



### Wolfgang Regele

M&A- und Organisationsberater  
Gesellschafter bei Sazun GmbH in  
Salzburg und Redmont Consulting  
Cluster in Wien.  
regele@sazun.net  
w.regele@redmont.biz

## M&A früh genug gedacht

### Die Premerger-Phase als Erfolgsschlüssel in M&A Prozessen

Bei „Mergers & Acquisitions“ (M&A) – Prozessen unterscheiden wir typischerweise drei Phasen: Die Premerger-, die Merger- und die Postmerger-Phase. In der Merger-Phase findet der eigentliche Unternehmenskauf statt; sie beginnt mit der Due-Diligence bei einem Zielunternehmen und endet mit dem Signing und Closing der Transaktion. Die Premerger-Phase umfasst alle Vorbereitungsmaßnahmen und in der Postmerger-Phase geht es um die Integration.

Die Merger- und Postmergerphase wurde in der Literatur bereits sehr ausführlich behandelt, allerdings findet man die Wurzeln vielen Scheiterns bereits in der Premergerphase, welche bisher sehr wenig Beachtung gefunden hat, und daher in vielen Unternehmen auch entsprechend vernachlässigt wird.<sup>1</sup> Um wirklich alle relevanten Vorbereitungsmaßnahmen in den Blick zu nehmen, möchte ich für diesen Artikel auch die vorbereitende Strategiewerk, welche letztendlich zu einer Akquisitions-Entscheidung führt, zu der Premerger Phase dazuzählen.

### Wer aufhört zu wachsen, der stirbt?

Wachstum um jeden Preis – das scheint zumindest die Prämisse, wenn man sich in Corporate World derzeit umsieht. Die Unternehmensbewertungen gehen nach wie vor davon aus, dass größer gleich besser ist und nehmen typischerweise höhere Bewertungs-Multiples für größere Unternehmen. Und das löst natürlich ein Rattenrennen aus, also eine „endlose, selbstzerstörende und sinnlose“ Zielverfolgung. Kognitiv wissen es ja schon viele, dass größer nicht unbedingt besser ist, aber gerade im M&A Bereich ist die Verlockung dann meistens doch so groß, dass man rasch wieder in alte Muster zurückfällt.

Die Fragen „Warum wollen wir überhaupt wachsen?“ und „Welche anderen Möglichkeiten gibt es außer M&A noch?“ sind meistens gar nicht so leicht zu beantworten. Sie sind daher oft unangenehm und werden damit nur selten gestellt.

### i Die M&A-Falle – Ein fiktives Fallbeispiel

Herr Schneider – langjähriger CEO von „OLDCO“ – bekommt eines Tages den Anruf eines M&A-Beraters bezüglich einer einzigartigen Akquisitionsmöglichkeit. Und bereits 6 Monate später hat er in einem raschen Auktionsprozess ein Unternehmen erworben, mit dem er jetzt heillos überfordert ist.

Zuvor war noch alles heile Welt. Das Unternehmen OLDCO war über die Jahre organisch gewachsen und einer der profitabelsten Spitzenspieler in seinem Marktumfeld. Allerdings waren die Wettbewerber durch Akquisitionen zuletzt rascher gewachsen, was nun die Position langsam in Gefahr brachte. Herr Schneider hatte nichts von M&A gehalten, aber als sich diese einzigartige Gelegenheit bot, war das rasch vergessen. Der ganze Akquisitionsprozess war ja vom Verkäufer wirklich sehr gut und professionell aufgesetzt. Letztlich musste OLDCO zwar 30 % mehr bezahlen, als ursprünglich gehofft, aber bei einem geplanten IRR (internal rate of return; interner Zinsfuß) über die nächsten 10 Jahre von 20 %, sollte sich diese Investition nicht nur super rechnen sondern auch Zugänge zu neuen Technologien ermöglichen und die eigene Marktstellung absichern; so oder so ähnlich zumindest gemäß einem rasch mit einem Berater ausgearbeiteten Strategiepapier.

Was in diesem Papier allerdings nicht erwähnt wurde: Unternehmensakquisitionen bringen meistens tiefgreifende Veränderungsprozesse mit sich, die – wenn nicht entsprechend geplant und vorbereitet – sehr rasch zu einer massiven Belastung für Management und Unternehmen werden können.

