

# Wachstum durch Unternehmenskäufe

Wie aber gestaltet man den Prozess?

Von Matthias Golz, Geschäftsführer, Gordion Solutions\*

*Ein immer wieder zitiertes Vorurteil besagt, dass weit über die Hälfte aller Unternehmenskäufe misslingt. Da solche Transaktionen jedoch keine Laborversuche sind, lässt sich dies selbst in scheinbar kritischen Fällen meist nur schwer belegen. Bei einer ex-post-Betrachtung sollte auch darauf geschaut werden, wo die Käufer ohne die übernommenen Unternehmen stehen würden. So wundert es nicht, dass verschiedene Untersuchungen ein wesentlich besseres Abschneiden zeigen.*

Nachdem der Markt für Unternehmensübernahmen nach 2002 stark abgeflacht war, erlebte das Geschäft insbesondere durch viele – mitunter spektakuläre – Käufe durch Private Equity-Häuser einen wahren Boom. Im Rahmen der derzeitigen Finanzmarktkrise ist insbesondere die Anzahl der hoch finanzierten Transaktionen zurückgegangen und wird sich wahrscheinlich noch länger auf verhaltenem Niveau bewegen.

Dieser Marktbewegung entsprechend hat sich auch die Bewertung der Unternehmen entwickelt, was sich am DAX als Gradmesser ablesen lässt: Bis zum Sommer 2007 kam es zu einem enormen Anstieg der Kurse – fast einer Vervierfachung seit 2003 – mit einer deutlichen Korrektur nach dem Beginn der US-Hypothekenkrise.

Zugleich hat sich die finanzielle Situation der Unternehmen des deutschen Mittelstands in den letzten Jahren spürbar verbessert, so dass das Potenzial für weitere Expansion überwiegend gut ist. Die Kriegskassen sind gefüllt, die Zinsen sind auf einem historisch niedrigen Niveau und der Euro ist stark.

## Leistungsdruck

Somit ist auch der Druck auf die Unternehmen, weiter zu wachsen und zu internationalisieren, nach wie vor hoch. Jeder Unternehmer weiß dies, und trotzdem haben bei genauer Betrachtung fast alle Firmen noch weiße Flecken auf der Landkarte, sogar häufig in den wichtigsten Märkten Europas und nicht nur den neuen östlichen Mitgliedstaaten. Die Märkte wachsen zusammen und der globale Wettbewerb schläft nicht, was beispielsweise jüngst wieder durch die Übernahme von Jaguar und Rover durch die indische Tata-Gruppe demonstriert wird.



Matthias Golz

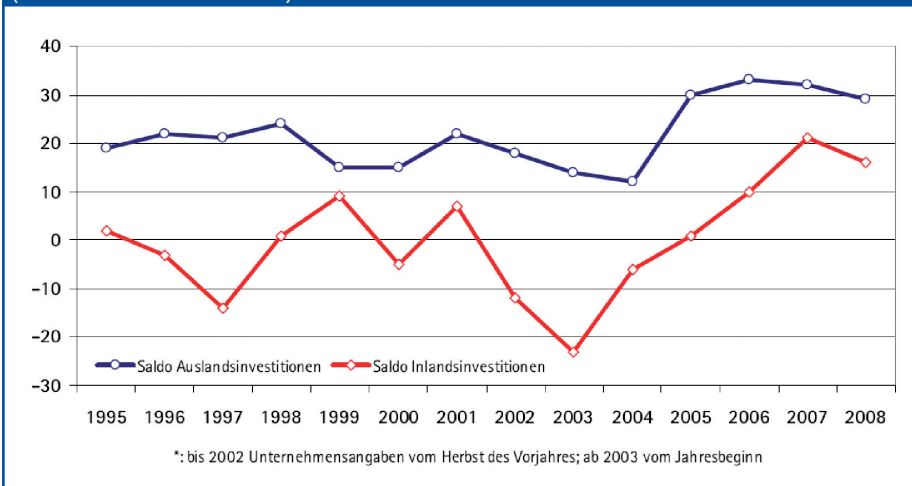
So zeigen auch die jüngst veröffentlichten Frühjahrsumfragen 2008 der DIHK, dass die Investitionspläne des deutschen Mittelstands für Auslandsengagements fast auf dem Rekordniveau von 2006 liegen. Vergleicht man diesen Trend mit den Daten des Statistischen Bundesamtes, fällt es allerdings auf, dass die tatsächlich im Ausland getätigten Direktinvestitionen doch größeren Schwankungen unterliegen und 2006 noch nicht wieder das Niveau des schwierigen Jahres 2002 erreicht hatten. Dieses Auseinanderfallen von Wunsch und Wirklichkeit mag etwas mit der Komplexität von Auslandsinvestitionen zu tun haben.

