenzen, Briefe oder Emails und die Haupt- oder Generalversammlung spielen eine eher untergeordnete Rolle. Auf Seiten der Mitarbeiterkommunikation werden dem Intranet, Emails/ Rundschreiben sowie persönlichen Gesprächen die höchste Bedeutung beigemessen. Mitarbeiterversammlungen, das Schwarze Brett und Hotlines haben in der M&A-Kommunikation die vergleichsweise geringste Bedeutung. Es zeigt sich somit auch auf der instrumentellen Ebene ein hohes Maß an Differenzierung. Kritisch ist hier allerdings anzumerken, dass diese Ergebnisse noch keinen Aufschluss über die Effizienz und die Wirksamkeit dieser Instrumente geben. Dies könnte allenfalls durch eine gesonderte Untersuchung und direkte Befragung der Rezipienten erhoben werden.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass auf strategischer, organisatorischer, inhaltlicher und instrumenteller Ebene ein hoher Differenzierungsgrad zu erkennen ist, der seinerseits wiederum ein hohes Maß an integrierter Kommunikation erfordert. Dies ist Gegenstand des folgenden Kapitels.

3.5 Umsetzung der Integrierten Kommunikation

Die Bedeutung der Integrierten Kommunikation wurde bereits seit den 90er Jahren in zahlreichen Publikationen von Wissenschaft und Praxis gleichermaßen hervorgehoben.⁶² Zur Integration gehört die Abstimmung aller Kommunikationsaktivitäten in *formaler, inhaltlicher und zeitlicher Hinsicht*. Formale Integrationsmittel beschreiben die Gestaltungselemente, die z.B. in den Richtlinien des Corporate Design festgehalten sind, wie etwa Farben, Schriftarten, Formen oder Markenzeichen.⁶³ Da bei Unternehmenszusammenschlüssen meist noch keine *formalen* Vorgaben existieren bzw. Teil der Kommunikationsaufgaben sind, sollten diese (nach Ansicht der Vertreter der Integrierten Kommunikation) möglichst frühzeitig festgelegt und stringent umgesetzt werden. Insbesondere bei Stakeholdern, die gering involviert sind, führt dies bei mehrmaliger Wiederholung zu einem Wiedererkennungseffekt und trägt zum Aufbau eines (positiven) Images bei. Durch *inhaltliche* Integrationsmittel werden konkrete Positionierungsinhalte vermittelt, die durch wiederkehrende Bildinhalte oder Kernbotschaften umgesetzt werden. Schlüsselbilder besitzen im Allgemeinen gegenüber sprachlichen Integrationsklammern eine stärkere Integrationswirkung.⁶⁴ Die Botschaft „Better together“ von Vodafone⁶⁵ ist ein Beispiel für ein sprachliches Integrationsmittel. Inhaltliche Integrationsmittel

⁶² Vgl. zum Stand der konzeptionellen (und empirischen) Forschung auch Stumpf (2005), S. 18ff.

⁶³ Vgl. Bruhn (2005), S. 240

⁶⁴ Vgl. Bruhn (2005), S. 141

⁶⁵ Vgl. Weyand/ Knipp (2005), S. 118

dienen vor allem dem Aufbau eines Images, das bei kritischen Stakeholdergruppen erfolgsentscheidend sein kann. Die zeitliche Integration beinhaltet schließlich die *zeitliche* Abstimmung zwischen den Kommunikationsaktivitäten sowie die Sicherstellung einer zeitlichen Kontinuität.⁶⁶

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass sowohl formale als auch inhaltliche Integrationsmittel von der Mehrheit der Befragten in der M&A-Kommunikation genutzt werden. Bei den inhaltlichen Integrationsmitteln dominieren Kernbotschaften; Bilder werden dagegen eher selten eingesetzt (vgl. Abbildung 9).