Wenn man davon ausgeht, dass die Sicherheit des Unternehmens-Fortbestandes oberste Priorität hat, muss sich ein Unternehmen aus seinen Stärken heraus immer wieder erneuern, um nachhaltig für die Zukunft erfolgreich zu bleiben.

Daher gilt es vor jeglichen Wachstumsüberlegungen sehr gut die eigentliche Motivation zu überlegen und erst dann zu entscheiden, was ein möglicher sinnvoller Schritt wäre, das Wachstumsziel zu unterstützen. Da greift auch die klassische Teilung in or-

#### Warum aufpassen?

60-80 % der Unternehmenskäufe erreichen nicht die Ziele, die ursprünglich gesteckt wurden.<sup>2</sup> Dabei könnten die meisten Fehler schon durch eine gute Vorbereitung sehr leicht verhindert werden, bevor man sich opportunistisch auf so ein Abenteuer einlässt. Das betrifft alle Unternehmen, die bei ihrem weiteren Wachstum M&A als einen möglichen Weg in Betracht ziehen.

ganisches und anorganisches Wachstum zu kurz. Hier bedarf es einer weiteren Differenzierung. Gerade mit den heutigen Möglichkeiten der globalen Vernetzung sind der Kreativität der Zusammenarbeits-Modelle kaum mehr Grenzen gesetzt. Man muss ein Unternehmen in der Zwischenzeit nicht mehr „beherrschen“, um dessen neue Technologien, freie Kapazitäten oder interessanten Marktzugänge zu nutzen. Ganz im Gegenteil, gerade in Zeiten der immer größeren Unsicherheit und Unplanbarkeit gilt es, Netzwerkstrukturen situativ aufzubauen und auszunutzen ohne dabei etwas unbedingt besitzen zu müssen. Also nicht mehr die reine Frage nach „make or buy“ sondern mehr nach alternativen und vor allem *kreativen* Möglichkeiten.

### Was will ich denn wirklich?

Bei den atemberaubenden Geschwindigkeiten, die man beobachten kann, wenn Unternehmen in Merger-Abenteuer hineinstolpern, scheint der Gedanke „Wir wissen zwar nicht wohin, aber wir sind dafür umso schneller dort“ nicht ganz abwegig. Nur wenige haben ihre Hausaufgaben gemacht, nur wenige haben sich strukturiert überlegt, wohin die Reise gehen soll. Eine gute Vorbereitung wird durch die ständig steigende Komplexität und Vorhersagbarkeit der Zukunft zwar immer schwieriger und situatives Vorgehen zum Erfolgsfaktor, aber gar keine Planung, das kann auch nicht die Lösung sein.<sup>3</sup>

Was liegt also näher, als ein klares Bild zu gewinnen, was eigentlich anders sein soll, wenn die Akquisition erfolgreich „überstanden“ ist: Woran würden wir dann den Erfolg erkennen können? Woran könnten das unsere KundInnen beobachten, Lieferanten, Eigentümer, Banken? Diese Frage nach konkret zu beobachteten Veränderungen, das ist es, was als Vision – auch in einem komplexen Umfeld – beständig sein kann, ohne gleich von neueren Erkenntnissen über den Haufen geworfen zu werden.

Was könnten z.B. solche beobachtbaren Veränderungen nach einem Akquisitionsprozess sein?

- Wir werden von unseren Lieferanten ernster genommen.
- Unsere Innovationrate ist gestiegen.
- Wir können nun preislich wieder mit der Konkurrenz mithalten.
- Wir reagieren sensibler auf kulturelle Unterschiede.
- Wir sind flexibler in der Produktionsplanung.
- Unsere Marke ist bekannter.
- Es sprechen uns proaktiv neue KundInnen an.
- Unser Ertrag ist gestiegen und damit u.a. auch die Mitarbeiterbeteiligung.

Ein – durch diese Fragen ableitbares – Zukunftsbild liefert die notwendigen Entscheidungsprämissen, um während des Prozesses nicht das Ziel aus den Augen zu verlieren

und eine konsistente Entscheidungsfindung zu ermöglichen. Und je besser dieses Bild bei allen EntscheidungsträgerInnen – und idealerweise auch bei allen MitarbeiterInnen – verankert ist, desto intuitiver wird man immer wieder die richtige Ruderkorrektur wählen, ohne dabei alle Entscheidungen zentralisieren zu müssen. Denn genau das geschieht bei vielen Akquisitionsprozessen, wo aus Unsicherheit alle Entscheidungen in sogenannte Merger-Offices ausgelagert bzw. zentralisiert werden. Damit finden allerdings die Entscheidungen meist zu spät oder gar nicht statt, oder werden nicht an jenem Punkt in der Organisation getroffen, wo auch die höchste Entscheidungskompetenz vorhanden wäre. Wenn das Unternehmen wirklich rechtzeitig beginnt, sich mit einem klaren Zukunftsbild zu beschäftigen, wird es in vielen Fällen lernen, dass M&A u.U. gar nicht die richtige Lösung ist, sondern stattdessen kleine