## Die Gestaltung des M&A-Prozesses

Die Abwicklung einer M&A-Transaktion dauert in aller Regel ca. sechs Monate, wenn die Parteien sich bereits grundsätzlich einig sind. Hinzu kommt eine zeitlich noch weniger zu kalkulierende Anbahnungsphase. Trotzdem schlägt ein Unternehmenszukauf meist den eigenen Aufbau einer Tochtergesellschaft insbesondere im Ausland zeitlich um Längen. Und auch wenn die Kosten einer M&A-Transaktion meist beachtlich hoch sind, so sind sie im Gesamtkalkül doch oft besser angelegt als beim Versuch, auf der grünen Wiese zu starten.

\*) Der Verfasser ist Inhaber und Geschäftsführer der Gordion Solution GmbH, Frankfurt am Main, deren Geschäftsfeld die M&A-Beratung für den Mittelstand ist. [www.gordion-solution.de](http://www.gordion-solution.de)

ABB. 1: INVESTITIONEN DER INDUSTRIEUNTERNEHMEN IM IN- UND AUSLAND  
(SALDO IN PROZENTPUNKTEN)



Quelle: DIHK-Umfrage Frühjahr 2008

Allerdings ist es richtig, dass neben den erwünschten Vorteilen, wie Kostendegressionen, Marktanteilsgewinnen usw., auch handfeste Risiken bestehen. Durch gute Vorbereitung lassen sich die Aussichten für erfolgreiche Transaktionen deutlich verbessern. Hierzu gehört zunächst die Entwicklung einer klar formulierten, logischen und realistisch umsetzbaren Akquisitionsstrategie, die neben den markt- und renditeorientierten Zielen auch die eigenen Ressourcen und den Akquisitionsprozess bis hin zur Integration des Übernahmekandidaten berücksichtigt.

Im Hinblick auf die Planung der eigenen Ressourcen steht oft die integrierte, langfristige Finanzplanung im Vordergrund. Sehr wesentlich ist es aber auch, die personellen Kapazitäten im eigenen Unternehmen einzubeziehen, da neben der oft schon als Engpass empfundenen eigentlichen Kaufabwicklung auch die Anbahnungsphasen und die Integration eines gekauften Unternehmens Managementkapazität binden.

### Häufig ungelegen

Allein die Anbahnungsphasen sind mitunter schwer zu kalkulieren. Unternehmen werden oft am einfachsten zu bestimmten Zeitpunkten veräußert, z. B. bei Tod oder Scheidung eines Gesellschafters oder wirtschaftlichen Krisensituationen etc., somit unter Umständen in engen Zeitfenstern. Wer hierbei zum Zuge kommen will, sollte am besten bereits als potenzieller Käufer bekannt sein. Insbesondere bei internationalen Zukäufen nimmt dabei die Komplexität in der Informationsbeschaffung, Kommunikation und der Transaktionsabwicklung noch deutlich zu.

Des Weiteren ist es anzuraten, nicht an belebten Auktionen zu Höchstpreisen teilzunehmen, sondern mit geschicktem Timing diskret einen bilateralen Kauf abzuwickeln. Um an Auktionen teilzunehmen, muss man oft

nur warten, bis man angesprochen wird. Wie erreicht man jedoch die interessanteren Fälle und kritischen Zeitpunkte?

Um eine M&A-Strategie erfolgreich umzusetzen, ist es ratsam, einen aktiven, fortgesetzten M&A-Prozess aufzubauen, in dem konsequent die möglichen Informationsquellen ausgewertet werden und kontinuierlich mit dem Markt bzw. potenziellen Übernahmezielen im In- und Ausland kommuniziert wird. Zugleich wird die Zahl der Kaufalternativen meistens durch einen aktiven M&A-Prozess deutlich erhöht, was im Einzelfall die Verhandlungsposition des Käufers spürbar stärkt. Denn so kann man im Bewusstsein handeln, eher einmal eine Transaktion abzusagen, ohne dass man unter erhöhten Erfolgsdruck kommt. Die Wahrscheinlichkeit, die beschlossene Strategie umzusetzen, wächst mit dem Gesetz der großen Zahl.

### Fazit

Auch wenn Firmenübernahmen immer wieder in die Kritik geraten, lassen sich erhebliche Vorteile durch sie erreichen. Durch die internationale Finanzkrise scheiden verschiedene potenzielle Käufer derzeit als Wettbewerber aus, und die Unternehmensbewertungen sind wieder günstiger geworden. Angesichts der nach wie vor stabilen europäischen Konjunktur, des niedrigen Zinsniveaus, des starken Euro und gut gefüllter Kriegskassen ist das Potenzial für Wachstum und Internationalisierung durch Unternehmenskäufe für den deutschen Mittelstand hoch. Um optimal mit den Anforderungen, Chancen und Risiken von Unternehmensübernahmen umzugehen, empfiehlt es sich, auf der Basis einer detailliert ausgearbeiteten M&A-Strategie einen aktiven und kontinuierlichen M&A-Prozess aufzubauen und neben den finanziellen insbesondere auch die personellen Ressourcen von der Anbahnung bis hin zur Integration der erworbenen Unternehmen zur Verfügung zu stellen.