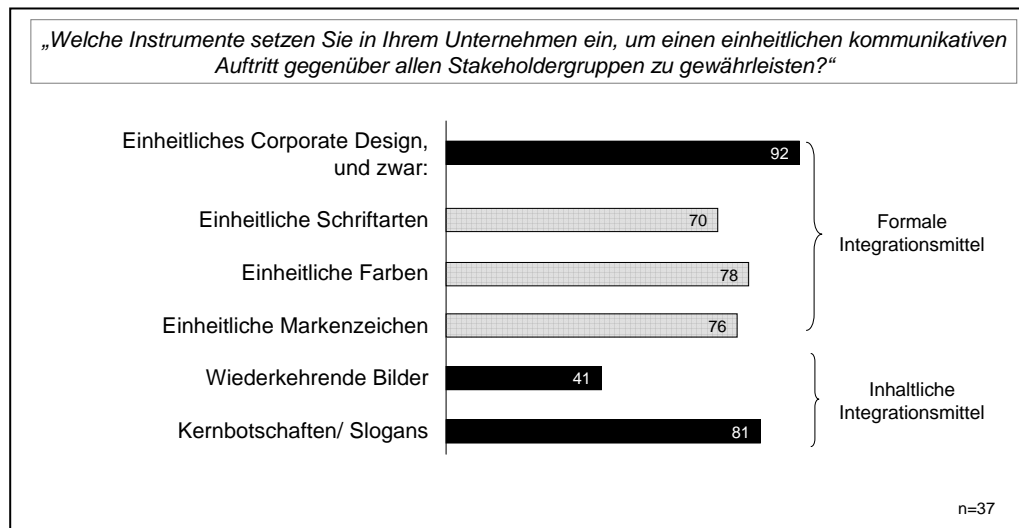


Abbildung 9: Einsatz von Integrationsinstrumenten

Die zuvor gezeigte inhaltliche, instrumentelle und auch organisatorische Differenzierung ist Ergebnis der unterschiedlichen Anforderungen, welche die heterogenen Zielgruppen an die Aufgabenträger stellen. Sie birgt jedoch die Gefahr, dass sich Subkulturen entwickeln, die integrationshemmend wirken.⁶⁷ Um diesen Tendenzen entgegenzuwirken, sind neben der formalen und inhaltlichen Integration eine Vielzahl *organisatorisch-personeller* Vorschläge⁶⁸ entwickelt worden. Für M&A-Transaktionen sind drei Maßnahmen von besonderer Relevanz: Erstens Projektteams, die mit Kommunikationsverantwortlichen aus unterschiedlichen Abteilungen besetzt sind, zweitens „Kommunikationsausschüsse“, die unabhängig von M&A-Projekten regelmäßig tagen und drittens die fachliche oder hierarchische Unterstellung der Abteilungen unter ein und derselben Führungskraft (z.B. Vorstand Corporate Communications).⁶⁹ Gemeinsam besetzte Projektteams zur Koordination der M&A-Kommunikation finden sich in 58,5% der Unternehmen; 17% unterstellen alle Abteilungen einer gemeinsamen Führungskraft und 12% bilden einen projektunabhängigen Kommunikationsausschuss (vgl. Abb. 10).

⁶⁶ Vgl. Bruhn (2005), S. 46f.

