

# **Mergers & Acquisitions**

## **Teil I - Der Unternehmenskauf**

- I. Einführung**
- II. Planung**
- III. Durchführung**
- IV. Integration**
- V. Schlussbetrachtung**

# **I. Einführung**

II. Planung

III. Durchführung

IV. Integration

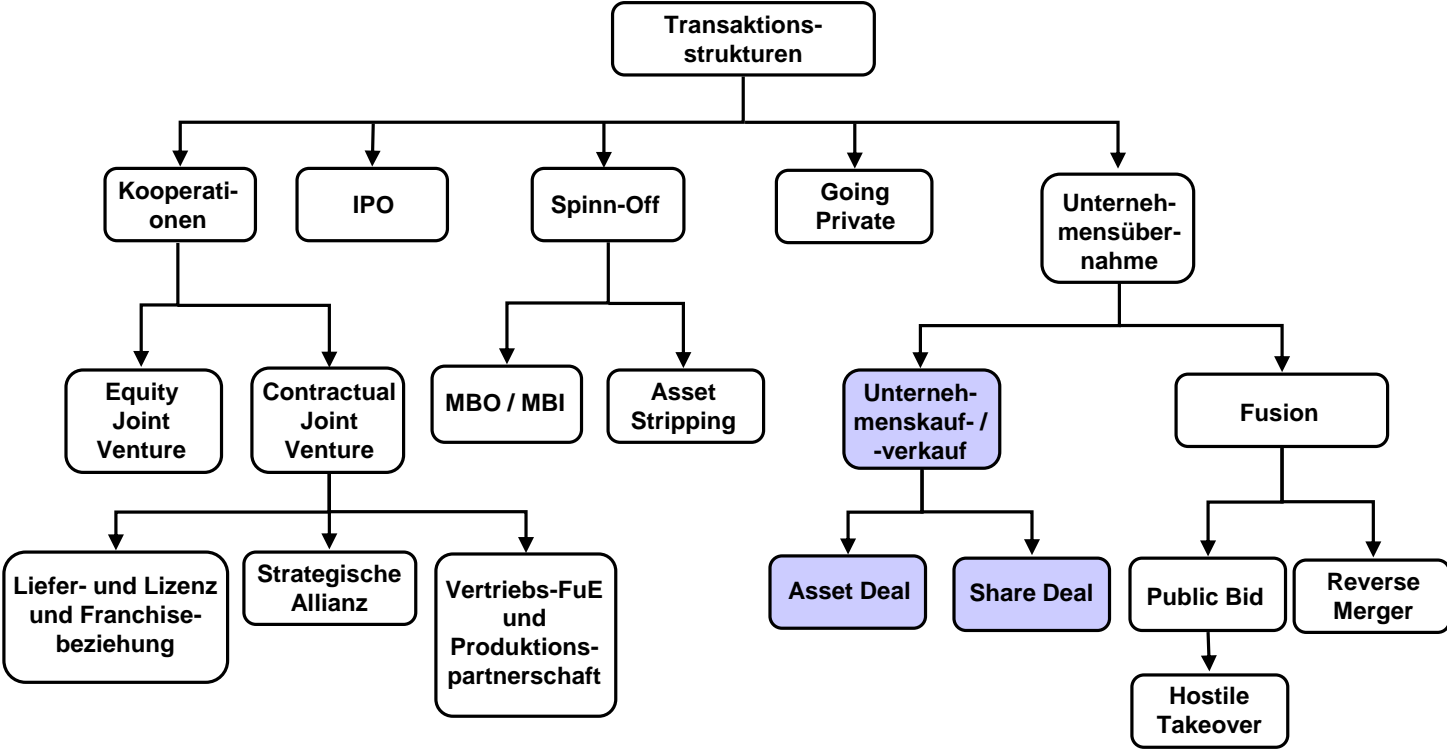
V. Schlussbetrachtung

# 1. Was bedeutet „M&A“?

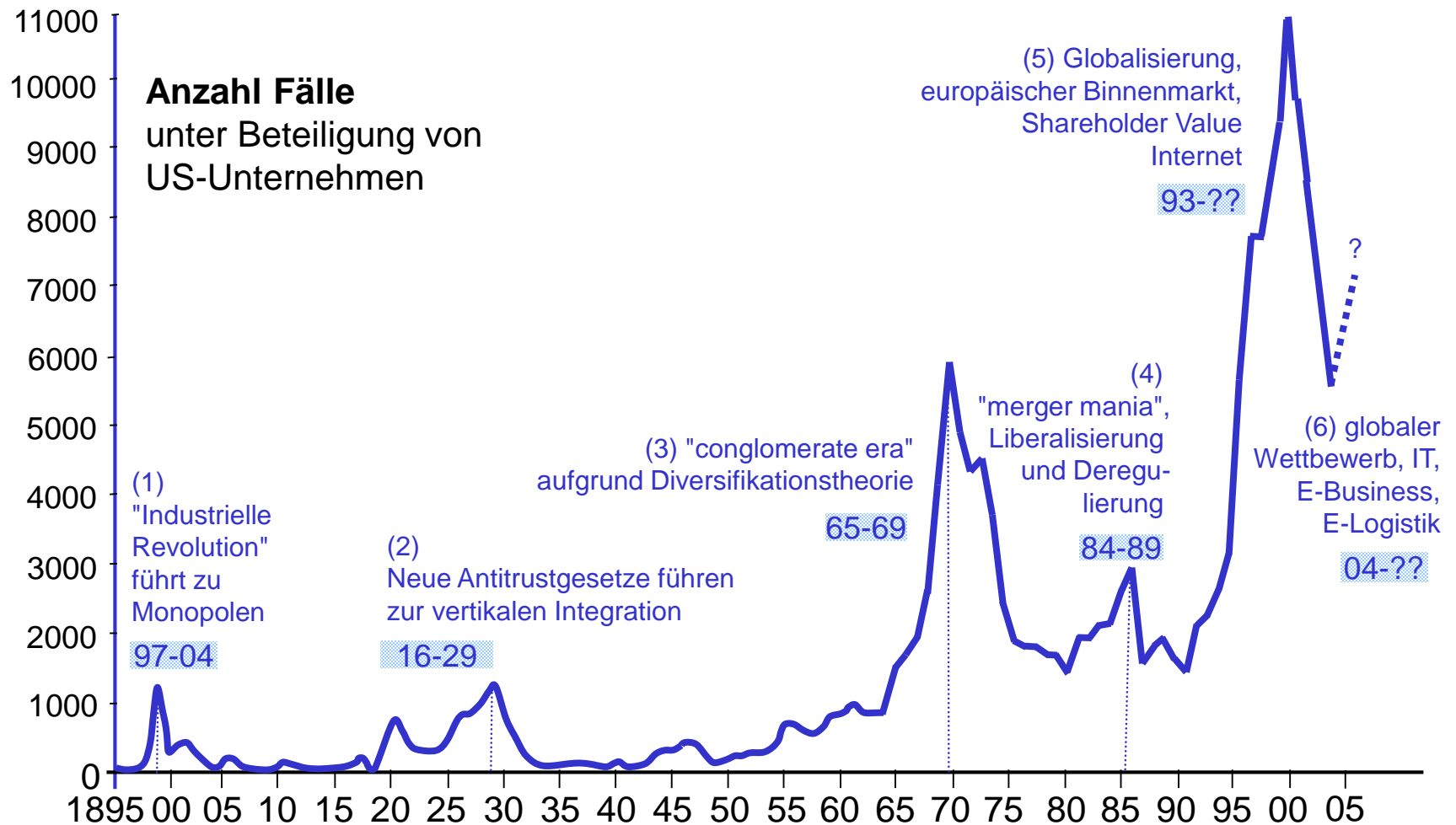
## Definition

- ▶ **Merger = Fusion, Verschmelzung, Zusammenschluss**
- ▶ **Acquisition = Akquise, Unternehmenskauf/-verkauf**
- ▶ **M&A steht als Sammelbegriff für**
  - Kauf und Verkauf von Unternehmen
  - Unternehmenszusammenschlüsse
  - Allianzen, Kooperationen und Joint Ventures
  - Unternehmensgründung
  - Börsengänge
  - Umwandlungen & Restrukturierungen
  - Management Buy-Out (MBO) und Management Buy-In (MBI)
  - Nachfolgeregelung in Unternehmensführung

# Transaktionsstrukturen



# Zyklischer M&A-Markt

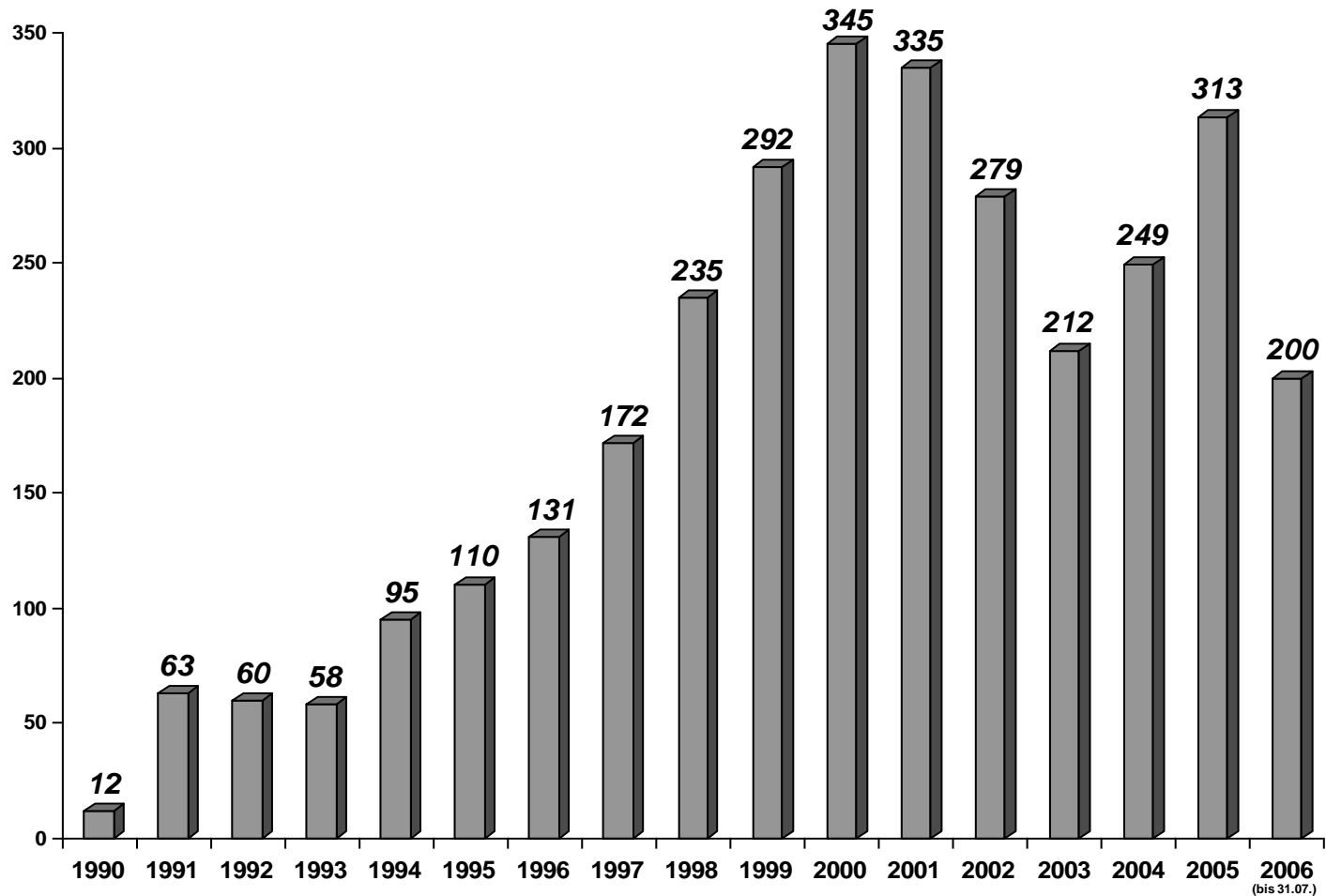


# Merger-Wellen

- ▶ **Bei den Merger-Wellen fallen folgende Gemeinsamkeiten auf:**
  - Am Ende der Welle ist immer ein Crash des M&A-Marktes
  - M-förmige Merger-Wellen (2 Spitzen): Crash immer am Ende der 2. Spitze
  - Am Ende jeder Welle wurden Antitrust-Gesetze gegen Monopole geschaffen
  - Rückbesinnung auf „Werte“ am Ende der Wellen
    - \* Substanz kommt vor „heisser Luft“
    - \* Soziale Verantwortung
    - \* Bescheidenheit
    - \* Rationales Überdenken von Aufwand und Ertrag
    - \* Corporate Governance

