

## M&A-Transaktionen – Erfolgsfaktoren und Barrieren

Gernot Schmerlaib, Juni 2017

### Einleitung

Unter Mergers and Acquisitions (kurz **M&A**) versteht man Unternehmenstransaktionen, wie etwa Unternehmenskäufe, -verkäufe und -zusammenschlüsse. Die weltweit zunehmende Zahl und das steigende Volumen von Unternehmenstransaktionen haben einen eigenen M&A-Markt entstehen lassen. So steht der Begriff M&A heute auch für die Dienstleistungen, insbesondere die Beratungstätigkeiten rund um Unternehmenstransaktionen (1).

Die Anzahl der M&A Transaktionen betrug allein in Deutschland 900 im Jahr 2014 (bei einem Volumen von ca. € 115 Mrd.) und ca. 950 im Jahr 2015 (4).

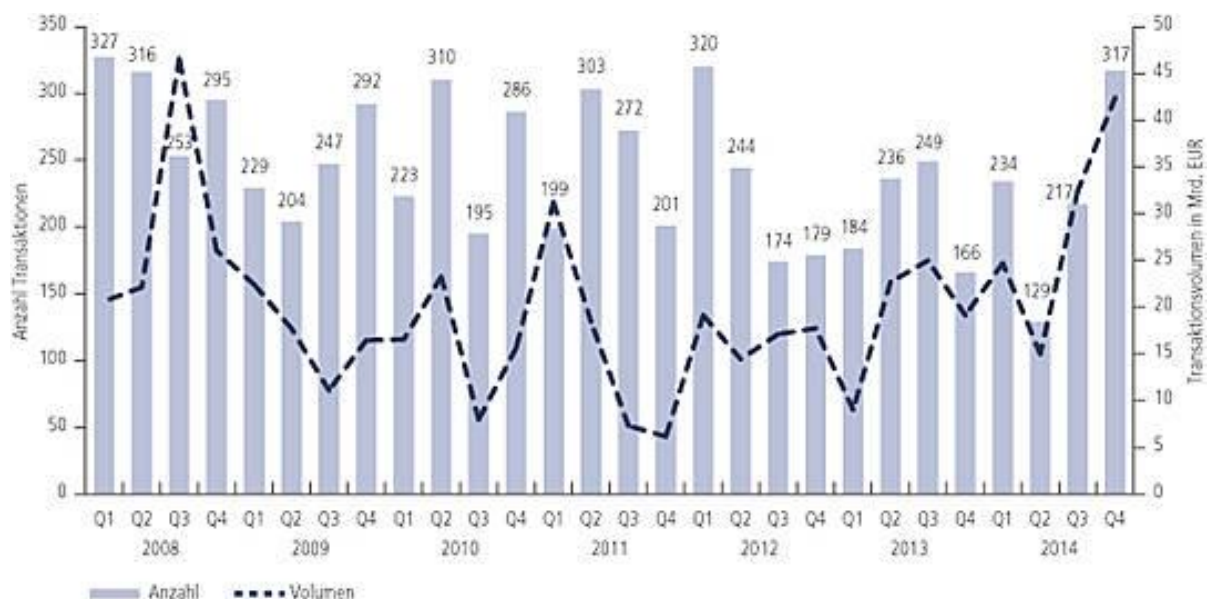


Abb. 1: Transaktionsentwicklung in Deutschland 2009 bis 2014 der M&A DATABASE der Universität St. Gallen

Welche Barrieren bei diesen komplexen Veränderungsprozessen, die in verschiedenen Phasen erfolgen, bestehen und entstehen können und welche Erfolgsfaktoren existieren, versucht dieser Beitrag in komprimierter Form wiederzugeben, wobei die weiteren Ausführ-

rungen sowohl für Käufer, Verkäufer als auch den Zusammenschluss von Unternehmen je nach Sichtweise gelten.

## **Erfolgsfaktoren**

Grundsätzlich kann gesagt werden, dass für den Erfolg einer M&A Transaktion die sorgfältige Durchführung und Betreuung der einzelnen Phasen innerhalb eines wiederkehrenden Prozesses entscheidend ist. So können z.B. Risiken und bestimmte Unsicherheiten, die im Rahmen der Unternehmensbewertung nicht genau identifiziert werden konnten, in die vertragliche Verhandlungsführung für beide Parteien eingebaut (z. B. Garantien, erfolgsabhängige Bezahlung des Kaufpreises/earn out) werden.

Angesichts des hohen Misserfolgsrisikos von M&A-Transaktionen gibt es eine Reihe an Literatur, die versucht, Erfolgsfaktoren zu identifizieren und Maßnahmen zur Verbesserung der Erfolgchancen vorzuschlagen. Dabei ist es sinnvoll, die Erfolgsfaktoren in drei Erklärungsschwerpunkte zu teilen:

1. Der **strategisch-strukturelle Erklärungsansatz** lenkt die Aufmerksamkeit auf die betriebswirtschaftliche und strategische Analysesystematik und -begründung bis zum formalen Vertragsabschluss.
2. Der **integrationsprozessual-mitarbeiterorientierte Erklärungsansatz** hebt die zum größten Teil nach dem Vertragsabschluss praktizierten Gestaltungshandlungen hervor, die die Kooperation zwischen Mitarbeitern auf beiden beteiligten Seiten sowie den Erhalt derer Leistungsfähigkeit und -bereitschaft fördern.
3. Der **unternehmenskulturorientierte Erklärungsansatz** rückt die Erfolgsbedeutung der in den beteiligten Gesellschaften jeweils vorherrschenden Unternehmenskultur im Sinne der von allen Mitarbeitern geteilten Werthaltungen, Normen und Verhaltensmuster, die sich z.B. in einem unternehmenstypischen Führungs- und Entscheidungsstil manifestieren können, in den Mittelpunkt (3).