⁶⁷ Vgl. Bruhn (2006), S. 212

⁶⁸ Vgl. etwa Bruhn (2006), S. 209-313

⁶⁹ Vgl. hierzu auch Bruhn (2006), S. 209-248

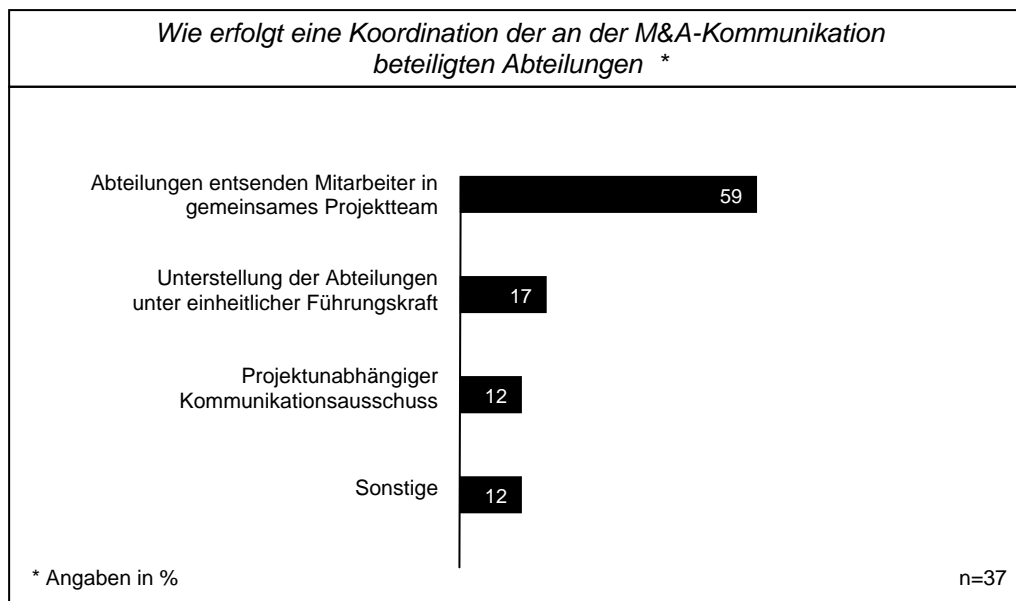


Abbildung 10: Einsatz organisatorisch-personeller Integrationsmaßnahmen

Der Integrationsgrad ist angesichts des aufgezeigten hohen Differenzierungsgrades sowohl aus Sicht der eingesetzten formalen und inhaltlichen Integrationsinstrumente als auch der organisatorischen Maßnahmen als gering einzustufen. Es ist damit erkennbar, dass zwischen Anspruch und Umsetzung hier eine deutliche Lücke herrscht.

3.6 Erfolgsmessung

Aus dem hohen Grad an Differenzierung ergibt sich auch für die Integration in M&A-Prozessen die Schwierigkeit, ein geeignetes Messinstrumentarium zu implementieren, das einerseits diese Probleme berücksichtigt und andererseits den Besonderheiten von Unternehmenszusammenschlüssen gerecht wird. Wenngleich beispielsweise Bruhn Vorschläge zur Messung des Kommunikationserfolges für einzelne Kommunikationsinstrumente macht,⁷⁰ mangelt es derzeit noch an konkreten Messgrößen, um den Erfolg der (Integrierten) Unternehmenskommunikation abzubilden. In einer empirischen Studie von Stumpf wurden mittels so genannter „Laddering-Interviews“ (Marketing-, Kommunikations- und Kommunikationsfachabteilungsleiter, Agenturvertreter) Wirkungen der Integrierten Kommunikation explorativ erhoben.⁷¹ Obgleich die dort vorgenommene Einteilung der Wirkungen bei Unternehmen, bei Konsumenten und bei Mitarbeitern nicht überschneidungsfrei ist, lassen sich – neben der allgemeinen kommunikativen Wirkung – als wichtigste Erfolgskriterien Synergieeffekte, Image, Glaubwürdigkeit, einheitliche Wahrnehmung sowie der Multiplikatoreffekt bei den Mitarbeitern identifizieren.⁷² Leider wurde nicht genauer spezifiziert, was unter Synergie- oder Multiplikatoreffekten subsumiert wird. Zudem lässt sich die Forderung nach einer einheitlichen Wahrnehmung nur schwer operationalisieren.

⁷⁰ Vgl. Bruhn (2005)

⁷¹ Vgl. Stumpf (2005), S. 158

⁷² Vgl. Stumpf (2005), S. 158

Interessant ist daher, welche Kriterien die einzelnen Kommunikationsabteilungen zur Beurteilung ihres Kommunikationserfolges heranziehen (vgl. Abbildung 11).

