



BridgeLink AG

Centralbahnstrasse 7

Postfach

CH-4002 Basel

Schweiz

Telefon (+41) 61 206 90 90

Fax (+41) 61 206 90 93

info@bridgeline.ch

www.bridgeline.ch

Basel, Frankfurt, Philadelphia

M+A FOCUS 6

Stimulierende Impulse durch
Mergers and Acquisitions

Es sind diese Fragen, mit denen sich BridgeLink beschäftigt und in zahlreichen Projekten einen erfolgreichen Beitrag geleistet hat. 1996 haben die Gründer von BridgeLink Kunden in der Schweiz betreut. Heute ist BridgeLink in Basel, in Frankfurt und in Philadelphia vertreten. Internationale Mandate sind heute die Regel. Die Entwicklung vom lokal tätigen Betrieb zum internationalen Beratungsunternehmen ist heute geschafft. Mit Kontakten nach China steht BridgeLink davor, auch für Kunden im asiatischen Raum konkrete Unterstützung bieten zu können.

Die vorliegende Broschüre entstand in Zusammenarbeit mit Dr. Freek Vermeulen, einem Wissenschaftler der London Business School. Sie gibt Ihnen einen Überblick über die Chancen von M+A-Aktivitäten und zeigt, welche Risiken bei M+A-Passivität entstehen können. Ein Themenkreis, der für Grosse und Kleine Unternehmen von Bedeutung ist.

Wir wünschen Ihnen bei der Lektüre viel Vergnügen und hoffen, dass Sie auch für Ihr Unternehmen den einen oder anderen Input nutzbringend umsetzen können.

Ihr BridgeLink-Team

Stimulierende Impulse durch M+A

Mit zunehmendem Firmenalter tendieren Unternehmen dazu, selbstzufrieden und konservativ zu werden. Sie sind nicht mehr so bereit, nötige betriebliche Veränderungen einzuleiten, nach den Mottos «damit sind wir gross und erfolgreich geworden» oder «so haben wir es immer gemacht».

Auch nehmen traditionsbewusste Firmen die Veränderungen am Markt und in der Technologie mit der Zeit immer weniger wahr. Es gibt aber auch die Unternehmen, die erkennen, dass sich die Welt in beschleunigendem Masse verändert und dass es nützlich sein kann, mit anderen Firmen zusammenzuspannen und von ihnen sogar etwas zu lernen. Firmenakquisitionen halten die Organisation fit und flexibel, und sie können die verlorene Vitalität wiederherstellen. Dies wirkt sich dann nachhaltig auf das Ergebnis aus. Beim vorliegenden M+A Focus 6 haben wir Dr. Freek Vermeulen eingeladen, das weite Thema M+A mit uns zusammen von einer neuen Seite zu beleuchten. Dazu haben wir ihn befragt und er hat uns seine Konzepte¹ dargestellt.

Dr. Freek Vermeulen lehrt seit September 2000 an der London Business School Strategie und International Management. Nebst seinem Lehrauftrag (MBA, PhD, Executive Level) und seiner Forschungstätigkeit, ist Freek Vermeulen Unternehmensberater und aktiver Publizist.

¹ «How acquisitions can revitalize companies», *MITSloan Management Review*, Summer 2005, vol. 46 No. 4

M+A- Verhaltensmuster mittlerer und grösserer Unternehmen

Mergers + Acquisitions (M+A) ist der weit gefasste Begriff für den Verkauf oder Kauf von Firmen, Firmenanteilen, Firmenteilen (z. B. Geschäftszweige). M+A wird sowohl von direkten Marktplayern sowie finanziellen Investoren betrieben, wobei erstere ein strategisches Interesse verfolgen und die letzteren eine Rendite im Rahmen eines Beteiligungsportfolios anstreben.

Einer Transaktion, bei der ein Firmenteil übertragen wird, geht meist eine Ausgründung voraus; die zu veräussernden Firmenteile können dann elegant in eine neue Gesellschaft eingebracht werden, die veräussert werden soll. Diese wird dann an die neuen Eigentümer verkauft. Ausgründungen von Firmenteilen werden gerne zur Realisierung von Management Buyouts gemacht, wo die Führungskräfte ihre bisherige Tätigkeit als Unternehmer weiterführen.

M+A gleicht einem Strassennetz mit verschiedenen Verkehrsrichtungen und eigenen Regeln. Firmen oder Firmenteile werden verkauft, gekauft, verschmolzen, meist mit dem Ziel, die Geschäftsoportunitäten längerfristig zu erweitern und die Marktstärke zu erhöhen. Die Akquisition von Unternehmen aus finanziellen Motiven wird von Investoren z. B. Venture Capital oder Private Equity getätigt, die ihre Beteiligung für eine begrenzte Zeit halten, um die Rendite später durch einen Verkauf oder einen Börsengang zu realisieren.