Fehleinschätzungen vorbeugen und wichtige Analysen und Fragen im Vorfeld einer M&A-Transaktion ausreichend zu klären, sind **praktische Ansätze**. So sollten z. B. folgende Fragen beantwortet werden:

- Aus welchen konkreten, strategischen und betriebswirtschaftlichen Gründen wird eine M&A-Transaktion ins Auge gefasst?
- Sind Alternativen wie Kooperationen, Allianzen oder Joint-Ventures sinnvoller?

- Wie wird das ideale Zielunternehmen bzw. der ideale Investor definiert?
- Wie und mit welchen Maßnahmen gelingt es, die MitarbeiterInnen bestmöglich in der Transaktion zu berücksichtigen?
- Ist die bestehende Unternehmensstruktur für einen Kauf bzw. Verkauf vorbereitet, und welche Maßnahmen, auch interkultureller Natur, sind für einen erfolgreichen Transaktionsabschluss zu planen und umzusetzen (2)?

Neben der Beantwortung dieser Fragen tragen insbesondere folgende Erfolgsfaktoren, die nicht erschöpfend aufgedulert werden, zu einer erfolgreichen M&A-Transaktion bei:

- Systematische und konsistente Planung unternehmensstrategischer Aspekte in der Vorbereitungsphase
- Genaue Überprüfung der organisatorischen und informationstechnischen Kompatibilität der beteiligten Unternehmen
- Realistische Einschätzung von Synergieeffekten
- Planung der Integrationsgeschwindigkeit
- Vorbereitung der MitarbeiterInnen auf die Transaktion
- Interkulturelle Kompetenz aufbauen, um bei grenzüberschreitender Transaktion Verständnis und Toleranz zu gewährleisten

Für die Vorbereitung und Unterstützung sollte bereits ein erfahrener, externer Berater mit einbezogen werden.

## **Barrieren**

Viele M&A-Transaktionen scheitern nach ihrem Abschluss, d.h. nach Vertragsunterfertigung und Erfüllung der Vertragsbedingungen. Die Gründe dafür können wie folgt zusammengefasst werden, wobei die meisten außerhalb der betriebswirtschaftlichen Fakten angesiedelt sind und die Aufzählung keinesfalls vollständig ist:

- Bezahlung eines zu hohen Kaufpreises
- Überschätze Synergien
- Mangelnde Integration des übernommenen Unternehmens
- Widerstand von MitarbeiterInnen
- Falsche Markteinschätzung und Beurteilung der Mitbewerber
- Geltungssucht
- Macht durch Größe des Unternehmens

- Angst vor wachsendem Wettbewerb
- Ungeduld und Misstrauen gegenüber organischem Wachstum
- Mangelnde Aufmerksamkeit bezüglich kultureller Auswirkungen
- Management- und Kommunikationsfehler

Mindestens 60 % der M&A-Transaktionen scheitern,so schaut die ernüchternde Statistik in der Realität aus. (2) In den letzten Jahrzehnten wurden aus diesem Grund zahlreiche Studien zur Erfolgsmessung durchgeführt.

### **Erfolgsmessung**

Für die Erfolgsmessung bedienen sich Wissenschaft und Wirtschaft empirischer Kapitalmarkt-Studien, jahresabschlussorientierte Verfahren und Insider-Befragungen. Bevor beurteilt werden kann, ob eine Fusion oder Akquisition ein Erfolg ist, muss eine klare und eindeutige Definition des Begriffes getroffen werden. Grundsätzlich wird mit Erfolg der Grad der gewünschten Zielerreichung verstanden, der mit einer gewählten Handlungsalternative während eines bestimmten Zeitraums erreicht werden soll.

Beim rein **kapitalmarktorientierten Ansatz** wird zumeist als Erfolgsmaßstab die Börsenkursentwicklung des kaufenden Unternehmens genommen. Daneben gibt es einige Studien, die bei einer Unternehmensakquisition auch die Kursänderungen des Zielunternehmens betrachten. Wenn die gemessenen abnormalen Renditen signifikant positiv sind, bedeutet dies, dass der Kapitalmarkt die M&A -Transaktion als förderlich bewertet. Die Marktteilnehmer erwarten somit eine Verbesserung der Ertragssituation, beispielsweise durch die Realisierung von Synergien. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass M&A Transaktionen in der kapitalmarktorientierten Betrachtungsweise in Summe Werte generieren.