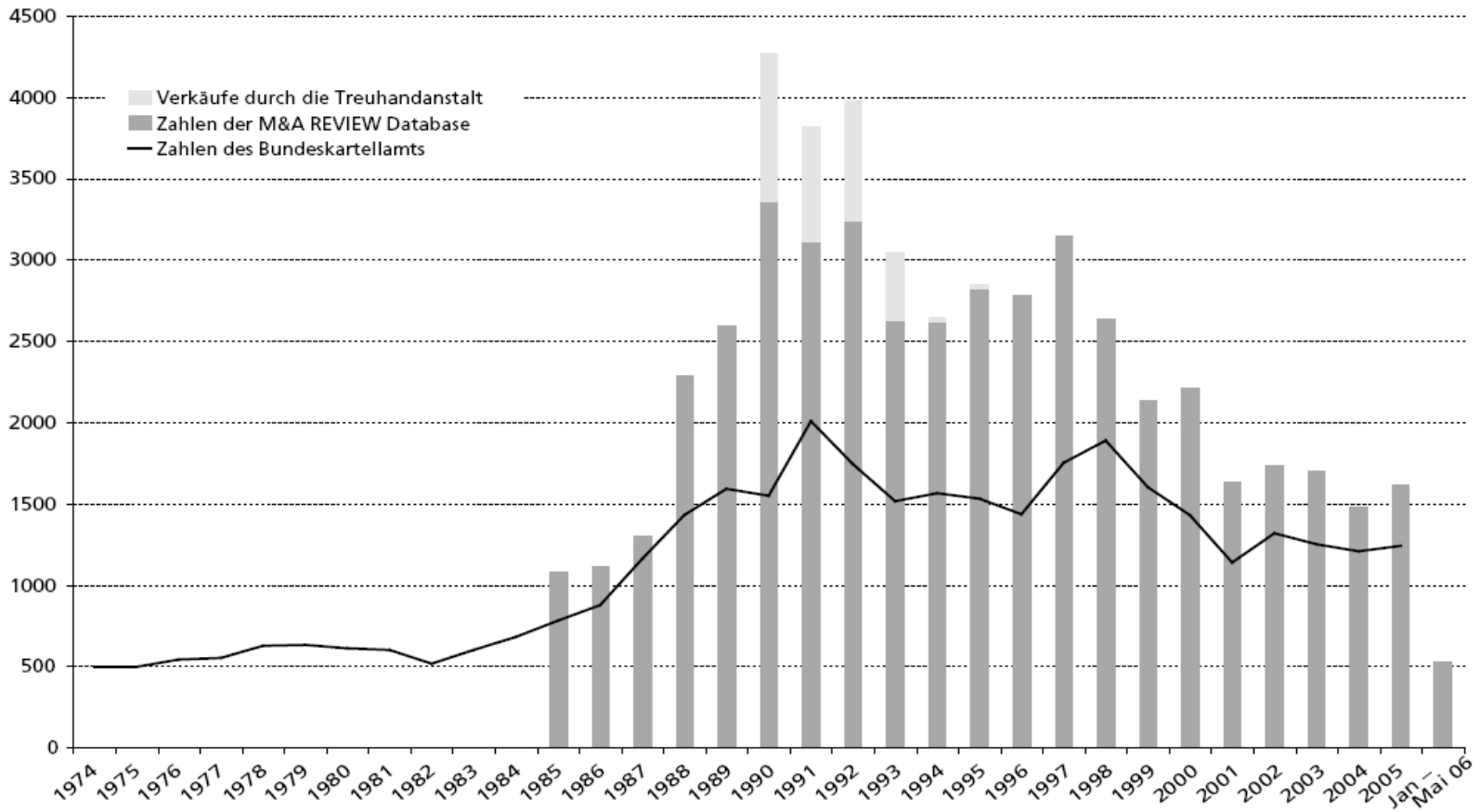


# Transaktionsentwicklung in Europa (EMC)



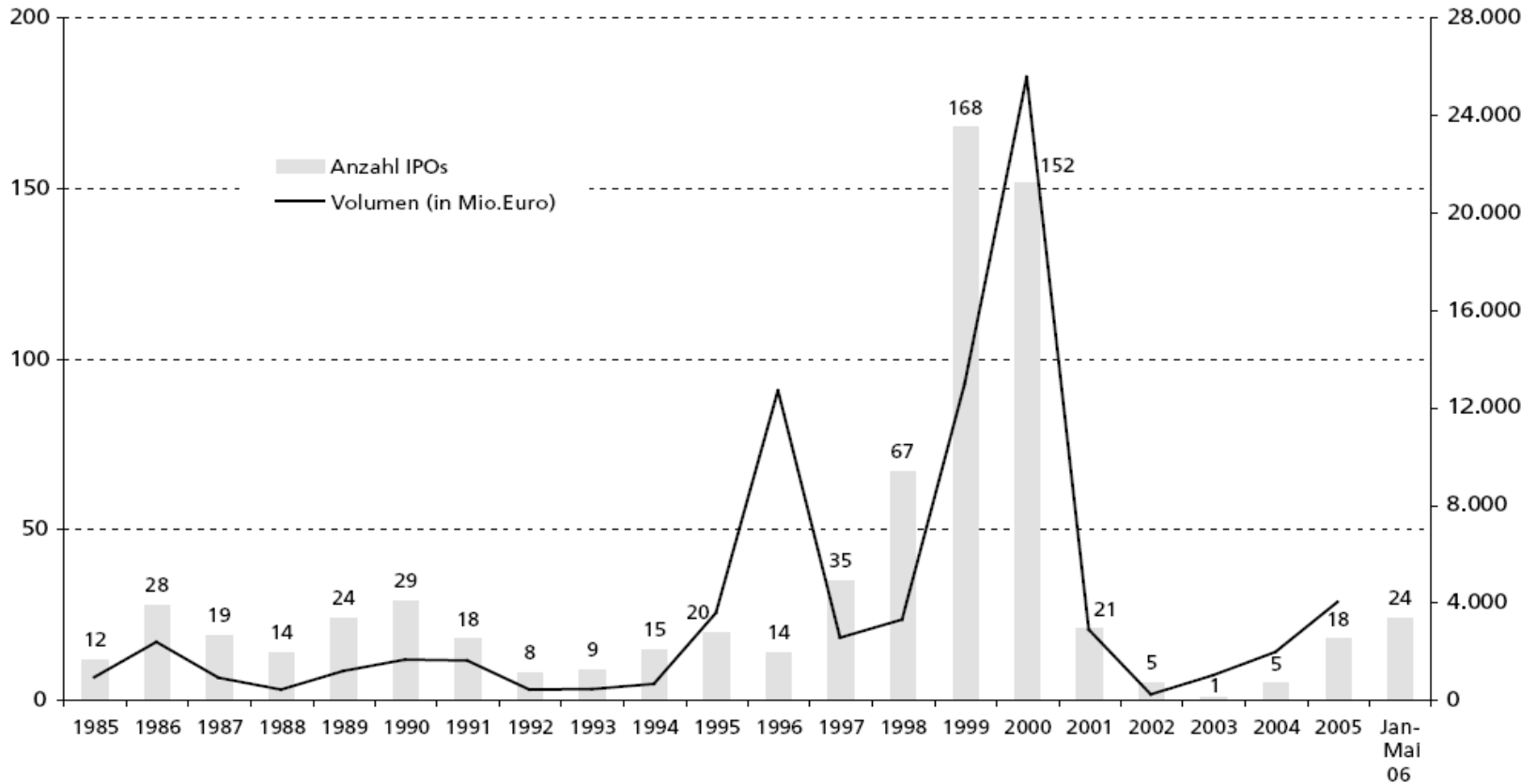
Quelle: *European Merger Control*

# Transaktionsentwicklung in Deutschland



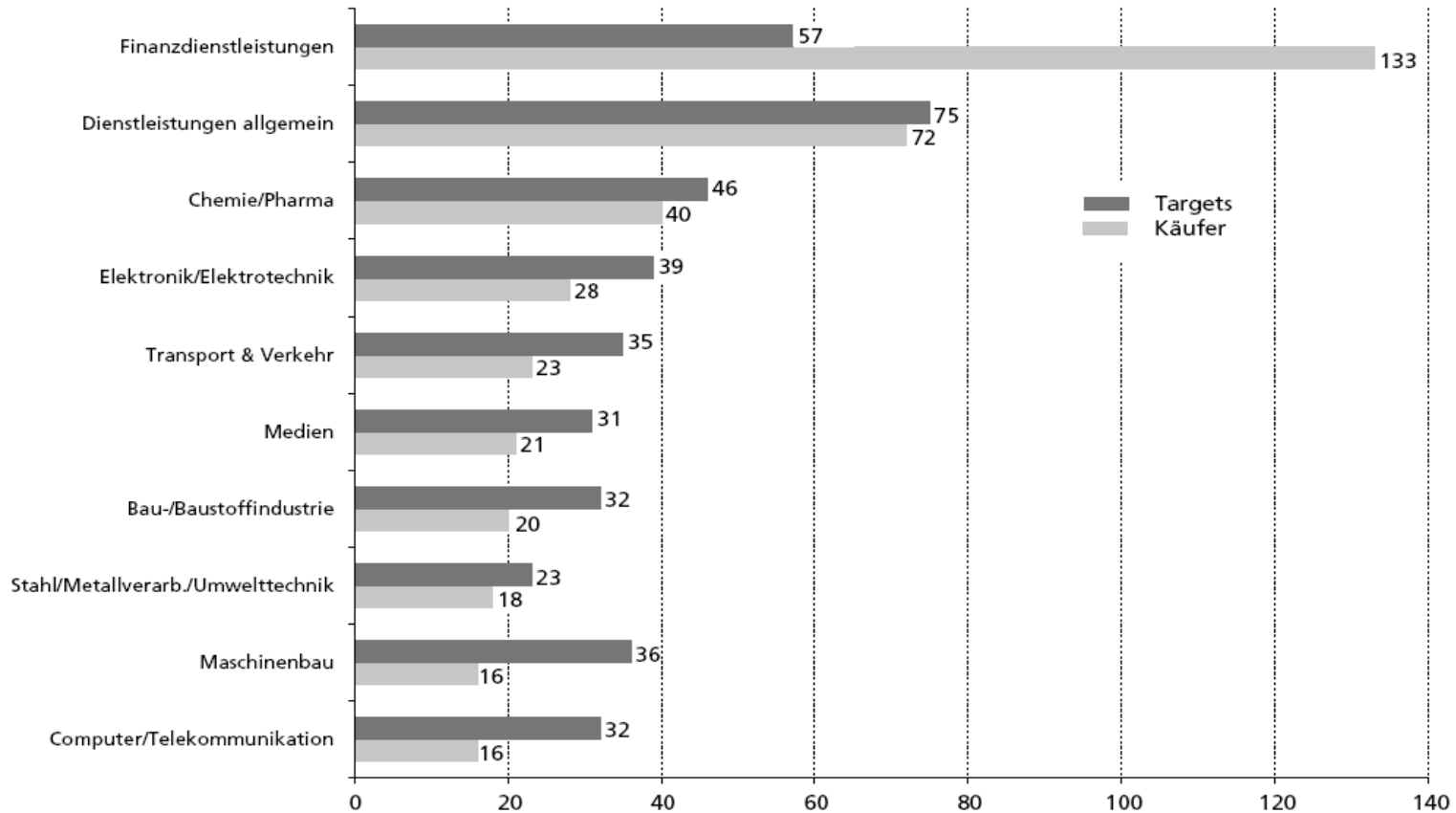
Quelle: M&A DATABASE

# Aktienneuemissionen in Deutschland



Quelle: M&A DATABASE/ Deutsche Börse

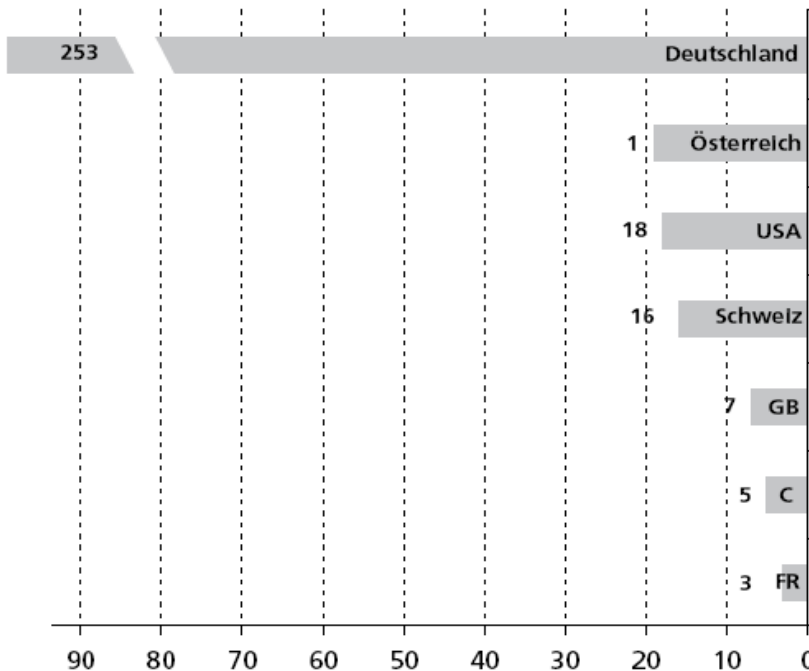
# Target- und Käuferbranchen Jan – Mai 2006 (I)



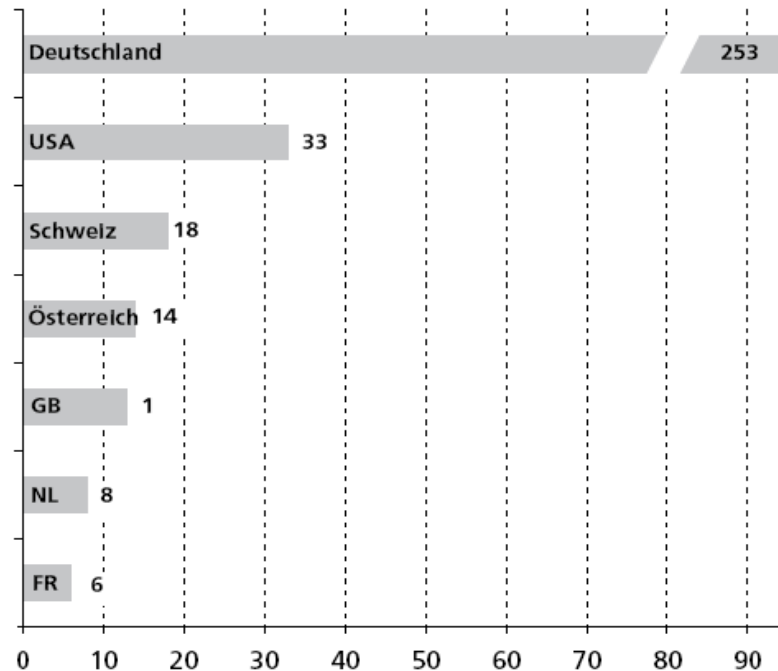
Quelle: M&A DATABASE/ M&A Review 07/2006

# Target- und Käuferbranchen Jan – Mai 2006 (II)

Die Objekte, an denen deutsche Unternehmen Jan-Mai 2006 eine Beteiligung erwarben, lagen in...



Die Käufer deutscher Objekte, die Jan-Mai 2006 erworben wurden, kamen aus...



Quelle: M&A DATABASE/ M&A Review 07/2006

## Status Quo im deutschen M&A-Markt

- ▶ **Anzahl der Transaktionen steigt bei gleichzeitig sinkendem Gesamtwert der Transaktionen**

⇒ Treiber des Marktes sind nicht mehr die Mega-Deals, sondern kleinere Transaktionen aus dem Mid-Cap-Bereich, aus dem Mittelstand und aus den Familienunternehmen

⇒ 50% der Transaktionen sind bereits grenzüberschreitend

## M&A-Treiber aus Verkäufersicht

- Refokussierung/ Veräußerung von Randaktivitäten
- Finanznöte
- Kasse machen
- Keine Möglichkeit mehr, zu wachsen (keine Kredite mehr wegen Basel-II-Rating)
- Lahmende Wirtschaft/ zögerliche Börse
- Ungeklärte Nachfolgeregelung (Existenzgefährdung)

⇒ **Realistischere Preisvorstellungen der Verkäufer = Niedrigerer Verkaufspreis**

## M&A-Treiber aus Käufersicht

- Suche nach Synergien und Potenzial für Kostensenkung
- Zwang zu externem Wachstum
- Abgeschlossene Implementierungen, Integrationen u. Konsolidierungen nach 5. M&A-Welle
- Hohe Cash-Bestände der Investoren
- Niedrige Zinsen
- Steigende Preise durch Auktionen
- Allgemeine Belebung der Wirtschaft und Akzeptanz des M&A-Marktes

⇒ **Zunehmende Druck zur schnellen Markterschließung und zum Erreichen einer bestimmten Unternehmensgröße = Höherer Kaufpreis**



## Aussichten & Trends

- ▶ **Anzahl der Transaktionen steigt bei gleichzeitig sinkendem Gesamtwert der Transaktionen**

⇒ Treiber des Marktes sind nicht mehr die Mega-Deals, sondern kleinere Transaktionen aus dem Mid-Cap-Bereich, aus dem Mittelstand und aus den Familienunternehmen

⇒ 50% der Transaktionen sind bereits grenzüberschreitend

# **3.**

## **Der Verkäufer**

## Der typische Verkäufer

- ▶ **... ist meist zwar ein guter Unternehmer, aber ein schlechter Verkäufer in eigener Sache, weil er**
  - ⇒ keine Erfahrung im Verkauf von Unternehmen hat
  - ⇒ sich und sein Unternehmen nicht auf den Verkauf vorbereitet hat
  - ⇒ unrealistische Preisvorstellungen hat
  - ⇒ Zeit- und Kostenaufwand unterschätzt
  - ⇒ emotional agiert
  - ⇒ nicht loslassen kann

## Das richtige Timing

▶ **Der beste Zeitpunkt sein Unternehmen zu verkaufen ist dann gegeben, wenn**

⇒ Sie nicht verkaufen müssen

⇒ Ihr Unternehmen aktuell gut läuft

⇒ die Prognosen für Ihr Unternehmen noch besser sind

⇒ die allgemeine Konjunktur sich im Aufschwung befindet

⇒ die Zinsen niedrig sind

⇒ die Branche, in der Sie tätig sind, gerade heiß gehandelt wird

## Ko-Kriterien für Verkauf

### ▶ **Das Unternehmen sollte nicht verkauft werden, wenn**

⇒ Ihr Unternehmen momentan rote Zahlen schreibt

⇒ Sie ihre Planzahlen (Umsatz/ Gewinn) nach unten korrigieren müssen

⇒ Ihr Unternehmen kurz vor einem Umsatz-/Gewinnsprung steht