Obwohl man oft annimmt, dass der Käufer die Macht über den Verkäufer hat, ist dies in der Praxis nicht selten umgekehrt, nämlich dann, wenn der erwartete Nutzen für den Investor oder Käufer besonders hoch ist.

Während M+A-Aktivitäten für kleinere Unternehmen ausserordentliche Situationen darstellen, gehören Übernahmen, Kooperationen, Teilakquisitionen und Spin-offs für mittlere und grössere Unternehmen zu den Optionen, die für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung zu prüfen sind. Die M+A-Aktivität ist abhängig von der Unternehmensstrategie, der Unternehmensgrösse, den verfügbaren Mitteln und der Bereitschaft, Risiken einzugehen, wobei es interessanterweise ebenso riskant sein kann, Wagnissen grundsätzlich aus dem Weg zu gehen.

M+A-aktive Firmen sind in der Regel gegenüber Veränderungen offener als solche, die auf dem Bestehenden aufbauen und nur in Ausnahmefällen Unternehmensmodule kaufen oder veräussern. Sie nehmen Veränderungen am Markt auch bewusster auf und antizipieren technologische Veränderungen.

Vor allem grössere Unternehmen betreiben M+A als Teil einer bewussten Strategie, wobei es soweit gehen kann, dass ihr M+A-Verhalten zu ihren eigentlichen Kernkompetenzen zählt.

Beweggründe für Akquisitionen (sachliche und emotionale Motive)

Unternehmen kaufen Firmen oder Firmenteile aus strategischen, finanziellen und persönlichen Gründen.

Die strategischen Motive sind sachlich bezogen und haben eine klar kommunizierbare Grundlage, z. B. um

- › ihre Ressourcen zu ergänzen
- › den Technologiewandel zu bewältigen
- › in Wachstumsmärkte einzusteigen
- › von stagnierenden Märkten unabhängig zu werden
- › Zugang zu geografischen Regionen und/oder Industriezweigen zu finden
- › ihr Geschäftsmodell aufgrund langfristiger Veränderungen (schwindende Rohstoffe, Modetrends) grundsätzlich zu verändern
- › eigene Kompetenzen besser zu nutzen
- › ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen
- › den Börsenkurs zu beeinflussen.

Zu diesem letzten Punkt weisen wir darauf hin, dass börsenkotierte Firmen gelegentlich Transaktionen zur Steigerung ihrer Marktkapitalisierung tätigen, z. B. dann, wenn der Börsenkurs tief steht und sie die Möglichkeit haben, eine spektakuläre Transaktion zu tätigen, die den Aktienkurs verbessert und den Handel des Titels belebt.

Dann gibt es auch Unternehmen, deren Führungskräfte aus rein persönlichen Gründen Übernahmen tätigen. Diese Gründe sind vielseitig: Prestige, Partikularinteressen, bis hin zum Spieltrieb. Es gibt auch die impulsiven Übernahmen – aus dem Bauch heraus. Dieses Motiv ist eher selten, wenn es aber vorkommt, stehen die Interessen des Unternehmens nicht zwingend im Vordergrund.

Interessante Nebeneffekte von M+A

Dass M+A in der Organisation eine ganze Reihe von besonderen Veränderungen verursacht, wird in den meisten Fällen beim M+A-Entscheid nicht wahrgenommen, weil ein primäres Motiv dominiert. Eigentlich schade, dabei wäre die Veränderung die grösste Chance.

Die Nebeneffekte einer M+A-Transaktion, wie neue Ideen, Perspektiven und Geschäftsprozesse, können weit nachhaltigere Nutzen produzieren, als das eigentliche Motiv der Übernahme.

Wir kennen jedoch keine einzige Akquisition, die stattgefunden hat, um eine etwas träge gewordene Organisation aufzurütteln. Das kommt auch nicht überraschend; diese Begründung käme intern wie extern schlecht an. Der CEO verfolgt also zunächst klassische Motive. Doch tut er dann bei der Implementierung gut daran, die stimulierenden Nebewirkungen aufzuspüren, zu fördern und zu nutzen; sie können dem Unternehmen Flügel verleihen und sind erst noch im Preis inbegriffen.

Dazu Freek Vermeulen:

Wenn Sie eine Führungsperson fragen, weshalb sie eine bestimmte Akquisition vornimmt, kommt meist eine strategische Begründung wie «wir ergänzen uns geografisch hervorragend» oder «das Produkteportfolio füllt Lücken in unseren Reihen und rundet das Programm ab». Fragen Sie einige Jahre später, ob die Erwartungen so eingetroffen sind, könnte die Antwort etwas weiter gefasst sein, wie «durchaus, aber wir haben neue Methoden für die Produktentwicklung entdeckt, die wir heute generell umsetzen» oder «die haben unsere Kultur aufgerüttelt». Solche Entwicklungen hatten ursprünglich nichts mit dem Akquisitionsentscheid zu tun, aber sie haben nachhaltige Auswirkungen auf die Ausrichtung der Firmen.