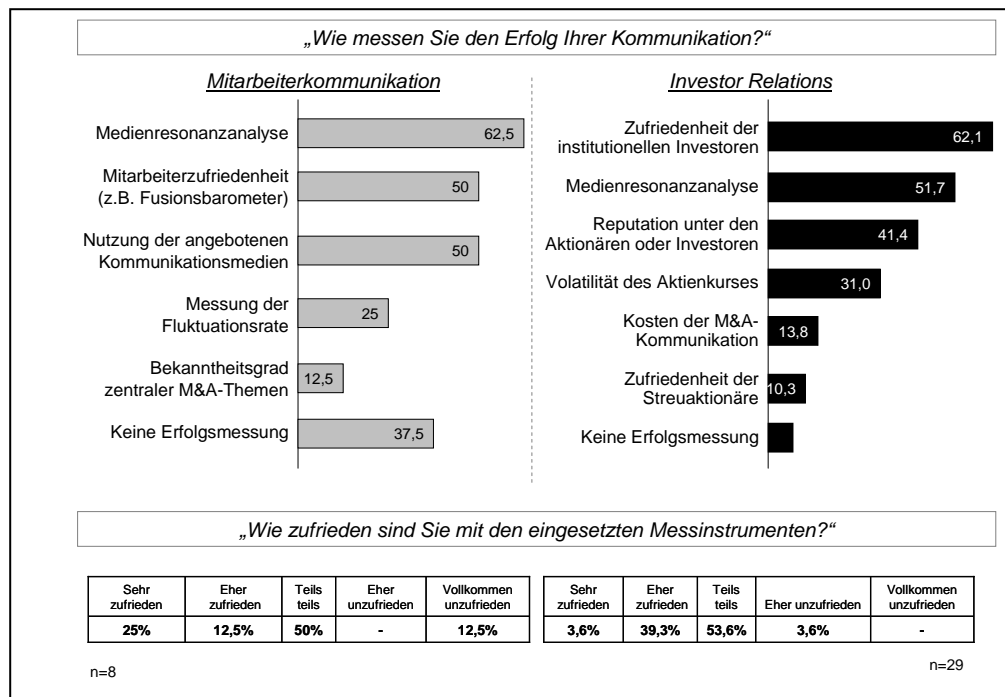


Abbildung 11: Erfolgsmessung der Kommunikation

Als wichtige Indikatoren dienen dabei offensichtlich Berichte in den wichtigsten Medien (Medienresonanzanalysen) und die Zufriedenheit bei den Adressaten, wobei auf Seiten der Investor Relations fast ausschließlich jene der institutionellen Anleger berücksichtigt wird. Die Nutzung von Medienresonanzanalysen auch für den Bereich der Mitarbeiterkommunikation lässt hier den Schluss zu, dass sich die Verantwortlichen der Bedeutung der internen Kommunikation für externe Medien durchaus bewusst sind. Drei von acht Unternehmen messen den Erfolg ihrer M&A-Kommunikationsaktivitäten in der Mitarbeiterkommunikation nicht.

Neben den nichtökonomischen Kriterien wie Zufriedenheit oder Reputation werden gerade in Veröffentlichungen zur Investor Relations auch „harte“ ökonomische Erfolgsmaßstäbe vorgeschlagen. Hierzu zählen insbesondere quantitative Maßstäbe wie der Aktienkurs, die Liquidität der Aktie, die Kapitalkosten oder die Aktionärsstruktur.⁷³ An diesen Maßen wird kritisiert, dass sie von einer Vielzahl von Faktoren abhängen, so dass der kausale Zusammenhang zwischen Maßnahmen der Investor Relations und der Auswirkung auf diese Erfolgsmaße fragwürdig ist.⁷⁴ In neueren Veröffentlichungen wird als Erfolgsmaßstab der Investor Relations die *Volatilität* des Aktienkurses herangezogen.⁷⁵ Im Zusammenhang mit der Messung des Erfolges der M&A-Kommunikation erscheint dies ein sinnvoller Maßstab. Schließlich ist es Aufgabe der Investor Relations, die Financial Community schnell und qualitativ hochwertig mit Informationen über die Transaktion zu versorgen und Fragen zu beantworten, um ihr so eine rasche Beurteilung der Transaktion zu ermögli-