⇒ Ihr Unternehmen existenzielle Rechtsstreite führt (z.B. Patentrechte)

⇒ bevorstehende Gesetzesänderungen Ihr Unternehmen treffen können, deren Auswirkungen Sie noch nicht abschätzen können

⇒ die wirtschaftliche Lage am Standort oder Ihrer Branche schlecht ist

## Was steht zum Verkauf?

- ▶ **Share Deal? (Veräußerung der Geschäftsanteile)**
- ▶ **Asset Deal? (Veräußerung der Wirtschaftsgüter)**
- ▶ **Der Verkäufer kann den Verkaufspreis optimieren, wenn er**
  - ⇒ sämtliche Vermögensgegenstände des Unternehmens nach operativen und nicht-operativen Vermögenswerte erfasst
  - ⇒ die nicht-operativem Vermögenswerte nach ihrem tatsächlichen Wert bewertet
  - ⇒ die nicht-operativen Vermögenswerte vor Verkauf des Unternehmens in den Privatbesitz übernimmt oder an Dritte veräußert

## Alternativen zum Verkauf

▶ **Der Unternehmer kann sich auch auf andere Weise aus dem Unternehmen zurückziehen:**

⇒ MBO/MBI auf Raten

⇒ Anstellung eines Fremdgeschäftsführers

⇒ Verstärkte Delegation von Verantwortung auf Mitarbeiter

⇒ Verpachtung des Unternehmens

⇒ Liquidation des Unternehmens

# **4.**

## **Der Käufer**



## Der typische Käufer

- ▶ **... ist zwar zunächst euphorisch, aber später maßlos enttäuscht, weil er**
  - ⇒ ohne klare Akquisitionsstrategie gehandelt hat
  - ⇒ keine eingehende Unternehmensprüfung/-bewertung durchgeführt hat
  - ⇒ die Schwierigkeiten der Integration unterschätzt hat
  - ⇒ die Bedeutung des Managements/Personals des Neuerwerbs unterschätzt hat
  - ⇒ den weiteren Bedarf an finanziellen Mitteln zu knapp kalkuliert hat
  - ⇒ ungeduldig ist

# Erfolgsfaktoren für den Kauf (1)

## ▶ Wichtige Kriterien für den Erfolg einer Transaktion sind:

### ⇒ Professionelles Transaktionsmanagement

- Ausreichend Zeit und Manpower für gesamten Transaktionsprozess
- Realistischen Stufenplan erstellen und einhalten
- Wahrung der Anonymität
- Kooperations- und Kompromiss-Bereitschaft
- Gleichzeitig mehreren Verkaufsinteressenten verhandeln
- Exklusivität

### ⇒ Wirtschaftliche Logik

- Wertschöpfungspotenzial nach Formel  $1 + 1 > 2$  (due diligence)
- Disziplin vor Deal-Fieber (vermeintlich günstiger Preis/ einmalige Gelegenheit)

## Erfolgsfaktoren für den Kauf (2)

### ▶ Wichtige Kriterien für den Erfolg einer Transaktion sind:

#### ⇒ Adäquater Kaufpreis

- Seriöse Unternehmensbewertung
- Kauf zum richtigen Zeitpunkt
- Flexibles Kaufpreismodell (earn-out)

#### ⇒ Integration

- Einplanung der Integrationskosten
- Anpassung der Unternehmenskulturen
- Stabilität in der Übergangsphase

## Alternativen zum Kauf

### ▶ **Das Unternehmen kann auch auf andere Weise wachsen – z.B:**

⇒ Realisierung von Größenvorteilen durch Bildung von

- Arbeits-/Einkaufsgemeinschaften
- Kooperationen

⇒ Kostenvergleich zwischen organischem und anorganischem Wachstum

- Personal
- Strategische Kunden
- Neue Produkte
- Neue Märkte

# **5.**

## **Die anderen Beteiligten im M&A-Prozess**

## Anforderungsprofil

- ▶ **Aufgrund der Komplexität einer Transaktion in rechtlicher, steuerlicher und betriebswirtschaftlicher Hinsicht benötigen allen Beteiligten für einen erfolgreichen Abschluss ein vertieftes interdisziplinäres Fach- und Branchenverständnis**
  - ⇒ Der Grad der Professionalität ist proportional zum Erfolg!
  - ⇒ Nicht der Preis, sondern die Qualität der Berater ist entscheidend!
  - ⇒ Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser!