Tatsächlich ist die Revitalisierung ein wichtiges Ergebnis der Akquisition und sollte bei den Überlegungen zu einer bevorstehenden Transaktion eine Rolle spielen. In meiner Forschungsarbeit habe ich die Akquisition und die nachträgliche Leistung einer Anzahl grösserer und erfolgreicher ZFirmen untersucht. Mehrere davon standen an einem Punkt ihrer Unternehmensentwicklung, wo ihr Verhalten träge und starr geworden war – ein Phänomen, das als Erfolgsfalle bekannt wurde. Die Analyse zeigt, dass die Akquisitionen ihnen geholfen haben, die verloren gegangene Vitalität in ihrem Geschäft wieder herzustellen. Diese wiedergefundene Vitalität hat eine nachträgliche Welle ausgelöst, welche die Unternehmensleistung nachhaltig und positiv geprägt hat. Das Phänomen war, dass die übernommene Firma dem übernehmenden Unternehmen neue Perspektiven und unterschiedliche Verfahren eröffnet hat, und zwar zum Zeitpunkt, als die akquirierende Firma es am meisten nötig hatte. Die Akquisition hatte ihrer Organisation Frische und Vitalität zurückgebracht. Obwohl die Transaktion nicht aus diesem Grund durchgeführt wurde, haben der Übernahmeprozess und die nachträgliche Integration der Käuferin ermöglicht, sich zu regenerieren, bevor ihre Produkte und ihre betrieblichen Methoden ganz obsolet geworden wären.

Beispiele:

Der Pharmagigant Pfizer hat im Jahr 2000 Warner-Lambert übernommen, einen Konzern, welcher auch die Pharmadivision Parke-Davis enthielt. Das Management hatte ein einfaches, klares Ziel: Es wollte die Kontrolle über das Anticholesteroll-Präparat Lipitor übernehmen, welches es gemeinsam mit Parke-Davis im Vertrieb hatte. Nach der Akquisition ging Pfizer an die Integration von Parke-Davis heran. Dabei stellte Pfizer fest, dass die Geschäftsprozesse von Parke-Davis anders organisiert waren, als ihre eigenen. Daher entschied sich Pfizer, ihre eigenen Methoden nicht aufzudrängen und erlaubte ihrem Manage-

ment, neue Wege zu gehen. Die Herausforderung der Integration war gross. Es gab Kulturschocks, Machtkämpfe und Leute, die versuchten, den Status quo beizubehalten. Aber nach und nach entstanden neue Organisationspraktiken. Zum Beispiel entwickelte Pfizer neue Personal-Management-Methoden, überarbeitete ihr Ressourcen Management und führte neue Entscheidungsprozesse ein. Gemäss dem Pfizer-Management sind die Unternehmenskultur offener und die Entscheidungswege kürzer geworden. Pfizer ist heute eine beweglichere Organisation als vor der Akquisition von Warner-Lambert.

Wenn Firmen realisieren, dass sie anders funktionieren können und sollten, löst dies einen Lerneffekt aus. In der Folge einer Akquisition entwickeln die zusammengeführten Unternehmen oft vollständig neue Prozesse und Systeme, welche die individuellen Unternehmen vor dem Merger nicht ins Auge gefasst hätten und schon gar nicht alleine hätten entwickeln können. Es ging dann nicht mehr lediglich darum, technologische Prozesse der anderen Firma zu übernehmen, sondern um die gegenseitige Befruchtung von Kerneigenschaften der Firmen mit dem Ergebnis einer neuen «Unternehmens-DNA». Im Fall von Pfizer hat das Management nicht einfach die Praktiken von Parke-Davis übernommen, sondern neue entwickelt. So ähnlich hat es auch die Swatch-Gruppe getan. Nach der Fusion von ASUAG und SSIH hat Swatch den Wettbewerb innerhalb der Uhrenindustrie durch Innovation verändert. Die ASUAG war stark im Engineering und in der Produktion, und die Stärke von SSIH waren die Marken und die Marketing-Methoden, aber keine der beiden Firmen konnte den Durchbruch in der Innovation alleine erzielen. Es brauchte eine Generalüberholung der Marktposition, der Distribution und der Herstellungsmethoden. Gemäss Nicolas Hayek hat der Merger neue Perspektiven und eine neue Kultur kreiert.