⁷³ Vgl. Porák (2005)

⁷⁴ Vgl. Porák (2005), S. 188

⁷⁵ Vgl. etwa Bushee/Noe (2000) ; Frankel/Johnson/Skinner (1999)

chen. In diesem Sinne zeichnet sich eine gute Finanzkommunikation bei M&A dadurch aus, dass die Marktteilnehmer die Neuigkeit „M&A-Transaktion“ durch eine Anpassung des Aktienkurses rasch verarbeiten. Idealerweise wird sich daher die Volatilität des Aktienkurses nur für kurze Zeit erhöhen, um sodann wieder einem „Normalmaß“ zu entsprechen. Fast ein Drittel der befragten Investor-Relations-Verantwortlichen verwendet diesen Indikator bereits für die Erfolgsmessung. Gemeinsam ist beiden Gruppen, dass die Zufriedenheit mit den eingesetzten Messinstrumenten tendenziell gering ist, und zwar sowohl auf Seite der Investor Relations als auch auf Seite der Mitarbeiterkommunikation.

4. Zusammenfassung

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die befragten Unternehmen in Österreich und Deutschland der Differenzierung und auch der Integration von M&A-Kommunikationsaktivitäten eine hohe Bedeutung beimessen. Sie sind sich zudem der höheren Anforderungen an eine integrierte Kommunikation bei einem hohen Differenzierungsgrad bewusst. Allerdings schlägt sich dies noch nicht in einer einheitlichen Zielhierarchie nieder, so dass dieser Anspruch offensichtlich noch nicht verinnerlicht ist.

Darüber hinaus hat sich gezeigt, dass auf strategischer Ebene der Differenzierungsgrad eher gering ist, da tendenziell in wenige Gruppen unterschieden wird. Dieser scheinbare Widerspruch zu dem eingangs konstatierten hohen Differenzierungsanspruch löst sich erst innerhalb der organisatorischen Einheiten auf, in denen in weitere Gruppen unterteilt wird. Die dadurch entstehende Intransparenz erschwert eine weitergehende Integration zusätzlich. Hier könnte eine abteilungsübergreifende Abstimmung bzw. ein Steuerungsinstrumentarium Abhilfe schaffen. Auch auf inhaltlicher Ebene zeigt sich ein hoher Differenzierungsgrad, da anhand der Relevanz einzelner Themen eine inhaltliche Differenzierung möglich ist (z.B. bezogen auf finanzielle Folgen der Transaktion, Konsequenzen für Mitarbeiter, Besetzung von leitenden Positionen). Für andere inhaltliche Aspekte bietet sich eine Standardisierung und Mehrfachverwertung von Inhalten an, die gleichzeitig eine effizientere Kommunikation erlauben würden. Die instrumentelle Differenzierung ist gekennzeichnet durch den Einsatz unterschiedlicher Instrumente, wobei auffällt, dass die Investor Relations stärker auf dialogorientierte Instrumente setzen (Roadshows, Conference Calls, Analystenmeetings), während in der Mitarbeiterkommunikation trotz des zweifelsohne hohen Involvement Ein-Weg-Kommunikationsinstrumente dominieren (Intranet, Rundschreiben).

Vor dem Hintergrund der strategischen, organisatorischen, inhaltlichen und instrumentellen Differenzierung, die sich in den Ergebnisse gezeigt hat, überrascht der vergleichsweise geringe Einsatz von Integrationsinstrumenten und -maßnahmen. So werden noch nicht von allen Unternehmen durchgängig formale oder inhaltliche Integrationsmittel verwendet. Zudem gehören auch organisatorische Integrationsmaßnahmen in den Unternehmen noch nicht zum Standardrepertoire. Die Entsendung von Mitarbeitern in ein gemeinsames Projektteam macht hier mit 59% den höchsten Anteil aus.