# Der Steuerberater

## ▶ **Zwingend notwendig für die steuerliche Optimierung**

(+) Neben dem Eigentümer kennt der bisherige Steuerberater das Unternehmen am besten („Leichen im Keller“)

(-) Einschaltung eher aufgrund langjähriger Mandatsbindung als aufgrund fachlicher Kompetenz und Erfahrung

(-) Bisheriger Steuerberater als Verhinderer (Fehleraufdeckung, Mandatsverlust)

### ⇒ **Doppelbeauftragung mit Kostenvoranschlag**

- Bisheriger Steuerberater bereitet Zahlen auf

- Spezialisierter Steuerberater kümmert sich um den Verkauf

(Honorar: zw. 175 – 350 € pro Std. je nach Referenz u. Spezialisierung)

# Der Rechtsanwalt

## ▶ **Zwingend notwendig für die rechtliche Optimierung**

(+) Hausanwalt kennt rechtliche Gesellschaftsstruktur und branchenspezifische Rechtsprobleme des Unternehmens

(-) Hausanwalt verfügt nicht über M&A-spezifische Erfahrung und Know-how im Vertrags-, Arbeits-, Gesellschafts- und Steuerrecht

(-) Bisheriger Hausanwalt als Verhinderer („Futterneid“, bei Verhandlungen nicht selten „Elefant im Porzellanladen“)

### ⇒ **Beauftragung eines spezialisierten Rechtsanwalts mit Kostenmodellen**

- Leistungsspektrum von reiner Vertragsprüfung über Verhandlungsführer bis hin zum kompletten Transaktionsmanagement
- Honorar: zw. 250 – 500 € pro Std. je nach Referenz u. Spezialisierung



# Der Unternehmensmakler

## ▶ Nicht zwingend notwendig, aber meist hilfreich

- (+) Makler kann aufgrund seines Netzwerkes und der Kenntnis über den M&A-Marktes schnell und anonym Erstkontakt zu potentiellen Kauf-/Verkaufsinteressenten herstellen
  - (-) Makler ist nicht selten auf beiden Seiten tätig u. fordert Exklusivität
  - (-) Unkritischer Befürworter eines zweifelhaften Transaktionsobjekts („Portfolio-Leiche“)
- ⇒ **Beauftragung eines spezialisierten Maklers auf Erfolgshonorarbasis**
- u.U. verlorener Vorschuss für Info-Memo u. Arbeitsaufwand („Retainer“ zw. 10.000 – 50.000 € je nach Aufwand u. Vertragslaufzeit)
  - Erfolgsprovision (nach Lehman-Skala: 1. Mio. 5%, 2. Mio. 4%, usw.)

# Der M&A-Berater

## ▶ Nicht zwingend, aber meist hilfreich

(+) Neben der reinen Makler-Leistung kann er als führender Berater (meist spezialisierter RA oder WP) in allen Phasen der Transaktion beraten

(+) M&A-Berater sollte über rhetorisches Talent und Verhandlungsgeschick führen

(-) Engagement der M&A-Berater proportional zum Transaktionswert

⇒ **Beauftragung eines M&A-Beraters auf Erfolgshonorarbasis**

- Kosten vergleichbar mit Unternehmensmakler, wobei höhere Fixkosten für Planungsarbeiten

## Der Strategie

### ▶ **Meist ein Mitbewerber oder Synergiepartner (zunehmend Ausland)**

(+) Der ausländische strategische Käufer weist in der Regel eine höhere Zahlungsbereitschaft als der inländische Käufer auf, da er auch den Markteintritt in Deutschland erwirbt

(+) Kaufpreisaufschlag für bestehende

- Kundenbeziehungen
- Lieferantenbeziehungen
- Distributionskanäle,
- erfahrene Mitarbeiter
- Auftragsbestand

⇒ **cross-border-Transaktionen zeit- und kostenintensiver!**

(Verhandlungs- und Vertragssprache in Englisch)

# Der Finanzinvestor

## ▶ Private Equity Gesellschaften oder Venture Capital Gesellschaften

(+) Kassen der Finanzinvestoren sind prall gefüllt (hoher Investitionsdruck führt zu höheren Kaufpreisen)

(+) können den „weißen Ritter“ bei zögerlichem Kaufinteressenten spielen

(+/-) Finanzinvestoren investieren grundsätzlich nur in renditestarke Unternehmen

(+/-) Finanzinvestoren streben innerhalb von 5-7 Jahren Exit an

(-) Finanzinvestoren verursachen bei gescheiterter/ abgelehnter Beteiligung u. U. ungeahnte Konkurrenz und Abwerbungsprobleme (Management)

⇒ **Finanzinvestoren erwarten finanzielle Beteiligung des Managements!**

# Das Management

## ▶ Internes oder externes Management

- MBO (Management Buy-Out): Verkauf an bestehendes internes Management

- MBI (Management Buy-In): Verkauf an externes Management

⇒ **In der Regel übernimmt das Management die Anteile gemeinsam mit einem Finanzinvestor, um den Kaufpreis stemmen zu können**

## Die Mitarbeiter

- ▶ **als meist unwissende, aber vorahnende Helfer**

- (+) Mitarbeiter können wertvolle Unterstützungen für Arbeit der Berater leisten

- (-) Mitarbeiter reden gerne (Vertraulichkeit/ unbedachte Äußerungen in der due diligence)

- ⇒ **Transaktionsgerüchte sorgen für Unruhe unter Mitarbeitern (wer zählt zu den Verlierern?) und können zu Abgängen von Schlüsselpersonal führen**

# Die Investmentbank

- ▶ **Nicht zwingend notwendig, aber meist hilfreich**

- (+) stellen gesamtes Team zur Verfügung (aber sehr hohe Kosten!)

- (+) Beteiligung einer seriösen Investmentbank bringt Imagegewinn

- (+) kann Zwischenerwerb („Braut schmücken“) stemmen

- ⇒ **Investmentbank steigt erst bei Transaktionsvolumina ab 50 Mio. € ein!**

# Die Hausbank

## ▶ Nicht zwingend notwendig, aber meist hilfreich

(+) Beteiligung der Hausbank wichtiger Vertrauensbildungsfaktor für andere Banken/ Investoren

(-) meist starker Einfluss aufgrund langjähriger Kundenbeziehung

(-) sehr unterschiedliche Qualität der M&A-Abteilungen (keine od. kaum Branchenkenntnis, sehr restriktive Kreditvergabe, langwierige Entscheidungsprozesse)

⇒ **Eigene Lösungen und Produkte stehen im Vordergrund**



I. Einführung

**II. Planung**

III. Durchführung

IV. Integration

V. Schlussbetrachtung

# 1. Die Vorbereitungsmaßnahmen des Verkäufers

# Steuerliche Optimierung

- ▶ **Der Verkäufer sollte schnellstmöglich die steuerliche Gestaltung der Transaktion klären – z.B.:**
  - Wann ist steuerlich der richtige Zeitpunkt der Transaktion?
  - Kann die gegebene Ausgangssituation noch steuerlich umgestaltet werden?
  - Sollten Gewinne thesauriert oder ausgeschüttet werden?
  - Share Deal oder Asset deal?
  - Können bestehende Verlustvorträge genutzt werden?
  - Ist Sonderbetriebsvermögen ggf. vorab zu entnehmen?

# Gesellschaftsrechtliche Optimierung

▶ **Der Verkäufer sollte auch die gesellschaftsrechtliche Struktur vorab optimieren – z.B.:**

- Sollen Minderheitsgesellschafter vorher herausgekauft werden?
- Sind Anteile vinkuliert?
- Sind bei einem Teilverkauf bestimmte Betriebsteile abzuspalten oder einzugliedern?
- Müssen Unternehmensverträge aufgelöst werden?
- Müssen Wirtschaftsgüter (Immobilien/ gewerbliche Schutzrechte) auf den Kaufgegenstand noch übertragen werden?

## Operative Optimierung

### ▶ **Der Verkäufer sollte auch frühzeitig seine „Braut schmücken“ – z.B:**

- Langfristige Bindung der wichtigsten Kunden und Lieferanten durch Abschluss neuer Verträge (Change-of-Control)
- Wichtige Rechte und Lizenzen eintragen bzw. verlängern
- Pensionsverpflichtungen überprüfen und ggf. ablösen
- Bindung des Schlüsselpersonals bzw. Trennung von Low-Performern
- Bücher um private Angelegenheiten bereinigen (Darlehen, Autos, Familienangehörige, Immobilien)
- Das äußere Erscheinungsbild des Unternehmens verbessern (Renovierungen, Anzeigen, Presseartikel, Zertifizierungen, Wettbewerbe)

## Identifizierung von Deal-Breaker

- ▶ **Der Verkäufer sollte das Vorhandensein interner Deal-Breaker abklären – z.B.:**
  - Dient der Kaufgegenstand oder Teile davon als Sicherheit (Freigabe)?
  - Wird die Bekanntgabe der Verkaufsabsicht zu Problemen bei Kunden, Lieferanten oder Banken führen (Change-of-Control)?
  - Sind genug finanzielle Mittel für den Verkaufsprozess vorhanden?
  - Läuft gerade eine Betriebsprüfung mit ungewissem Ausgang?
  - Drohen bei der Rückzahlung von Darlehen Vorfälligkeitsentschädigungen?

## Optimale Dokumentenaufbereitung

- ▶ **Der Verkäufer muss alle für die Transaktion wichtigen Dokumente zusammenstellen und ggf. aufbereiten – z.B.:**
  - Jahresabschlüsse, Budgets, Planungen der letzten 5 Jahre auf Erklärungsbedarf analysieren (Bewertungsrisiken?)
  - Stimmen Rechnungswesen und Dokumentation der Geschäftsvorfälle?
  - Liegen alle wichtigen Verträge vor? (Kunden, Lieferanten, Versicherungen, Arbeits-, Miet-, Leasing-, Nutzungsverträge, usw.)
  - Ist der Businessplan und Unternehmenspräsentation aktualisiert?
  - Sind Broschüren, Verkaufsmappen, Preislisten auf dem neusten Stand?

## Vendor Due Diligence

- ▶ **Zur Vermeidung von Überraschungen empfiehlt es sich für den Verkäufer, vorab eine eigene ausführliche Unternehmensüberprüfung durchzuführen**
  - Der Verkäufer veranlasst mindestens eine rechtliche, steuerliche und betriebswirtschaftliche Überprüfung
  - Der sog. Due Diligence-Bericht zeigt etwaige Risiken auf, welche ggf. noch beseitigt werden können
  - Der Due Diligence Bericht kann später auch den Kaufinteressenten zur Vermeidung einer käuferseitigen Due Diligence zur Verfügung gestellt werden
  - Die im Rahmen der Vendor Due Diligence zusammengestellten Unterlagen dienen ggf. als Grundlage für die in den Data-Room einzustellenden Unterlagen



## Transaktionsteam

- ▶ **Der Verkäufer sollte rechtzeitig, das Transaktionsteam sowie den Ablauf des Transaktionsprozesses festlegen – z.B.:**
  - Welche Berater werden benötigt?(RA, Stb, WP, M&A-Berater, Makler, Mitarbeiter)
  - Wer bereitet Unterlagen auf?
  - Wer identifiziert und spricht Kaufinteressenten an?
  - Wird ein Kurzprofil oder Informationsmemorandum erstellt und wer erstellt es?
  - Wo wird der Data-Room eingerichtet?
  - Wer ist Verhandlungsführer?
  - Wer hat welche Kompetenzen?

## Suche nach Kaufinteressenten

- ▶ **Die richtige Suche nach Käufern und Investoren kann viel Zeit und Geld sparen und sollte daher wohl überlegt sein:**
  - Selbst suchen oder mit Unterstützung eines Beraters (Exklusiv?)
  - Anonym oder offiziell?
  - Kleine oder große Ansprache?
  - Strategen, Investoren, Manager, Gesellschafter?
  - Inland oder Ausland?
  - Mit oder ohne umfassende Marktrecherche?