Die Empfehlungen lauten deshalb:

- | | | | |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1. Akquirieren Sie Firmen, von welchen Sie etwas lernen können</p> | <p>M+A-Transaktionen können den jeweiligen Firmen nebst Marktzutritt, Technologien, Marken usw. auch neue Werte, Kulturen, Talente und Kenntnisse vermitteln. Dazu muss die akquirierende Unternehmung das Profil der zu übernehmenden Firma genau kennen. Wenn beide Firmen zu ähnlich sind und ähnlich geführt werden, können sie wenig voneinander lernen. Die Firmen können sich aber auch zu unähnlich sein. Je unähnlicher die Firmen sind, desto schwieriger wird es, sie zu absorbieren.</p> | <p>3. Zerbrechliche Kostbarkeiten: Integrieren, aber nicht erdrücken</p> | <p>Integration kann leicht zu Frustrationen und Friktionen führen. Nichts ist natürlicher, als diese zu meiden, indem die übernommene Firma in Ruhe gelassen oder im Gegenteil schnell und vollständig integriert wird. Firmen, die in der Lage waren, die M+A-Transaktion als eigene Jungkur zu nutzen, haben etwas gemeinsam. Sie haben die Unterschiede vermischt und harmonisiert («Blending»). Die Revitalisierung kann nicht stattfinden, wenn die Unternehmen unabhängig geführt werden und noch weniger, wenn die Werte und Praktiken der übernommenen Firma unterdrückt werden. Der «Blending-Prozess» muss frühzeitig angegangen werden, am besten, solange die akquirierte Firma noch unabhängig ist. Pfizer hat Parke-Davis bewusst nicht organisatorisch geschluckt. Die Manager von Pfizer und Parke-Davis gingen gemeinsam selektiv vor und behielten die jeweiligen Teilprozesse der einen Firma, die denjenigen der anderen überlegen waren.</p> |
| <p>2. Die Grösse der Akquisition auf den Unternehmensbedarf abstimmen</p> | <p>Es gibt keine Allerweltsregel, aber die Grösse der Akquisition sollte verhältnismässig zu den organisatorischen und finanziellen Möglichkeiten der Firma bleiben. Grosse Akquisitionen können erhebliche Störungen verursachen. Wenn das Unternehmen in der Erfolgsfalle steckt und revitalisiert werden muss, um leistungsfähiger zu werden, kann eine grosse Akquisition durchaus heilend wirken. Die beiden Firmen, die zur Swatch-Gruppe fusioniert wurden, hatten erhebliche Probleme. Sie brauchten eine grosse Transaktion. Ein kleinerer Deal hätte nichts in Bewegung gebracht. Ein anderes Beispiel ist der Merger von Hoechst und Rhône Poulenc im Jahre 1999. Beide Firmen waren finanziell angeschlagen. Der Merger brachte die Aventis hervor, einen dynamischen erfolgreichen Pharmakonzern (heute Teil von Sanofi-Aventis). Auf der anderen Seite sind bei einem erfolgreich wachsenden Unternehmen kleinere Übernahmen empfehlenswert. Der Netzwerkhersteller Cisco Systems hat eine Tradition, kleinere Firmen wegen ihrer Technologie zu kaufen. Das Management stellt dabei fest, dass die wiederkehrenden Integrationsprozesse dem Unternehmen geholfen haben, seinen unternehmerischen Geist zu erhalten und die organisatorische Energie zu entwickeln.</p> | <p>4. Friktionen als Chancen wahrnehmen</p> | <p>Die meisten Bemühungen, Organisationen zusammenzubringen, verursachen Machtkämpfe, Kulturschocks und Diskussionen. Wer ist wofür verantwortlich und welche Methoden sind anderen überlegen? Dies ist zwar eine instabile Periode, die nicht aus Einzelsymptomen besteht, sondern als gesamter Prozess wahrgenommen werden sollte. Akquisitionen verursachen ein Durcheinander, aber sie können dem Management aufzeigen, wo Veränderungen nötig sind.</p> |
| <p>5. Organisches Wachstum und Akquisitionen harmonisieren</p> | | <p>5. Organisches Wachstum und Akquisitionen harmonisieren</p> | <p>Ein weiterer Einflussfaktor, inwieweit Akquisitionen zu Revitalisierung führen, ist die Managementhaltung gegenüber Wachstum. Glaubt das Management an ein Wachstum durch Übernahmen oder will es sich organisch entwickeln? Die eine Haltung besteht darin, das Geschäft als ein Portfolio von Unternehmen zu betrachten, die andere Haltung, die Entwicklung aus eigener Kraft voranzutreiben. Diese letztere</p> |

Haltung ist mitunter geprägt von negativen Wahrnehmungen im Zusammenhang mit M+A – entweder vom Hörensagen oder aus eigener Erfahrung. Interessanterweise hat Forschungsarbeit gezeigt, dass Unternehmen, die selektiv vorgehen und ein Mix von internem und externem Wachstum anstreben, das gesündeste Wachstum aufweisen. Dies deutet darauf hin, dass M+A und organische Entwicklung sich nicht ausschliessen, sondern ergänzen.