Nicht zuletzt zeigt sich eine Umsetzungslücke in der unterschiedlichen Erfolgsmessung der beiden Bereiche. Auch hier könnte ein einheitliches Steuerungs- und Kontrollinstrumentarium mit geeigneten Indikatoren für Transparenz sorgen und das Spannungsfeld zwischen Differenzierung und notwendiger Integration zumindest teilweise auflösen.

Der „Testfall“ M&A-Kommunikation mit den speziellen Adressaten der Financial Community und den Mitarbeitern offenbart, dass das Bewusstsein für eine Differenzierung der Kommunikation anhand der spezifischen Bedürfnisse der Adressaten sowie für die Notwendigkeit einer Integration durchaus gegeben ist. Während jedoch die Differenzierung der Kommunikation auf strategischer, inhaltlicher, instrumenteller und organisatorischer Ebene hoch ist, fehlt es offensichtlich an geeigneten Instrumenten zur Planung, Steuerung, Umsetzung und Kontrolle geeigneter Integrationsinstrumente. Weiterer Forschungsbedarf ergibt sich daher insbesondere für den Bereich der Integration, und hier etwa für die Entwicklung von Steuerungskriterien, welche die unterschiedlichen Bedürfnisse, Ziele, Inhalte und Instrumente der verschiedenen – zum Teil auch organisatorisch voneinander getrennten – Kommunikationsabteilungen berücksichtigt und abstimmt.

Quellenverzeichnis:

- APPELBAUM, S. H./GANDELL, J. (2002): A cross method analysis of the impact of culture and communications upon a health care merger, in: *Journal of Management Development* (5/2002), S. 370-409
- BOROWICZ, F. (2006): M&A-Management zwischen Shareholder-Erwartungen und Stakeholder-Ansprüchen, in: Borowicz, F./Mittermair, K. (Hrsg.): *Strategisches Management von Mergers & Acquisitions*, Wiesbaden 2006 (erscheint August 2006), S. 3-20
- BREHM, M. (2005): Unternehmenskommunikation im Spannungsfeld von Differenzierung und Integration, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium* (8/2005), S. 430-434.
- BRUHN, M. (1995): *Integrierte Unternehmenskommunikation*, 2. Aufl., Stuttgart.
- BRUHN, M./REICHWALD, R (2005): Führung, Organisation und Kommunikation, in: *Zeitschrift Führung + Organisation* 74 Jg. (3/2005), S. 132-138
- BRUHN, M. (2005): *Unternehmens- und Marketingkommunikation. Handbuch für ein integriertes Kommunikationsmanagement*, München 2005.
- BRUHN, M. (2006): *Integrierte Kommunikation in den deutschsprachigen Ländern. Bestandsaufnahme in Deutschland, Österreich und der Schweiz*, Wiesbaden.
- BRUHN, M. / ZIMMERMANN, A. (1993): *Integrierte Kommunikationsarbeit in deutschen Unternehmen. Ergebnisse einer Unternehmensbefragung. Arbeitspapier des Instituts für Marketing an der European Business School, Schloss Reichartshausen.*
- BUSHEE, B.J./NOE, C.F. (2000): Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility, in: *Journal of Accounting Research, Supplement* (2000), S. 171-202.
- CARTWRIGHT, S./COOPER, G. (1995): Organizational marriage: 'Hard' versus 'soft issues'?, in: *Personnel Review* (3/1995), S. 32-42
- CAYWOOD, C./SCHULTZ, D./WANG, P. (1991): *Integrated Marketing Communications. A Survey of National Consumer Goods Advertisers. Unveröffentlichter Forschungsbericht*, S. 1-42.
- COVA, B. (2003): Analyzing and Playing with "Tribes which consume", in: *Finanza, Marketing e Prodizione*, Vol. 21, No. 1, S. 66-89.
- DICK, R. v., ULLRICH, J. & TISSINGTON, P.A. (2006): Working under a black cloud: Sustaining organizational identification after a merger. *British Journal of Management*, 17, 69-79.
- DUCAN, T.R. /EVERETT, S.E. (1993): Client Perceptions of Integrated Marketing Communications, in: *Journal of Advertising*, Mai/ Juni, S. 30-39.
- FÖRSTER, K. (2006): Integrierte Unternehmenskommunikation bei M&A, in: BOROWICZ, F./MITTERMAIR, K. (HRSG.): *Strategisches Management von Mergers & Acquisitions*, Wiesbaden 2006, S. 297-311.
- FRANKEL, R./JOHNSON, M./SKINNER, D.J. (1999): An Empirical Examination of Conference Calls as a Voluntary Disclosure Medium, in: *Journal of Accounting Research* (1/1999), S. 133-150.
- ESCH, F.-R. (2001): Aufbau starker Marken durch Integrierte Kommunikation, in: ESCH, F.-R. (Hrsg.): *Moderne Markenführung. Grundlagen, innovative Ansätze, praktische Umsetzungen*, 3. Aufl., Wiesbaden, S. 599-635.
- GEISER, A. /JUCHEM, N. (2005): Key Factors for Successful M&A Communications in Germany, in: Lucks, Kai (Hrsg.): *Transatlantic Mergers & Acquisitions*, Erlangen 2005, S. 411-425
- GÖTTGENS, O./STEINWAERDER, D./VOGEL, F. (2006): M&A-Kommunikationsmanagement, in: WIRTZ, B.W. (HRSG): *Handbuch Mergers & Acquisitions Management*, S. 229-262
- GRONSTEDT, S. (1994): *Integrated Communications at America's Leading Total Quality Management Corporations*, Unveröffentlichte Dissertation an der University of Wisconsin-Madison.