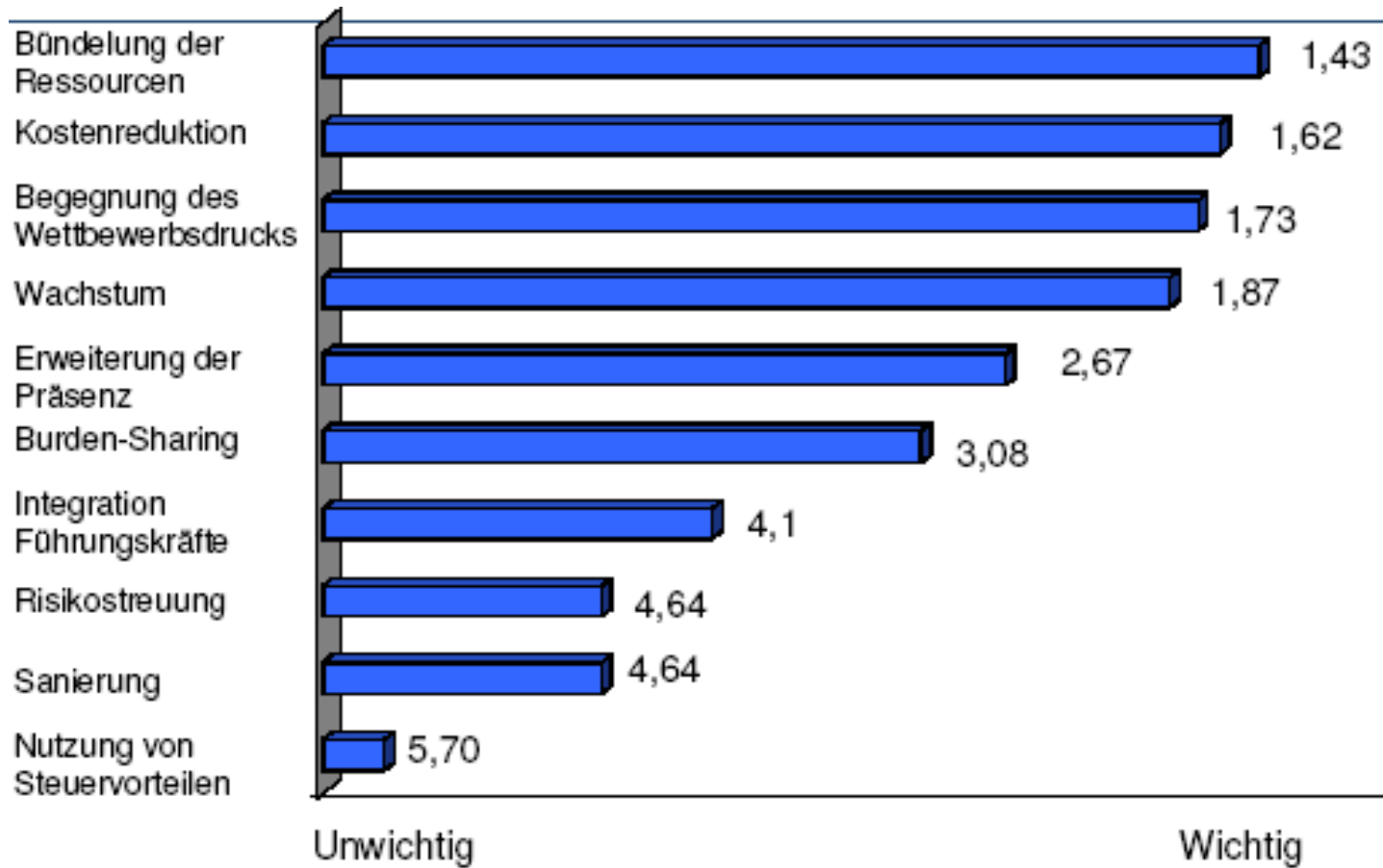
# **2.**

## **Die Vorbereitungsmaßnahmen des Käufers**

# Unternehmensstrategie

- ▶ **Der Käufer sollte über ein schriftlich niedergelegte Unternehmensstrategie verfügen, die zumindest folgende Fragen beantwortet:**
  - Welchen Umsatz wollen wir in 5 Jahren erreichen?
  - Mit welchen Produkten auf welchen Märkten / Anwendungsgebieten bei welchen Kundengruppen kann dieser Umsatz erreicht werden?
  - Wo liegen unsere Hauptschwächen und Hauptstärken?
  - Kennen wir die Stärken und Schwächen der Konkurrenz?
  - Wollen wir unsere Ziele durch organisches Wachstum, Restrukturierung oder durch M&A-Aktivitäten erreichen?

## Wachstumsstrategie (1) – Gründe f. anorg. W.



Quelle: M&A Review 01/2005

## Wachstumsstrategie (2) – Kosten & Innovation

- ▶ „86% der Antwortenden glauben, dass Innovation für den langfristigen Erfolg wichtiger ist als Kostenreduzierung. Aber die Hälfte der Geschäftsführer geben zu, dass sie Kosten reduzieren, wenn sie den Ertrag steigern müssen.“

Quelle: *Tools & Trends 2005*

Innovationsart	Wertschätzung der Manager	Renditeerwartung der Manager	Tatsächlich erzielte Rendite
Altprodukte	Hoch	7,3	5,2
Produktpflege	Mittel	6,8	3,7
Verbesserung	Hoch	14,9	6,9
Erneuerung	Mittel	15,1	11,8
Durchbruch	Gering	9,1	14,7
Vision/Mission	Ablehnend	3,2	19,9

Quelle: *Rolf Berth/ Harvard Business Manager 06/2003*

## Wachstumsstrategie (3) – Möglichkeiten

### ▶ **Interne Entwicklung**

- **Vorteil:** Greift nur auf existierende, eigene Ressourcen zurück
- **Nachteil:** Weiter Weg zum "break-even"; lange Vorlaufzeit

### ▶ **Strategische Partnerschaften**

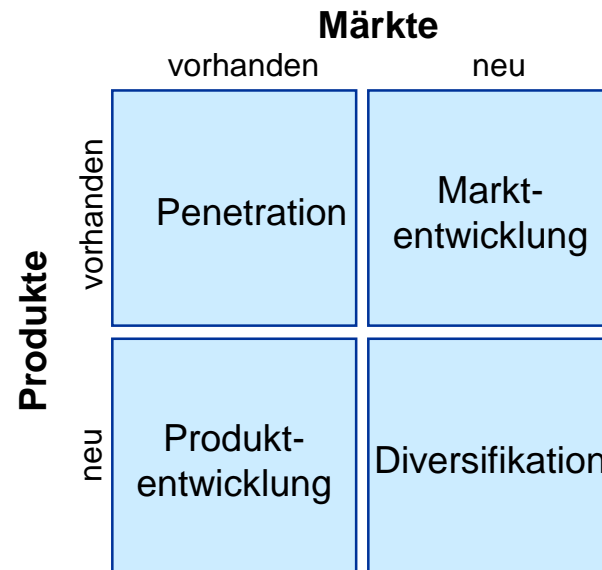
- **Vorteil:** Relativ leise Form des Wachstums; Hohe Manövrierfähigkeit, Risikoteilung
- **Nachteil:** Zuständigkeitsprobleme aufgrund unklarer Absprachen

### ▶ **Akquisition**

- **Vorteil:** Verschafft schnellen Zugang zu neuen Erfolgspotentiale
- **Nachteil:** Hohes finanzielles Engagement; Schwierige Target-Beurteilung;  
Öffentlichkeitswirkung

# Akquisitionsstrategie (1)

- ▶ Grundsatzfrage: Wie wollen wir uns weiterentwickeln/ wachsen?



Quelle: *Strategiekonzept nach Ansoff (1958)*



## Akquisitionsstrategie (2)

- ▶ **1. Horizontal = gleicher Geschäftsbereich/ gleiche Branche**  
(z.B. Daimler Benz akquiriert Chrysler)
- ▶ **2. Vertikal = unmittelbar in Beziehung stehende Branchen**
  - a) **Vorwärtsintegration = Akquisition von Kunden**  
(z.B. Automobilunternehmen kauft Autohändler)
  - b) **Rückwärtsintegration = Akquisition von Zulieferern**  
(z.B. Automobilunternehmen kauft Scheinwerferproduzent)
- ▶ **3. Konglomerat = unterschiedliche Geschäftsbereiche**  
(z.B. Automobilproduzent akquiriert Fussballclub oder Finanzdienstleister)
- ▶ **4. Konzentrisch = Unternehmen mit ähnlichen Produktions- oder Vertriebstechniken**  
(z.B. Softdrinkproduzent akquiriert Fastfood-Restaurant-Kette)

I. Einführung

II. Planung

**III. Durchführung**

IV. Integration

V. Schlussbetrachtung

# **1. Ablaufplan**

## Herkömmliche Transaktion

▶ **Folgende Schritte werden in Phase 2 grundsätzlich durchlaufen:**

1. Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung
2. Vorlage eines Informationsmemorandums
3. Abschluss eines Letter of Intent (LoI)
4. Due Diligence
5. Unternehmensbewertung
6. Verhandlung über Kaufvertrag
7. Vertragsabschluss (Signing)
8. Übergabe (Closing)

# Auktion (I)

## ▶ Einstufige Auktion

- Kaufinteressenten, die nach Prüfung des Informationsmemorandums weiterhin Interesse am Erwerb haben, erhalten Gelegenheit, eine erste und auf ausgewählte Daten begrenzte Due Diligence im Data Room durchzuführen
- Anschließend müssen sie ein „verbindliches“ Angebot abgeben

## Auktion (II)

### ▶ Zweistufige Auktion

- Kaufinteressenten müssen bereits nach Erhalt des Informationsmemorandums ein unverbindliches Angebot (indikatives Angebot) ab
- Nur die Kaufinteressenten mit den höchsten Angeboten erhalten Gelegenheit zur begrenzten Due Diligence und anschließend zur Abgabe eines „verbindlichen“ Angebots
- Anschließend beginnen die konkreten Verhandlungen
- Zu Abwehr von Scheininteressenten wird vor der Due Diligence eine einseitige Break-fee-Vereinbarung zu Gunsten des Verkäufers geschlossen

# **2.**

# **Vertraulichkeitsvereinbarung**

# Vertraulichkeitsvereinbarung - Überblick

- ▶ **Steht am Anfang des geschäftlichen Kontakts**
- ▶ **Zweck = Schutz vor Missbrauch von Informationen**
- ▶ **Inhalt = Regelung der Nutzung und des Schutzes von Informationen**
  - Stillhalteverpflichtungen
  - Abwerbverbote
  - Gewährung exklusiver Verhandlungsperioden
  - Laufzeitbefristung
  - Lückenlose Weiterreichung auf Mitarbeiter, Berater, etc.
  - Gegenseitigkeit
  - Rückgabe / Vernichtung von Dokumenten

⇒ **Problematisch ist der Nachweis von Schäden!**



# **3.**

## **Informationsmemorandum**

## Informationsmemorandum - Überblick (I)

- ▶ **Detailliertes Unternehmensprofil (sensible Daten!)**
  - ▶ **Zweck = zur Vorbereitung weiterer Gespräche und Verhandlungen**
  - ▶ **Anonymisierung von Verkäuferdaten**
    - M&A-Berater neigen zur Streuung wegen Sicherung der Provision
    - Mitbewerber werben Kunden und Mitarbeiter ab
    - Geschäftsschädigende Gerüchte im Umlauf
- ⇒ **Übertreibungen und falsche Angaben im Informationsmemorandum bergen ein hohes Schadensersatzrisiko!**

# Informationsmemorandum - Überblick (II)

## ▶ Üblicher Inhalt

- Vorangestellte Zusammenfassung mit Schlüsselzahlen/Highlights
- Grund des Verkaufs
- Asset Deal oder Share Deal
- Branchenzuordnung
- Angebotspalette: Produkt-/Dienstleistungsbeschreibung
- Schwerpunkte der Aktivitäten (Umsatzanteile)
- Stellung im Markt/Marktanteile
- Management und Personal (Anzahl Mitarbeiter, ggf. Organigramm)
- Kennziffern bis hin zu zusammengefassten Vergangenheitszahlen
- Zukunftsperspektiven/Entwicklungspotential

# **4.**

## **Letter of Intent**

# Letter of Intent - Überblick (I)

## ▶ LOI = Absichtserklärung

- Ein LOI ist eine auf ein bestimmtes Rechtsgeschäft bezogene (einseitige) Erklärung oder (zweiseitige) Vereinbarung, die die ernsthafte Absicht dokumentiert, auf der Grundlage bereits erzielter Verhandlungsergebnisse eine Unternehmensübernahme abschließen und durchführen zu wollen
- Üblicherweise begründet der LOI keinen Zwang zur Aufnahme bzw. zur Fortsetzung von Vertragsverhandlungen oder gar zum Vertragsabschluss
- Der LOI ist eher als vertrauensbildende Maßnahme zu werten