Organisatorische Implikationen bei Unternehmensverkauf, Fusion

Für Firmen, die verkauft wurden, gilt, dass die Zukunft von den neuen Eigentümern geprägt wird. In den meisten Fällen zeigt die Praxis, dass dieser Wechsel auch der Organisation nutzt. Nur, bis es soweit ist, gibt es noch einiges zu tun.

Es ist ein Phänomen grosser und kleiner Fusionen, dass Mitarbeiter einem Verkauf mitunter misstrauisch gegenüberstehen. Sie verspüren eine persönliche Unsicherheit: «Welche Rolle werde ich in der neuen Organisation spielen, muss ich mit Einbussen rechnen?» Diese zunächst als Bedrohung wahrgenommene Veränderung führt nicht selten zu Ängsten und internen Turbulenzen. Denen sollte man vorbeugen und unverzüglich entgegenwirken, bevor die Situation ausser Kontrolle gerät.

Es gilt die Unterschiede der Kulturen und der Organisationsformen zu managen. Die Führungskraft, die einen vorbildlichen Stil pflegt, die überzeugt, hat auch Gefolgschaft und kann die Mitarbeiter zweier Firmen in einer gemeinsamen Sache vereinigen. Dazu braucht es Geduld, Durchsetzungsvermögen und Glaubwürdigkeit. Wenn sich mit der Zeit die ersten Anzeichen von gemeinsamem Erfolg abzeichnen, fördern diese automatisch die Zuversicht, und das Klima kann sich nach und nach entspannen. Nicht zuletzt weil

dies immer häufiger gelingt, ist der Schulterchluss von Firmen eine alltägliche Gegebenheit geworden. Noch vor einem guten Jahrzehnt sorgten die spektakulären Fusionen von Sandoz und Ciba Geigy zur Novartis oder des Schweizerischen Bankvereins mit der Schweizerischen Bankgesellschaft zur UBS für Aufregung, besonders bei den Gewerkschaften. Die Arbeitswelt und die Wirtschaft stellten dann aber fest, dass aus diesen Prozessen, gegen die die sozialistischen Kreise und die Medien vehement opponiert hatten, am Schluss viel mehr Vorteile hervorkamen als Nachteile. Die Entscheidungen dieser Fusionen waren mutig und richtig.

Selbst bei Firmen, die in der Vergangenheit harte Konkurrenten waren, erstaunt es heute nicht mehr, wenn sie sich zusammenschliessen. Die Normalität von M+A-Aktivitäten hat die emotionale Brisanz neutralisiert. Heutzutage können Unternehmer mit gutem Gewissen ihre Firma einem Konkurrenten verkaufen – schliesslich, wenn es alle tun, dann kann es nicht schlecht und auch nicht stossend sein.

Passen die Firmen zueinander?

Mit dem folgenden Fragebogen können Führungskräfte in drei Schritten ausfindig machen, ob ein Unternehmen zum anderen passt und ob nebst strategischem Nutzen auch die vorher erwähnten Nebeneffekte zur Revitalisierung auftreten können. Es werden organisatorische Differenzen über sechs Dimensionen qualifiziert und quantifiziert

- › Kunden
- › Geografie
- › Produkt
- › Distribution
- › Prozesse and Systeme
- › Organisation (Kultur)

Schritt 1

	Ziemlich gleich		Teilweise überlappend		Sehr ungleich
Wie unterschiedlich ist die Kundenbasis?					
Breite der Kundenbasis	0	1	2	3	4
Endkunden gegenüber B2B	0	1	2	3	4
Preisfokus contra Differenzierungsfokus	0	1	2	3	4
Wie unterschiedlich sind die Standorte?					
Geografischen Standort (Distanz)	0	1	2	3	4
Sprache	0	1	2	3	4
Dominierende Religion in den Ländern	0	1	2	3	4
Wie unterschiedlich ist das Produkteportfolio?					
Mix Produkt/Dienstleistung	0	1	2	3	4
Breite des Produkteportfolios	0	1	2	3	4
F+E-Intensität	0	1	2	3	4
Wie unterschiedlich sind die Distributionskanäle?					
Marketingintensität	0	1	2	3	4
Logistik	0	1	2	3	4
Vertriebskette	0	1	2	3	4
Wie unterschiedlich ist die Organisation?					
Strukturiert contra unstrukturiert	0	1	2	3	4
Flach contra hierarchisch	0	1	2	3	4
Lose Kontrolle contra strenge Regeln	0	1	2	3	4
Wie unterscheidet sich die Kultur?					
Offen contra geschlossen	0	1	2	3	4
Prozessorientiert contra ergebnisbezogen	0	1	2	3	4
Formal contra informell	0	1	2	3	4
Testergebnis 1 (aus insgesamt 72 Punkten)	<input type="text"/>				

Schritt 2

Positionieren Sie nun das Testergebnis in die nebenliegende Kurve. Das Ergebnis sollte zwischen 20 und 50 liegen. Ein Ergebnis von weniger als 20 bedeutet, dass die Unternehmen zu ähnlich sind, um Nutzen zu bringen. Ein Ergebnis über 50 bedeutet, dass die Unternehmen zu unterschiedlich sind.