- GRONSTEDT, A. (1996): Integrated Marketing Communication and Public Relations. A Stakeholder Relations Model, in: THORSON, E./MOORE, J. (Hrsg.): Integrated Communication: synergy of persuasive voices, Mawah, S. 287-304.
- GRONSTEDT, A./THORSON, E. (1996): Five Approaches to Organize an Integrated Communications Agency, in: Journal of Advertising Research, März/ April, S. 48-58.
- HELM JONES, A. E. (1997): Ego-Involvement in Profession and the IMC-Issue. Unveröffentlichte Diplomarbeit an der Universität of Alabama – Tuscaloosa.
- HENCKEL v. DONNERSMARCK, M./SCHATZ, R. (2001): Einleitung, in: Henckel v. Donnersmarck, M./Schatz, R. (Hrsg.): Fusionen Gestalten und Kommunizieren, 4. Aufl., Bonn et al. 2001, S. 19-29
- HUBBARD, N./PURCELL, J. (2001): Managing employee expectations during acquisitions, in: Human Resource Management Journal (2/2001), S. 17-33
- JUCHEM, N./MATHÉE, L. (2004): Investor Relations bei öffentlichen Übernahmen, in: DIRK e.V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations, Wiesbaden 2004, S. 605-630.
- KIRCHNER, K. (2001): Integrierte Unternehmenskommunikation. Theoretische und empirische Bestandsaufnahme und eine Analyse amerikanischer Großunternehmen, Wiesbaden.
- KITCHEN, P./SCHULTZ, D. (1997): Integrated Marketing Communications in the United Kingdom: An Exploratory Study, S. 1-19.
- KROEBER-RIEL, W. (1993): Integrierte Marketing-Kommunikation, in: Thexis, 10. Jg., Nr. 2, S. 2-5.
- LUCKS, K. (2002): Die Organisation von M&A in internationalen Konzernen, in: Die Unternehmung, 2002, S. 197-211.
- LUCKS, K./MECKL, R. (2002): Internationale Mergers & Acquisitions. Der prozessorientierte Ansatz, Berlin/Heidelberg 2002.
- MARKS, M.L./MIRVIS, P. (1985): Merger Syndrome: Stress and Uncertainty, in: Mergers & Acquisitions (1985), S. 50-55
- MÜLLER-STEWENS, G./FRANKENBERGER, S. (2004): Nicht ohne die Mitarbeiter, in: Personal 2004, Nr. 7-8, S. 34-39.
- MÜLLER-STEWENS, G./SALECKER, J. (1991): Kommunikation – Schlüsselkompetenz im Akquisitionsprozess, in: Absatzwirtschaft, 1991, Nr. 10, S. 104-113.
- NAPIER, N.K./SIMMONS, G./STRATTON, K. (1989): Communication During a Merger: The Experience of Two Banks, in: Human Resource Planning (2/1989), S. 105-122
- PORÁK, V. (2005): Erfolgsmessung von Investor Relations, in: Kirchhoff, K.R./Piwinger, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Investor Relations, Wiesbaden 2005, S. 185-205.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS/KIRCHHOFF (2005): Kapitalmarktkommunikation in Deutschland, o.O. 2005.
- SALECKER, J. (1995): Der Kommunikationsauftrag von Unternehmen bei Mergers & Acquisitions: Problemdimensionen und Gestaltungsoptionen der Kommunikation bei Unternehmensübernahmen, Bern/Stuttgart/Wien 1995
- SCHUBERT, P. (1999): Virtuelle Transaktionsgemeinschaften im Electronic Commerce: Management, Marketing und soziale Umwelt, Köln.
- SCHULTZ, D.E./SCHULTZ, H. (1997): American Productivity and Quality Center Benchmarking Study in Integrated Marketing Communications.
- SCHULTZ, D. E./TANNENBAUM, S. I./LAUTERBORN, R. F. (1994): The New Marketing Paradigm. Integrated Marketing Communications, 2. Aufl., Lincolnwood.
- SCHWARZ-MUSCH, A. (2005): Von der Standardisierung zur Integration der Internationalen Kommunikationspolitik, in: Marketing ZFP, 27 Jg. (2/2005), S. 135-145.
- SHLEIFER, A./SUMMERS, L.H. (1987): Breach of trust in Hostile Takeovers, NBER Working Paper Nr. 2342, 1987