⇒ **LOI kommt meist vom potentiellen Käufer auf Verlangen des Verkäufers**

## Letter of Intent - Überblick (II)

### ▶ Inhalt

- Dokumentation der bisherigen Verhandlungsergebnisse
- Klarstellung, welche offenen Punkte noch ausverhandelt werden müssen
- Planung des weiteren Ablaufs der Transaktion und damit der Strukturierung der weiteren Vertragsverhandlungen
- Bekundung ernsthaften Interesses, die Transaktion abzuschließen

⇒ **Trotz seiner generellen Unverbindlichkeit schränkt ein LOI Verhandlung den Verhandlungsspielraum ein (Schadensersatz!)**

## Letter of Intent - Überblick (III)

### ▶ Bindungswirkung

- Die rechtliche Verbindlichkeit - wenn überhaupt - beschränkt sich nur auf folgende Punkte:

- Bedingungen für die Durchführung einer Due Diligence
- Regelungen zur Offenlegung von Unterlagen/Daten
- Vertraulichkeits- und Geheimhaltungsvereinbarungen
- Exklusivitätsvereinbarungen
- Kostentragung/break-fee
- Abwerbungs- und Wettbewerbsverbote
- Rechtswahl- und Gerichtsstands- sowie Schiedsgerichtsklauseln

⇒ **Für LOI gelten nicht die Grundsätze des kaufmännischen Bestätigungsschreiben!**

## Letter of Intent - Exklusivitätsvereinbarung

- ▶ **Exklusivitätsvereinbarung = Verpflichtung des Verkäufers, für einen bestimmten Zeitraum nicht mit Dritten in Verhandlungen zu treten oder zumindest keinen verbindlichen Vertrag über das Zielunternehmen zu schließen**
  - Im Zusammenhang mit LOI oder als gesonderte Vereinbarung
  - Aus Verkäufersicht nicht abschließen oder Abschluss solange wie möglich herausziehen, insbesondere wenn Exklusivität
    - nicht unmittelbar vor Vertragsabschluss erfolgen soll
    - nicht von nur kurzer Dauer (4-6 Wochen) sein soll
    - nicht im Fall des Verhandlungsabbruchs mit einer break-fee versehen sein soll
  - Exklusivitätsvereinbarung kann auch geschlossen werden mit
    - Vereinbarung auf Gegenseitigkeit
    - Exklusivitätsprämie, die auf späteren Kaufpreis angerechnet wird



# **5. Due Diligence**

## Due Diligence - Überblick (I)

- ▶ **Due Diligence = Detaillierte Untersuchung, Prüfung und Bewertung eines potenziellen Kaufgegenstandes als Grundlage für die Investimentsentscheidung (engl: „Eigene Sorgfalt“)**
  - „Ob“ und „Wie“ gesetzlich weder vorgeschrieben noch standardisiert
  - aber hohes Haftungsrisiko bei Unterlassen (§ 93 AktG, 43 GmbHG)
  - u.U. nicht möglich wegen Pflicht der Geschäftsführung des Verkäufers zur Geheimhaltung u. aus Wettbewerbsgründen
  - zeitaufwendig und relativ teuer (*Berens WPg 2002*, 511 – 3926 Befragte)
    - Dauer: ~ 3 Wochen (123 externe Manntage für 36% der Arbeit)
    - Kosten: ~ 142.000 EUR (Tagessatz zw. 1.500 – 5.000 EUR)
    - Relation: Höhe der Kosten zw. 3% (groß) und 10% (klein) des Transaktionsvolumens; Untergrenze bei ~ 25.000 EUR

## Due Diligence - Überblick (II)

- ▶ **Das schriftlich festgehaltene Ergebnis, der Due Diligence-Report ist die Handlungsanweisung für die Gestaltung der Transaktion und des Kaufvertrages**
    - rechtzeitige Ermittlung der Wahrscheinlichkeit eines sinnvolles Kaufs
    - Grundlage für eine optimale Vertragsgestaltung
    - wertvolle Hinweise für Unternehmensbewertung
    - Vorbereitung für Integration und Nutzung von Synergien
- ⇒ **Für „den Verwalter fremden Vermögens“ (Vorstand, GF) ist die Durchführung einer Due Diligence der sicherste Weg!**

## Legal Due Diligence

- ▶ **Legal Due Diligence = rechtliche Prüfung auf Bestands- und Haftungsrisiken**
  - rechtlichen Grundlagen des Zielunternehmens
  - Historie und Status Quo
  - Analyse der maßgeblichen Verträge
    - Arbeitsrecht
    - gewerblicher Rechtsschutz
    - Liefer- und Leistungsbeziehungen
    - Altlasten, Umwelt, Produkthaftung
  - Auswahl der besten Übertragungsmöglichkeit

# Financial Due Diligence

- ▶ **Financial Due Diligence = Prüfung der wirtschaftlichen u. finanziellen Grundlagen**
  - bisherige Bilanzpolitik
  - Rentabilität und Liquidität
  - Plausibilität der Zukunftsplanung
  - zukünftiges Ertragspotential

# Commercial Due Diligence

## ▶ **Commercial Due Diligence = Marktanalyse (Umfrage)**

- Wirtschaftliche Lage des konkret angesprochenen Marktes
- Wettbewerbssituation und Stellung im Markt
- Chancen und Risiko (SWOT-Analyse)
- Synergieeffekte

## Tax Due Diligence

- ▶ **Tax Due Diligence = Prüfung der bestehenden und zu erwartenden steuerlichen Verhältnisse**
  - vergleichbar mit Betriebsprüfung durch Finanzamt
  - Ermittlung der steueroptimalen Gestaltung des Kaufs
  - Überprüfung der Umsatzsteuer-, Lohnsteuer- und Sozialversicherungsverhältnisse unter Haftungsgesichtspunkten

# Human Resources Due Diligence

- ▶ **Human Resources Due Diligence = Prüfung der kompletten Personalsituation**
  - § 613a BGB-Problematik
  - Betrachtung der kollektiv-arbeitsrechtlichen Situation
  - Analyse des Personalbestands u. Personalkosten
  - Identifizierung der Schlüsselpersonen
  - Aufbau- und Ablauforganisation
  - Vorbereitung der Integrationsmaßnahmen nach Kauf



# Enviromental Due Diligence

- ▶ **Enviromental Due Diligence = Prüfung der möglicher Umweltrisiken**
  - Identifikation der Gefahren, die von Betrieb ausgehen oder ausgehen können
  - Umgang mit umweltgefährdenden Stoffen
  - Einhaltung spezifischer Grenzwerte
  - Standortanalyse für Betriebsausweitung
  - Möglichkeiten staatlicher Freistellungen
  - ausreichende Rückstellungen für Altlasten

## Technical Due Diligence

- ▶ **Technical Due Diligence = Prüfung der vorhandenen Technologien und Produktionsanlagen sowie –abläufe**
  - auf Stand der Technik
  - auf Geeignetheit zur Unternehmensfortführung
  - für geplante Expansion oder für Synergieeffekte
  - Notwendigkeit von Änderungen im Produktionsablauf
  - Ersatzteilbeschaffung und Kosten
  - Patente und Lizenzen

# **6.**

# **Unternehmensbewertung**

# Unternehmenswert (I)

## ▶ Bewertungsmethoden

- Substanzwert (veraltet)
- Ertragswertverfahren (Wirtschaftsprüfer-Methode)
- Discounted Cash Flow Modell (DCF)
- Bewertung über Marktpreise vergleichbarer Unternehmen (Comparable Company Approach)

⇒ **Alle Bewertungsmethoden können nur eine grobe Kaufpreis-Orientierung geben! (Unternehmenspreis ≠ Unternehmenswert)**

⇒ **Wesentlich für den Kaufpreis sind die in der Due Diligence zu Tage getretenen Chancen und Risiken sowie das Verhandlungsgeschick**

# Unternehmenswert (II)

## ▶ Einflussfaktoren

### Positiv:

- Nischenanbieter
- nicht substituierbare Produkte
- First Mover Vorteile
- Produktinnovationen
- Patente, Markennamen

### Negativ:

- Abhängigkeiten von einem Hauptkunden oder –lieferanten
- Fehlen einer zweiten Management-Ebene
- Investitionsstau

## Unternehmenswert (III)

Branche		Smallcap				Mid- and Largecap			
		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple	
		von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
1	Beratende Dienstleistungen	5,5	7,6	0,58	1,15	6,0	10,4	0,75	1,93
2	Software	5,5	9,5	0,75	1,60	6,2	9,2	1,13	1,77
3	Telekommunikation	5,0	10,0	0,75	1,75	5,8	8,9	0,70	1,35
4	Medien	5,5	7,8	0,25	1,25	5,7	9,1	0,47	1,27
5	Handel/E-Commerce	4,0	8,0	0,40	0,80	5,0	7,8	0,53	0,93
6	Transport & Logistik	4,8	8,3	0,35	0,93	6,0	9,8	0,50	1,03
7	Elektrotechnik/Elektronik	5,5	8,0	0,45	0,90	6,1	10,1	0,57	1,17
8	Fahrzeugbau und -zubehör	5,7	8,0	0,45	0,65	5,5	8,8	0,48	0,72
9	Maschinen- und Anlagenbau	4,5	6,8	0,30	0,70	4,5	8,6	0,40	0,78
10	Chemie	5,0	8,8	0,40	0,90	5,7	9,7	0,58	1,15
11	Pharma	6,3	9,0	0,60	1,50	7,9	11,8	0,83	2,33
12	Textil und Bekleidung	3,3	5,3	0,35	0,65	4,7	7,0	0,33	0,73
13	Nahrungs- und Genussmittel	5,0	8,0	0,60	1,00	6,2	9,4	0,54	0,93
14	Gas, Strom, Wasser	5,0	9,5	0,50	1,35	7,4	10,3	0,93	1,30
15	Umwelttechnologie, Entsorgung/Recycling	4,3	7,3	0,40	1,48	5,1	8,0	0,73	1,23
16	Bau und Handwerk	2,4	5,5	0,25	0,50	3,2	9,3	0,44	1,15

# Preisvorstellungen (I)

## ▶ Zeitpunkt der Preisgabe

- Am besten vor oder spätestens bei Verhandlungsbeginn
- Zunächst nur Einigung auf ungefähre Höhe des Kaufpreises auf Basis der bisher erteilten Informationen (unverbindlicher Kaufpreisrahmen)
- Abstrakte Berechnungsformel vermeiden
- Schlussverhandlung erst nach Auswertung der Due Diligence-Reports und unter Berücksichtigung aller preisbeeinflussenden Faktoren

## Preisvorstellungen (II)

### ▶ Preisbeeinflussende Vertragsbestandteile

- Die Bekanntgabe der Preisvorstellung sollte auch erst nach Einbeziehung weiterer preisbeeinflussender Vertragsbestandteile erfolgen wie z.B.:
  - „cash and debt-free“?
  - Stichtag der Kaufpreiszahlung?
  - fixer oder variabler Kaufpreis?
  - Kaufpreiszahlung im Ganzen oder teilweise Zurückbehaltung?
  - der Umfang der Garantien und etwaige Haftungsobergrenzen?
  - die Verteilung nicht ausgeschütteter und bis zur Lieferung des Kaufgegenstandes noch anfallender Gewinne?
  - Rückbeteiligung des Verkäufers/ Verkäuferdarlehen?
  - die Steuergestaltung?