Eine weitere Methode zur Erfolgsmessung von M&A Transaktionen ist das **jahresabschlussorientierte Verfahren**. Dabei werden Kennzahlen, wie EBIT, Cash Flow oder Umsatz zur Erfolgsmessung herangezogen. Als Basis dienen Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der handelsrechtlichen Abschlüsse. Im Rahmen dieser Methode kann somit eine Untersuchung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage stattfinden, wobei bei M&A Erfolgsanalysen die erfolgswirtschaftliche Betrachtung im Vordergrund steht. Besonders Soll-Ist-Vergleiche kommen oft zum Einsatz, indem die vorliegenden Planzahlen mit den später tatsächlich erreichten Ist-Zahlen ins Verhältnis gesetzt werden. Diesbezüglich gibt es eine Reihe von Studien zu Unternehmensübernahmen in den Ländern USA, Deutschland und Großbritannien. Im Gegensatz zu den kapitalmarktorientierten Untersuchungen, kann

bei der jahresabschlussorientierten Betrachtungsweise keine eindeutige Aussage getroffen werden. Tendenziell zeigt sich jedoch, dass oftmals eine Verschlechterung der finanziellen Kennzahlen nach Abschluss einer Transaktion eintritt. Das ließe auf eine hohe Misserfolgsquote von M&A schließen. In der Literatur wird die jahresabschlussorientierte Analyse zur Erfolgsmessung auch durchaus problematisch gesehen, weil es z. B. aufgrund verschiedener Rechnungslegungsstandards zu unterschiedlichen Wahlrechten bei der Bewertung und Bilanzierung kommt.

Daneben erfolgen immer wieder **Insider-Befragungen**, da das Management des durchführenden Unternehmens über mehr Informationen verfügt als externe Stakeholder. Im Rahmen der Insider-Befragungen wird der Erfolg einer M&A Transaktion mittels subjektiver Erfolgseinschätzungen von unmittelbar oder mittelbare Betroffenen ermittelt. Dabei werden vor allem Manager oder Berater mittels eines Fragebogens oder strukturierten Interviews nach ihren persönlichen Transaktionserfahrungen befragt. Insgesamt zeigt sich, dass der Erfolg einer M&A Transaktion von beteiligten Managern als durchwegs positiv eingeschätzt wird. Diese Befragungen sind aber aus zwei Gründen mit Vorsicht zu betrachten: Erstens können hier nur subjektive Meinungen abgefragt werden und zweitens neigen Manager dazu die durchgeführten Transaktionen besser darzustellen als sie tatsächlich sind. Grund dafür ist, dass Manager das M&A Projekt ins Leben gerufen haben und bei einem Misserfolg ihre Position gefährdet ist (5).

## **Conclusio**

Durch die Komplexität und das beschriebene beträchtliche Risikopotential, vor Transaktionsabschluss bzw. danach zu scheitern bzw. die wesentlichen Ziele der M&A-Transaktion nicht zu erreichen, spricht eindeutig für eine rechtzeitige Einbeziehung eines erfahrenen, externen Beraters. Dieser Berater nimmt im Zuge der Begleitung des Transaktionsprozesses mehrere unterschiedliche Rollen ein. Im Mittelpunkt steht die Rolle als Moderator. Gefragt ist aber auch seine Rolle als Coach im Veränderungsprozess und in Konfliktsituationen seine Rolle als Mediator (6).

Wir von der **CONSENZUM Managementberatung** begleiten im Rahmen unserer Kernkompetenz der Langfristigen Unternehmenssicherung mittelständische Unternehmen bei M&A-Transaktionen. Wir beziehen unsere Expertise aus unserer langjährigen Führungserfahrung in den unterschiedlichsten Unternehmen und aus unseren Kooperationen und Erfahrungen in M&A-Transaktionen.

Quellenhinweise:

- (1) Andreas Schubert, Reto Meli, Richard Jauch, Fabian Rudin, Jerome Andermatt: Unternehmen erfolgreich kaufen und verkaufen, 2012
- (2) <http://www.unternehmeredition.de/warum-viele-ma-transaktionen-scheitern/>
- (3) [http://edoc.ku-eichstaett.de/3183/1/Fusionen und Uebernahmen \(M%26A\).pdf](http://edoc.ku-eichstaett.de/3183/1/Fusionen_und_Uebernahmen_(M%26A).pdf)
- (4) <http://www.ma-review.de/deals/deal-statistiken.html>
- (5) Melanie Edlinger: Erfolgsfaktoren von M&A Transaktionen unter Berücksichtigung der steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten, Magisterarbeit 2011
- (6) Christian Marquart: Die externe Begleitung von Übergabeprozessen in Familienunternehmen unter Berücksichtigung des Einflussfaktors Familie, Diplomarbeit 2011

Gernot Schmerlaib



**CONSENZUM Managementberatung \* Gernot Schmerlaib**  
Rossmarkt 3 \* 9400 Wolfsberg \* Mobil : +43.676.9337696  
Mail: [schmerlaib@consenzum.com](mailto:schmerlaib@consenzum.com) \* [www.consenzum.com](http://www.consenzum.com)

---

**Erfahrung – Kompetenz – Umsetzung**

---