- STREUER, O. (2004):* Investor Relations – Begriff, Historie und Entwicklungsperspektiven, in: *DIRK E.V. (HRSG.):* Handbuch Investor Relations, Wiesbaden 2004, S. 3-18.
- STOUT, L.A. (2002):* Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy, in: *Southern California Law Review* (2002), S. 1189-1210
- STUMPF, M. (2005):* Erfolgskontrolle der Integrierten Kommunikation, Messung des Entwicklungsstandes integrierter Kommunikationsarbeit in Unternehmen, Wiesbaden 2005.
- TRZICKY, N. (2001):* Stakeholder einer Fusion und deren Feindbilder, in: Henckel von Donnersmarck, M./Schatz, R. (Hrsg.): *Fusionen gestalten und kommunizieren*, 4. Aufl., Bonn 2001.
- WEYAND, C./KNIPP, T. (2005):* M&A-Kommunikation in Deutschland: Im Zeitenwandel seit Mannesmann-Vodafone?, in: *M&A Review*, 03/2005, S. 117-120.
- WIRTZ, B.W. (2003):* *Mergers & Acquisitions Management*, Wiesbaden 2003
- WIRTZ, B.W./SCHILKE, O. (2006):* Struktur und Ablauf des Akquisitionsmanagements, in: Wirtz, B.W. (Hrsg): *Handbuch Mergers & Acquisitions Management*, S. 317-337.
- ZERFAß, A. (1996):* Unternehmensführung und Öffentlichkeitsarbeit. Grundlegung einer Theorie der Unternehmenskommunikation und Public Relations, Opladen.
- ZIMMERMANN, R. (2005):* Interne und externe Kommunikation, in: Picot, G. (Hrsg.): *Handbuch Mergers & Acquisitions*, 3. Aufl., Stuttgart 2005, S. 409-425