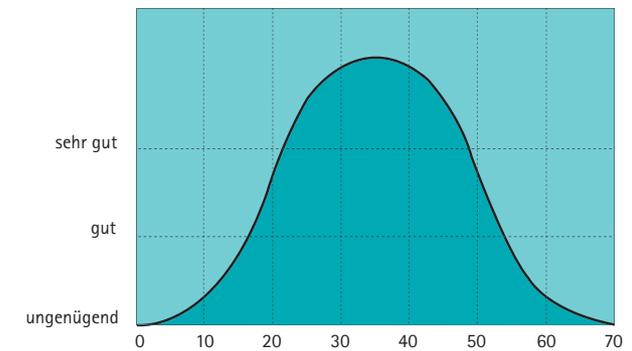


Abb. 1

Schritt 3

Testergebnis 2 (Option)

In Ausnahmefällen kann es empfehlenswert sein, zwei sehr ähnliche oder unähnliche Firmen zusammenzuführen. Dabei kommt es auf die Finanzleistung Ihrer eigenen Firma und auf die Grossenverhältnisse an. Eine ähnliche Firma können Sie kaufen, wenn Ihr Unternehmen in den letzten Jahren relativ schwache Ergebnisse erzielt hat und die Akquisition gross ist. Eine stark unterschiedliche Firma können Sie kaufen, wenn Sie selbst eine starke Finanzleistung erbringen und Sie eine kleine Firma kaufen.

Zur Ermittlung gehen Sie folgendermassen vor:

	Wächst stetig		Stabil	Abnehmend	
Finanzleistung Ihrer Firma	1	2	3	4	5
Grösse der Akquisition im Vergleich zu Ihnen	gleich	30%	10%	5%	≤ 2%
	1	2	3	4	5

Die zutreffenden Werte 1 bis 5 verwenden Sie zur Berechnung des Testergebnisses 2.

Berechnung Testergebnis 2:

$$\text{Testergebnis 1} \times \left(\frac{\frac{1}{2} (\text{Wert Finanzleistungen}-3) + 3}{3} \right) \times \left(\frac{3}{\frac{1}{2} (\text{Wert Grösse}-3) + 3} \right)$$

Vergleichen Sie nun das angepasste Testergebnis mit der Kurve auf Seite 17. Es sollte über 20 und unter 50 liegen. Liegt es zwischen 20 und 50, dann zeigt die nachträgliche Anpassung, dass das Akquisitionsobjekt zu Ihnen passt.

Kosten und Nutzen der M+A-Aktivität und der M+A-Passivität

Die M+A-Operationen verursachen Kosten und bringen Nutzen, die teils offensichtlich und teils versteckt sind. Wer von M+A absieht, sollte damit rechnen, dass auch die «M+A-Abstinenz» Kosten und Nutzen hat. Welche Verhaltensweise zum besten Resultat führt ist so individuell, dass wir keine Grundregel empfehlen können – ausser, dass Sie interessante Gelegenheiten prüfen sollten. Das bezieht sich natürlich nicht nur auf Akquisitionen, sondern auch auf Übernahme- oder Kooperationsangebote. Um Kosten und Nutzen zu konkretisieren, verweisen wir auf folgende vereinfachte Matrix, eine Orientierungshilfe mit einer Auswahl von Kriterien:

	M+A-Aktivität	M+A-Passivität
Nutzen	<ul style="list-style-type: none"> › Marktausbreitung (geografisch) › Wertschöpfungskette › Marken › Produktesortiment › Kostenvorteile › Konkurrenzverdrängung › Technologie › Einkaufsmacht › Produktionsstandorte › Know-how › Finanz (Umsatz, Gewinn) 	<ul style="list-style-type: none"> › Finanz und andere Ressourcen nicht exponieren (während Konkurrenten ihre Mittel strapazieren) › Managementkapazität schonen, Übernahmerisiken ausschalten
Kosten	<ul style="list-style-type: none"> › Interne und externe M+A-Prozesskosten › Direkte Akquisitionskosten › Versteckte Akquisitionskosten › Materielle Integrationskosten › Immaterielle Integrationskosten (Management, Kommunikation, Organisation) 	<ul style="list-style-type: none"> › Technologie: später am Markt, höhere Entwicklungskosten › Marktpräsenz selber aufbauen oft teurer und langsamer › Preisdruck wegen stärkerer Konkurrenz, tiefere Deckungsbeiträge › Marktmacht verschiebt sich zu Ihren Ungunsten