⇒ **Faktoren sollten spätestens im Lol konkretisiert werden!**



# 7. Verhandlung über Kaufvertrag

# Überblick

▶ **asset deal = Veräußerung des Unternehmen als Ganzes**

▶ **share deal = Veräußerung der Gesellschaftsanteile**

⇒ **in beiden Fällen sind 2 Rechtsgeschäfte erforderlich**

- schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft (Kaufvertrag) = „Signing“

- dingliche Verfügungsgeschäft zur Eigentumsübertragung = „Closing“

⇒ **der Abschluss beider Rechtsgeschäfte kann, muss aber nicht zusammenfallen**

⇒ **bei Auseinanderfallen dieser Zeitpunkte müssen Regelungen für die Zwischenzeit getroffen werden**

## “Ping-Pong”

### ▶ **Präsentieren Sie den ersten Vertragsentwurf!**

- Die Gegenseite ist dadurch immer in Begründungszwang und muss jeden Änderungswunsch einer Klausel argumentieren (Mark-ups)
- Definieren Sie Begriffe eindeutig! (z.B. Stichtag?)
- Statt sich an einzelnen Punkten zu früh zu verbeißen, empfiehlt es sich, alle offenen Punkte zum Schluss in einem Zug zu lösen (Basket)
- Verwenden Sie keine Standard-Verträge! (Lücken)
- Achten Sie auf Aktualität und Vollständigkeit der Anlagen (Dokumentation)

# Vertragsinhalt

## ▶ Die wesentlichen Vertragskomponenten sind

- Vertragspartner, Garanten, Zustimmungserklärungen (Käufer)
- Kaufgegenstand (Käufer)
- Kaufpreis, Zahlungsmodalitäten, Sicherstellung (Verkäufer)
- Übertragungstichtag (Käufer)
- Garantien des Verkäufers, Sicherstellung (Käufer)
- Rechtsfolgen der Garantien (Käufer)
- Haftungsausschlüsse und -beschränkungen (Käufer)
- Rechtsstellung des Verkäufers nach Verkauf (Verkäufer)
- Wettbewerbsverbote (Käufer)
- Vertraulichkeit (Käufer)
- Mitteilungen (Käufer)
- Sonstiges (Käufer)

# Ausgewählte Vertragsklauseln (I)

## ▶ Stichtag

- In einen Kaufvertrag gibt es zahlreiche Stichtagsregelungen, die anknüpfen an
  - \* Zuordnung und Abgrenzung von Gewinn und Verlust
  - \* Dauer eines Wettbewerbsverbotes
  - \* Abrechnungsbilanz
  - \* Fälligkeit des Kaufpreises
  - \* Gewährleistung
  - \* Verjährung
- Der Stichtag, an dem das Unternehmen auf den Käufer übergeht, ist von zentraler Bedeutung; er kann, muss aber nicht mit dem dinglichen Übergang (Abtretung) zusammenfallen

# Ausgewählte Vertragsklauseln (II)

## ▶ Garantien

- Es ist ständige Marktpraxis, dass die Parteien die gesetzlichen Gewährleistungsregelungen ausschließen zugunsten eines einzelvertraglich angepassten Gewährleistungs- und Haftungssystems („Selbständige Garantien“)
- Der Garantienkatalog erstreckt sich meist über Seiten und ist das Kernstück des Unternehmenskaufvertrages
- Was nicht im Rahmen der Due Diligence geprüft werden kann, sollte durch entsprechende Garantiezusagen abgesichert werden
- Aus Käufersicht ist auf einschränkende Formulierungen zu achten:
  - \* „nach besten Wissen und Gewissen des Verkäufers“ (Wissensgarantie)
  - \* verschuldensabhängige Garantien
  - \* Beweislastumkehr

## Ausgewählte Vertragsklauseln (III)

### ▶ Haftungsbeschränkungen

- Durch den Wegfall der „Erheblichkeitsgrenze“ bei der gesetzlichen Sachmangelgewährleistung sind Haftungsbeschränkungen besonders wichtig
- Haftungsbeschränkungen sind in der M&A-Vertragspraxis üblich in Form von
  - \* basket-Klauseln
  - \* cap-Klauseln
- Sie sind ein gutes Verhandlungsinstrument, wenn es um Alternativen zu vollständigen Haftungsausschlüssen geht

## Ausgewählte Vertragsklauseln (IV)

### ▶ **basket-Klauseln**

- basket-Klauseln gibt es grundsätzlich in zwei Ausgestaltungen:
  - \* Freibetrag
  - \* Freigrenze

### ▶ **Freibetrag**

- Beim Freibetrag wird nur die diesen übersteigende Summe im Sinne einer „Selbstbeteiligung“ ausgeglichen

### ▶ **Freigrenze**

- Bei einer Freigrenze tritt eine volle Haftung für die gesamte Schadenssumme, die erst mit Überschreiten der Freigrenze wirksam wird (einen Selbstbehalt gibt es dann nicht)



## Ausgewählte Vertragsklauseln (V)

### ▶ Beispiel für Freibetrag

*„Der Veräußerer haftet wegen des Verstoßes gegen eine Garantie nur dann, wenn soweit die Gesamtsumme aller Ansprüche einen Freibetrag von 100.000 EUR überschreitet.“*

### ▶ Beispiel für Kombination aus Freigrenze und Freibetrag

*„Der Käufer kann Ansprüche nur geltend machen, wenn diese einen Betrag von 10 000 EUR übersteigen und die Gesamtsumme aller Ansprüche den Betrag von 100 000 EUR übersteigt, dann aber in voller Höhe.“*

## Ausgewählte Vertragsklauseln (VI)

### ▶ cap-Klauseln

- Mit cap-Klauseln werden Haftungsobergrenzen vereinbart
- Sie orientieren sich regelmäßig am Kaufpreis und können variabel, etwa abhängig vom Verschulden, vereinbart werden (Ausnahme: Vorsatz)
- Oft werden aber bestimmte Garantien von der Haftungsobergrenze ausgenommen, etwa gesellschaftsrechtliche, umweltrechtliche oder steuerrechtliche Garantien

# Kosten & Break-fee

## ▶ Kostentragung

- Grundsätzlich trägt jede Partei ihre Kosten
- Gelegentlich wird vereinbart, dass diejenige Partei die bisherigen Kosten trägt, die die Verhandlungen vorwerfbar abbricht
- Häufig wird vereinbart, dass der Verkäufer die bisherigen Kosten des Kaufinteressenten oder eine der Höhe nach festgelegte Entschädigung für den Fall des Scheiterns trägt, sofern Ursache hierfür nicht das Verhalten des Kaufinteressenten ist (break-fee)

I. Einführung

II. Planung

III. Durchführung

**IV. Integration**

V. Schlussbetrachtung

# **1. Aufgabenstellung und Stimmung**

# Aufgabenstellung beim “post-merger” (I)

## ▶ Aus Verkäufersicht

- Erfüllung der im Kaufvertrag vereinbarten Überleitungsverpflichtungen
- Ggf. Erarbeitung einer Abrechnungsbilanz zur Ermittlung des endgültigen Kaufpreises
- Regelung von Gewährleistungs- und Haftungsansprüche im Nachgang zum Verkauf des Unternehmens
- Ggf. Geltendmachung und Durchsetzung des Kaufpreises
- Soweit beim Asset-Deal die Forderungen des Unternehmens nicht mit veräußert wurden, gilt es, bei deren Einziehung und Beitreibung mitzuwirken

## Aufgabenstellung beim “post-merger” (II)

### ▶ Aus Käufersicht

- Die wichtigste Aufgabe des gesamten Transaktionsprozesses für das Erwerber-Management ist die Integration in den eigenen Geschäftsbetrieb
  - Ohne einen fundierten Integrationsplan, der auch konsequent umgesetzt und fortlaufend überprüft wird, droht nicht nur das Scheitern der Akquisition, sondern gefährdet zudem auch das eigene Unternehmen
- ⇒ **Die Belegschaft und die Kunden des akquirierten Unternehmens für sich und die Zukunft des Unternehmens zu gewinnen, ist der Schlüssel zum Erfolg einer jeden Akquisition!**

## Aufgabenstellung beim “post-merger” (III)

### ▶ Aus Käufersicht

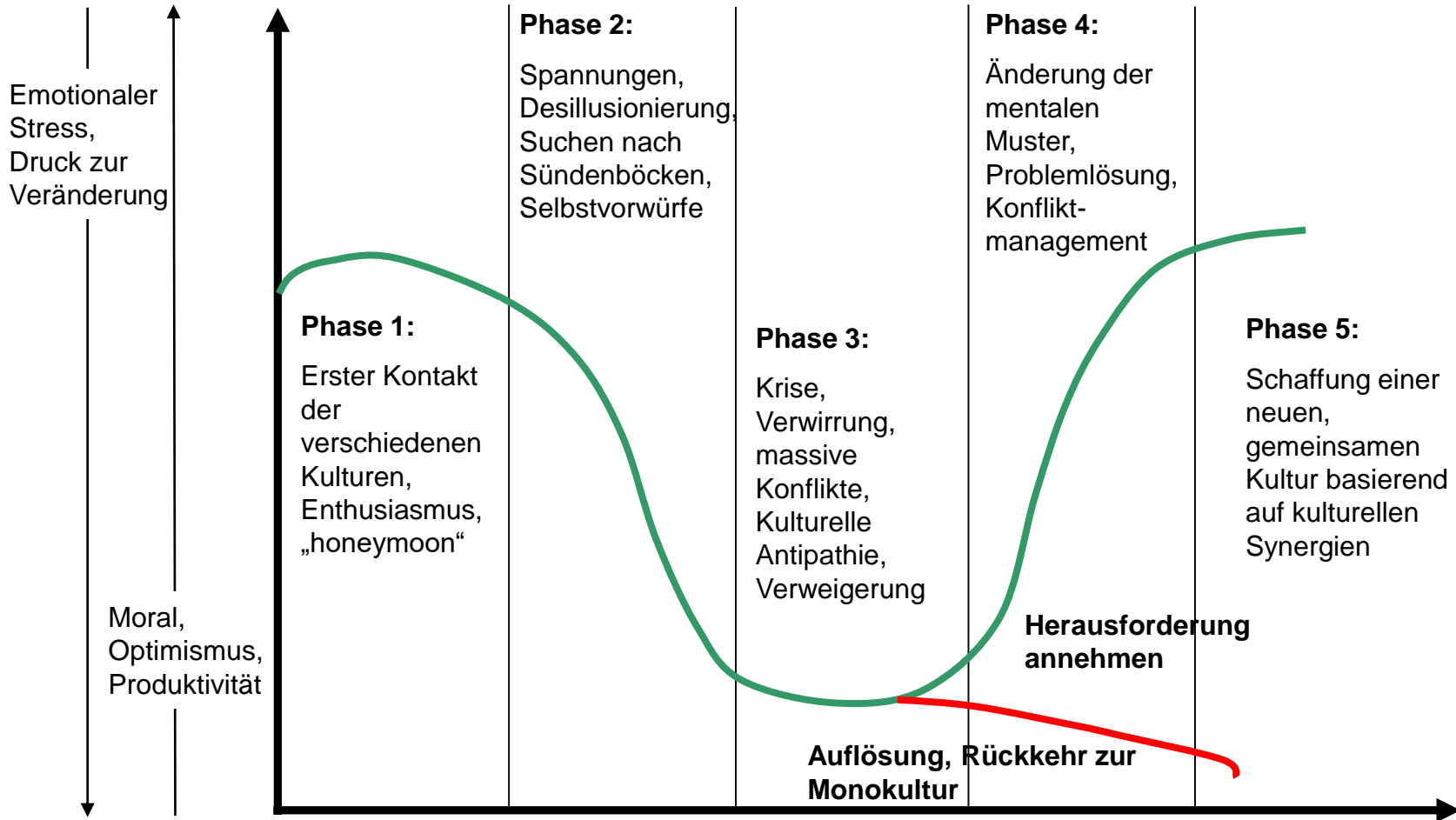
- kommunizierte und messbare Integrationsziele
- Integrationsstrategie-Entwicklung und -Implementierung
- Integrationsmanagement unter Einbeziehung der Mitarbeiter in den Veränderungsprozess
- Integrations-Controlling

⇒ **Aufgrund fehlender oder halbherziger Umsetzung dieser Aufgaben scheitern 50% der Zusammenschlüsse!**

⇒ **In den seltensten Fällen ist das Management in der Lage, ohne professionelle Beratung erfolgreich zu integrieren!**



# Stimmung nach der „Hochzeit“



## Stimmung des “Brautvaters”

- ▶ **Konfrontation mit dem beruflichen Lebensende**
- ▶ **Angst vor Machtverlust**
- ▶ **Der berechtigte Stolz auf die eigenen Leistungen macht die Loslösung zunehmend schwieriger**
- ▶ **Zweifel an der Kompetenz der Nachfolger**
- ▶ **Misstrauen gegenüber Nachfolgern**

## Integration des „Brautvaters“

- ▶ **Falls scheidende Gesellschafter/ Geschäftsführer für eine Übergangsphase an Bord bleiben, sollte auf folgendes geachtet werden:**
  - Auf keinen Fall darf sich der scheidende Gesellschafter/ Geschäftsführer in das Tagesgeschäft einmischen, selbst Verhandlungen führen oder sich um personelle und organisatorische Fragen kümmern
  - Die Autorität des neuen Inhabers darf keinesfalls in Frage gestellt werden
  - Bereits vor der Übergabe müssen der Vorgänger und der Nachfolger gemeinsam „Spielregeln“ vereinbaren
  - In der Vereinbarung muss sowohl der zeitliche Rahmen für die Unterstützung, als auch die Aufgabenverteilung und Kompetenzen definiert werden
  - In vielen Fällen ist es sinnvoll und notwendig, wenn der Senior gewisse Zeit auch nach der Übergabe dem Nachfolger beratend zur Verfügung steht

# **2.**

## **Post-Merger-Integration**

# Post-Merger-Integration

**Jedes einzelne Element des  
Geschäftssystems ist  
zu hinterfragen**

- Organisationsstruktur
- Kundensegmentierung
- Prozesse
- Informationstechnologie
- Controlling-Systeme
- Entlohnungs-/  
Anreizsysteme

**Vielzahl kritischer Migrations-  
Prozesse ist gleichzeitig  
zu handhaben**

- Freisetzung/  
„Degradierungen“
- Standortschliessungen
- Neuordnung der Kunden-  
zuständigkeiten
- Datenmigration
- Reorganisation
- Training

**Hohe strategische  
Verwundbarkeit, drohende  
„Innenfokussierung“**

- Arbeitsplatzunsicherheit
- Kulturelle Spannungen
- Servicedefizite in der  
Übergangsphase
- Unzureichende  
Kommunikation
- Erwartungsmanagement
- Budget-Intransparenz
- Druck zur Erreichung der  
Bewertungsannahmen

# Empfehlungen für Post-Merger Management (I)

## ▶ **Schnelle Besetzung der Führungspositionen**

- Wichtige Personalentscheidungen sollten möglichst schon während der Verhandlungen mit dem Veräußerer gefällt werden
- Ungewissheiten führen zu erheblicher Verunsicherung sowohl bei den in Frage kommenden Führungskräften als auch bei deren Mitarbeitern (Grabenkämpfen)
  - ⇒ **Screenen Sie schon vor Kauf das Schlüsselpersonal auf Stärken und Schwächen!**
  - ⇒ **Schaffen Sie sich rechtzeitig „Freunde“, die für Sie die unumgänglichen Personalentscheidungen für Sie durchsetzen!**

## Empfehlungen für Post-Merger Management (II)

### ▶ Personalpolitik

- Bei den Mitarbeitern oder beteiligten Unternehmen herrscht ab Aufnahme der Vertragsverhandlungen sowie nach Vertragsschluss häufig eine große Verunsicherung („Wie geht es mit mir weiter?“)

⇒ **Dieser sollte durch schnelles und entschlossenes Handeln des Managements begegnet werden!**

## Empfehlungen für Post-Merger Management (III)

### ▶ **Schnelle Entscheidungen**

- Wer schnell entscheidet, macht zwar u.U. mehr Fehler, hat aber auch mehr Zeit, seine Fehler zu korrigieren

⇒ **Wegen Sie Geschwindigkeit vor Perfektionismus ab!**

⇒ **u.U. bietet es sich an, phasenweise (von groß nach klein) einzuführen, damit nicht einmal getroffene Entscheidungen nach kurzer Zeit wieder revidiert werden müssen (Verwirrung)**



# Empfehlungen für Post-Merger Management (IV)

## ▶ Motivation

- Schon bei der Ankündigung des Zusammenschlusses sollte eine Vision bzw. eine klare Strategie erkennbar sein, um das Zusammengehörigkeitsgefühl der Mitarbeiter zu stärken
- Problematisch ist häufig die unterschiedliche Gehaltspolitik
  - ⇒ **Für die Objektivierung der Leistungsbeurteilung bei der Gehaltsfestlegung empfiehlt sich die Einschaltung externer Berater**
  - ⇒ **Die Motivation kann noch gesteigert werden, wenn Sie der scheidende Gesellschafter/ Geschäftsführer dabei tatkräftig unterstützt**
  - ⇒ **Entwerfen und verteilen Sie Unternehmensleitlinien!**

## Empfehlungen für Post-Merger Management (V)

### ▶ Gleichbehandlung der beteiligten Unternehmen

- Die Belegschaft sämtlicher beteiligter Unternehmen wird sich die Frage stellen, wer Gewinner und wer Verlierer der Akquisition ist (psychologische Barrieren)
- Wenn eines der beiden Unternehmen zum Verlierer wird, packen die besten Mitarbeiter des Verlierers oft die Koffer

⇒ **Bilden Sie paritätisch besetzte Integrationsteams !**

⇒ **Versuchen Sie, so früh wie möglich mit so vielen Mitarbeitern wie möglich „Vorstellungsgespräche“ zu führen (Betriebsversammlung!?)**

## Empfehlungen für Post-Merger Management (VI)

### ▶ Offenheit

- In den ersten Wochen haben die Entscheidungsträger auf viele Fragen der Mitarbeiter selbst noch keine Antwort

⇒ **Sagen Sie dies offen und nennen Sie einen realistischen Termin, wann die Antwort gegeben werden!**

## Empfehlungen für Post-Merger Management (VII)

### ▶ Informations- und Kommunikationspolitik

- Die Integrationspolitik hat die Kommunikation gegenüber einer Vielzahl von Beteiligten zu berücksichtigen, z.B.:

- \* Kunden
- \* Lieferanten
- \* Kreditgeber
- \* Sonstige Vertragspartner
- \* aktuellen und potenziellen Anteilshabern (Investor Relations)
- \* Politik und Öffentlichkeit allgemein

⇒ **Betreiben Sie eine offensive, positive und einheitliche Informationspolitik!**

⇒ **Bei personellen Entscheidungen sollten Sie unbedingt das persönliche Verhältnis zwischen Mitarbeitern und Kunden/Lieferanten zu berücksichtigen**

I. Einführung

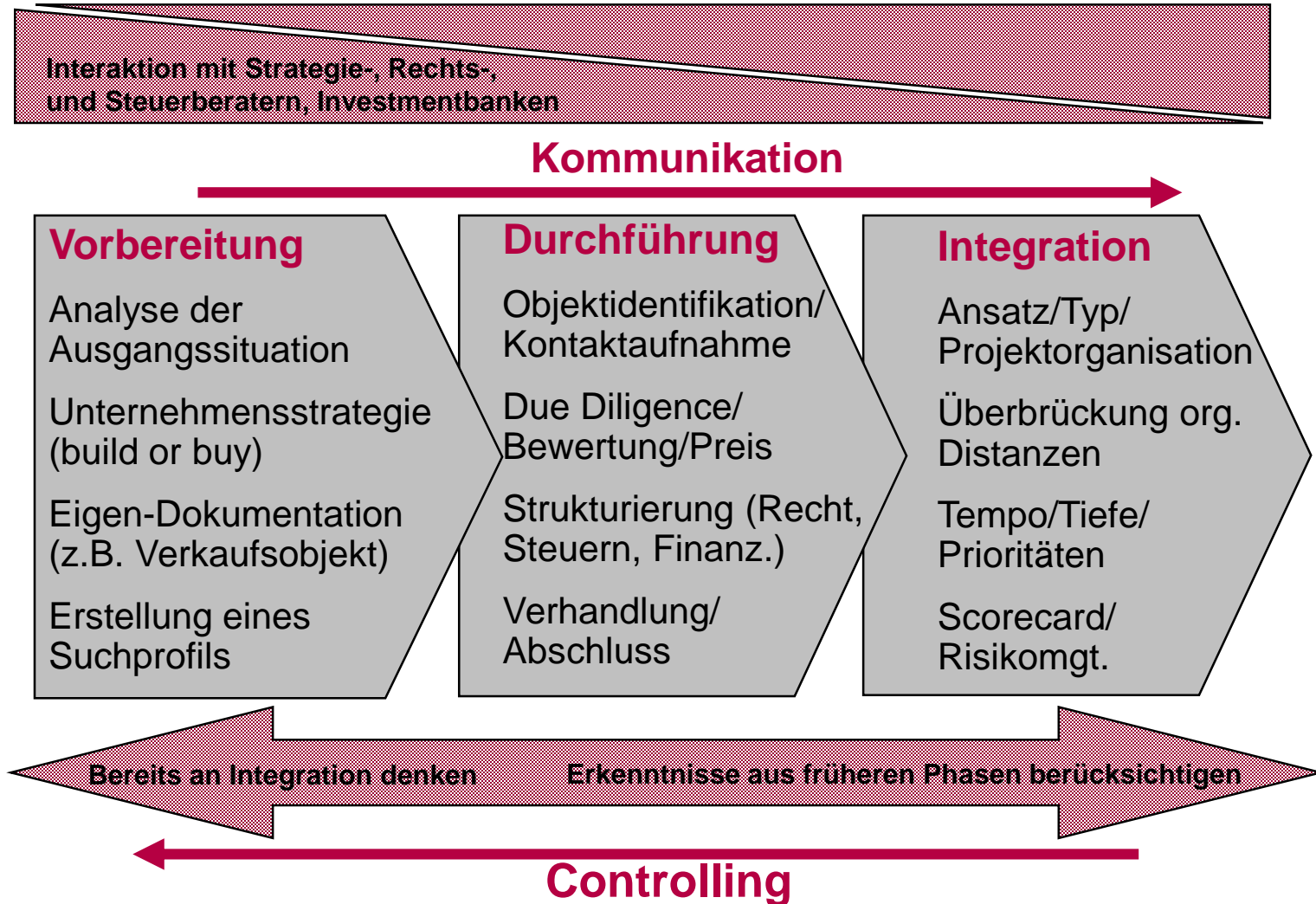
II. Planung

III. Durchführung

IV. Integration

**V. Schlussbetrachtung**

# Transaktionsprozess



## IMA-Studie der Universität Witten/Herdecke

### ▶ Ergebnisse

- Nur in 44 % der Fälle relative Umsatzsteigerung im Branchenvergleich
- Bei 70 % Hauptmotiv = Synergien bei Kosten
- Nur bei 16 % Hauptmotiv = Wachstumssynergien
- Zusammenschlüsse bei Dienstleistungen und New Economy tendenziell erfolgreicher als im Industrie- und Konsumgütersektor
- 82 % der Unternehmensübernahmen haben ein Transaktionsvolumen von unter 50 Mio. Euro

# Gründe für Nichterreichen gesetzter Ziele

## ▶ Intern

- Ungeklärte Erwartungen aller Beteiligten
- Uneinheitlicher Wille zum Erfolg auf TOP-Ebene
- Unklare Verantwortlichkeiten
- Fehler beim Integrationsprozess
- Abwanderung von Know-how
- Nichtbeachtung „Kulturelle“ Unterschiede
- Mangelnde Kommunikation

## ▶ Extern

- Verhalten von anderen Marktteilnehmern

⇒ **Bei über 50 % der Transaktionen sinkt die Profitabilität in den ersten Jahren**



## Denkfallen

### ▶ 50% der aller Transaktionen scheitern, weil häufig

- der Käufer glaubt schlauer zu sein als die anderen
- keine strategische Logik dahinter steht
- massiver Erfolgsdruck beim Management besteht
- einem (schon beendeten) Trend gefolgt wird
- die Gesellschafter nur kurzfristig denken
- immer die anderen Schuld sind
- Einzelinteressen vor Unternehmensinteressen stehen

⇒ **Der Grad der Professionalität ist proportional zum Erfolg!**

**Fragen?**

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**