Abb. 2

Kosten und Finanzierungsoptionen

Die Übernahme von Firmen ist mit einer finanziellen Transaktion oder mit einem Aktientausch oder mit Übernahme von Verpflichtungen verbunden. Der Wert, der Preis und die Konditionen werden vorher verhandelt. (Wir haben im M+A Focus 5 bereits auf den feinen Unterschied zwischen Wert und Preis einer Firma hingewiesen.)

Wie soll eine Transaktion am besten finanziert werden? Bevor die Finanzierung geplant wird, sollte sich der Käufer über die gesamten Kosten im Klaren sein:

		Betrag
Interne Transaktionskosten	Management-Zeit	
	Spesen	
	Kommunikation	
Externe Transaktionen	M+A-Beratung	
	Juristische Unterstützung	
	Due Diligence	
	Untersuchungen	
Kaufpreis	Gebühren	
	Anzahlung	
	Hauptzahlung	
Umsetzung	Restzahlung (z. B. nach Erfüllung aller Garantiesprüche)	
	Management-Zeit der betroffenen Firmen	
	Evtl. Ausfall Betriebsstunden	
	Beratung HR	
	Beratung Betrieb	
	Einstellungen, Entlassungen	
	Versetzungen	
	Personalkosten aufgrund der Lohnpolitik	
Etc.		

Abb. 3

Im zweiten Schritt befassen wir uns mit dem Abfluss liquider Mittel, d. h. wann werden welche Kosten fällig? Die Verfügbarkeit eigener Liquiditäten, die Konditionen am Geldmarkt, die Kreditfähigkeit des Unternehmens und der zukünftige Bedarf an Liquidität bestimmen dann den Finanzierungsmix Eigenmittel-Fremdfinanzierung der Transaktion. Je nach Branche und Wachstumsperspektiven werden die Eigenmittel geschont und der Anteil Fremdfinanzierung angehoben. Beim Aktientausch ist der Kaufpreises kein Thema mehr, die übrigen Kostenpositionen bleiben aber erhalten. Deshalb ist diese Art Fusion die Cash-schonendste Methode des Wachstums.

Finanzielle Konsequenzen:

Weitere Möglichkeiten von Finanzierungen werden von Private-Equity-Firmen geboten, welche den Finanzbedarf durch Beteiligung am Gesamtunternehmen bereitstellen.

- › Bei Finanzierung aus der Kriegskasse wird diese z.T. erheblich dezimiert
- › die Fremdfinanzierung verringert die Verschuldungskapazität und kostet Basiszins plus Risikoprämie und beim
- › Aktientausch oder bei der Private-Equity-Finanzierung werden die Aktionäre anteilmässig verwässert.

Organisation von M+A-Projekten (Eigenaktivitäten und Outsourcing)

Der M+A-Prozess beinhaltet mehrere Phasen, die kritisch für den Erfolg eines Projektes sind. Je nachdem ob der Verkäufer oder der Käufer die Initiative ergreift, verschieben sich die Abläufe zeitlich, die Meilensteine bleiben jedoch die gleichen.

Vorbereitung, Abklärungen, Grundsatz	Käufer	Verkäufer
Targeting (Kaufkriterien und potenzielle Ziele)	■	
Potenzielle Käufer identifizieren, wer bietet am meisten		■
Grundsatzentscheid Verkauf an Dritte oder MBO		■
Interne Team-Bildung für Projekt	■	■
Berücksichtigung von Topmanagement beim Verkauf ¹		■
Unternehmenswertes während des Prozesses schützen ²		■
Steuervorteile, Steuerfolgen	■	■
Dokumentation		
Dokumentation Exposé ³		■
Bewertung	intern	intern
Verhandlungsprozess, Signing		
Erste Kontakte	■	■
Verhandlung	■	■
Prüfung Due Diligence	■	■
Closing		
Bewilligungen, Garantien		■
Finanzierung	■	
Umsetzung		
Integration oder selbständig lassen	führt	partizip.
Koordinieren der Organisationen	führt	partizip.
Kommunikation	führt	partizip.
Strategische und operative Kooperation	führt	partizip.
Unternehmenskultur	führt	partizip.

¹Vor allem Personal, das entscheidend am bisherigen Erfolg beteiligt war, sollte in einer angemessenen Form am Erlös teilhaben und/oder faire und attraktive Karriereperspektiven erhalten. Es ist wichtig, die engsten Mitarbeiter im Prozess einzubinden.

²U. a. sollten sich der Erfolg und das Potenzial während des Verhandlungsprozesses nicht verschlechtern, sonst schwächt sich die Verhandlungsposition. In der Verhandlungsphase keine Präjudizien schaffen, z. B. durch voreilige Abhängigkeit zum Käufer im

Hinblick auf den Verkauf. Besondere Beachtung darauf, dass die Organisation nicht verunsichert wird.

³Dient dazu, eine souveräne Verhandlungsposition zu schaffen und Alternativen parallel zu prüfen.

Nebst der Wahl des richtigen Partners ist die Organisation des M+A-Prozesses von grosser Bedeutung. Dies bezieht sich sowohl auf Käufer wie Verkäufer. Bei grösseren Firmen mit einer M+A-Abteilung ist ein Teil dieser Kompetenzen intern vorhanden und diese werden auch sinnvollerweise genutzt. Vor allem börsenkotierte Unternehmen tun gut, ihre M+A-Aktivitäten strategisch, finanziell und rechtlich sauber aufzugleisen, um keine Formfehler bezüglich der Corporate Governance zu begehen. Das Outsourcing von spezialisierten Aufgaben macht sich bezahlt. Besonders die Verkäuferseite sollte darauf achten, ihre Interessen wahrzunehmen, indem sie professionelle Beratung bezieht. Die dabei entstehenden Kosten werden durch den Nutzen mehr als nur ausgeglichen. Die Verhandlungsposition mit einer Fachperson an der Seite wird ausgewogener und oft sachlicher. Verlangen Sie von Ihrem Berater, dass er Sie in Ihrem Projekt fachkundig begleitet, Sie bei Verhandlungen unterstützt und die bestmöglichen Bedingungen aushandelt. Diese Entlastung macht den oft stressigen M+A-Prozess erträglicher und effizienter.

Erst mit der Umsetzung erweist sich der Erfolg

Bei M+A gibt es so viele unbekannte Faktoren, dass kaum je ein Projekt so herauskommt, wie es ursprünglich gedacht war. Gerade beim Bewältigen unvorhergesehener Situationen ist die Führung gefordert, Signale zu erkennen, Entwicklungen in die richtige Richtung zu leiten und die Chancen zu maximieren. Das berühmte Bauchgefühl, das viele Führungskräfte für sich beanspruchen, gehört zur Kunst des M+A-Prozesses. Aber wenn der Verstand dem Bauchgefühl widerspricht, ist Vorsicht geboten, denn die Emotionen können Realitäten ins falsche Licht setzen.

Ob die Transaktion zum Erfolg wird, ergibt sich dann bei der Umsetzung der Pläne. Besonders interessant ist die Phase der konkreten organisatorischen Zusammenarbeit. Hier manifestieren sich die Chancen und Risiken in realer Form. M+A hat interessanterweise selten einen Verlierer und einen Gewinner, sondern meistens zwei Gewinner oder zwei Verlierer. Am Schluss zählt das Resultat.

*Wie Miguel de Cervantes im Don Quixote schrieb:
«The proof of the pudding is in the eating.»*

Glossary

Beta:	Masszahl zur Beurteilung der Sensitivität einer Aktie oder eines Portfolios gegenüber dem Gesamtmarkt. Ein Beta von grösser als 1 (kleiner als 1) bedeutet, dass die Aktie stärker (schwächer) schwankt als der Gesamtmarkt und somit auch ihre zu erwartende Rendite höher (tiefer) ist als jene des Gesamtmarktes.
Private Equity:	Ist der Oberbegriff für die Beteiligung an privaten, nicht börsenkotierten Unternehmen.
Trade Sale:	Beteiligungsverkauf an ein anderes Unternehmen. Zum Beispiel: Konkurrenzunternehmen, Lieferanten, Kunden.
Fund of Funds:	Fonds, der nicht in Einzelanlagen, sondern in andere Fonds investiert. Durch die hohe Diversifikation wird das Risiko stärker verringert.
LIBOR:	Abkürzung für «London Interbank Offered Rate». Unter den Banken gültiger und weltweit anerkannter Satz für kurzfristige Geldaufnahmen in Eurowährungen bis maximal 12 Monate. Wird jeden Werktag um 11 Uhr durch die Mitgliedsbanken der British Bankers Association in London festgelegt.
SPPS:	Abkürzung für «Swiss Performance Presentation Standards». Empfehlung der schweizerischen Bankiervereinigung für eine einheitliche und moderne Performance-Berichterstattung. Ziele sind die vollständige Offenlegung und die faire Präsentation der Performance der Vermögensverwalter sowie das Ermöglichen von Vergleichen.