*„Der Zufall begünstigt nur den vorbereiteten Geist.“*

(Louis Pasteur 1822-95, frz. Chemiker u. Bakteriologe).

organische Schritte – also aus eigener Kraft – vielleicht auch dorthin führen könnten. Also die Beschäftigung mit dem „Was will ich denn wirklich?“. Ist es nur die reine Gier nach Macht, Geld und Größe oder steckt da noch etwas anderes dahinter?

### **„Make or Buy“, oder gibt es noch andere Möglichkeiten?**

Es geht nicht darum, sich für den einen perfekten Weg für die ausgewählte Wachstumsstrategie zu entscheiden, sondern vielmehr um eine smarte Kombination aus den unterschiedlichen Möglichkeiten. War das bis vor einigen Jahren noch eine größere Herausforderung, gibt es heute im Zeichen der Globalisierung, des EU Raums, dem freien Verkehr von Arbeit und Gütern und dem Web 2.0 – um hier nur einige Faktoren aufzuzählen – eine neue, bis dato noch nie da gewesene, Vielfalt an Möglichkeiten des „Teilhabens“ ohne etwas selbst besitzen zu müssen:

- „Make“: wenn die bestehenden Kompetenzen, Stärken und Ressourcen für die Erreichung des Zieles ausreichen.
- „Buy“: klassischer Zukauf als erster Gedanke, wenn man die entsprechenden Ressourcen nicht im eigenen Hause zu Verfügung hat.
- „Shared Buy“: nicht alles selber besitzen müssen, worauf man zugreifen will (Konsortien, Syndikate etc.).
- „Rent“: das zeitweilige, netzwerkartige Ausnützen von – nicht eigenen – Ressourcen, wenn diese frei am Markt verfügbar sind (Lizensierung, Interimszukauf, Leasing, temporäre Spezialressourcen etc.).
- „Cooperate“: geteilter Zugriff auf Ressourcen über einen längeren Zeitraum, die sonst nicht frei am Markt verfügbar sind (Joint Venture, Allianzen etc.)

### **Vorbereitung ist die halbe Miete!**

Für die Konsolidierung und erfolgreiche Weiterentwicklung des Business-Portfolios bedarf es einer guten Balance zwischen Neustrukturierung, Akquisitionen und Divestments. In der Vorbereitung ist es dafür wichtig, die Chancen und Risiken der verschiedenen Möglichkeiten (Merger, Akquisition, Allianz, Lizensierung, Divestment, Eigenentwicklung...) abzuwägen, und sich für den jeweils passenden Weg zu entscheiden. Die aus unserer Sicht wesentlichen Schritte eines erfolgreichen Premerger-Prozesses sind im Ablaufchart auf der folgenden Seite dargestellt. Diese dargestellte, schrittweise Vorbereitung muss man sich als Lernprozess vorstellen, in dem eine laufende Überprüfung und Anpassung der ursprünglichen Annahmen und Überlegungen stattfindet, um aktiv den Prozess zu steuern bzw. auch bei Bedarf abubrechen.

Speziell bei den beiden Schritten des „Platform Building“ und „Profiling“ geht es dabei um ganz erfolgskritische Faktoren:

- Ankopplung an die bestehende Unternehmensstrategie
- Klarheit über die Gründe und Motive des angestrebten Wachstums
- Entscheidung über eine passende Mischung aus internem und externem Wachstum

- Ausloten der verschiedenen Möglichkeiten (Unternehmenskauf, Allianz, Joint Venture, Lizensierung u.a.)
- Erarbeitung einer maßgeschneiderten M&A-Strategie
- Auswahl passender Entscheidungskriterien für die Auswahl eines Zielunternehmens
- Rechtzeitige Vorbereitung und Sicherstellung der geeigneten Ressourcen (Personal und Qualifizierung) für einen Akquisitionsschritt

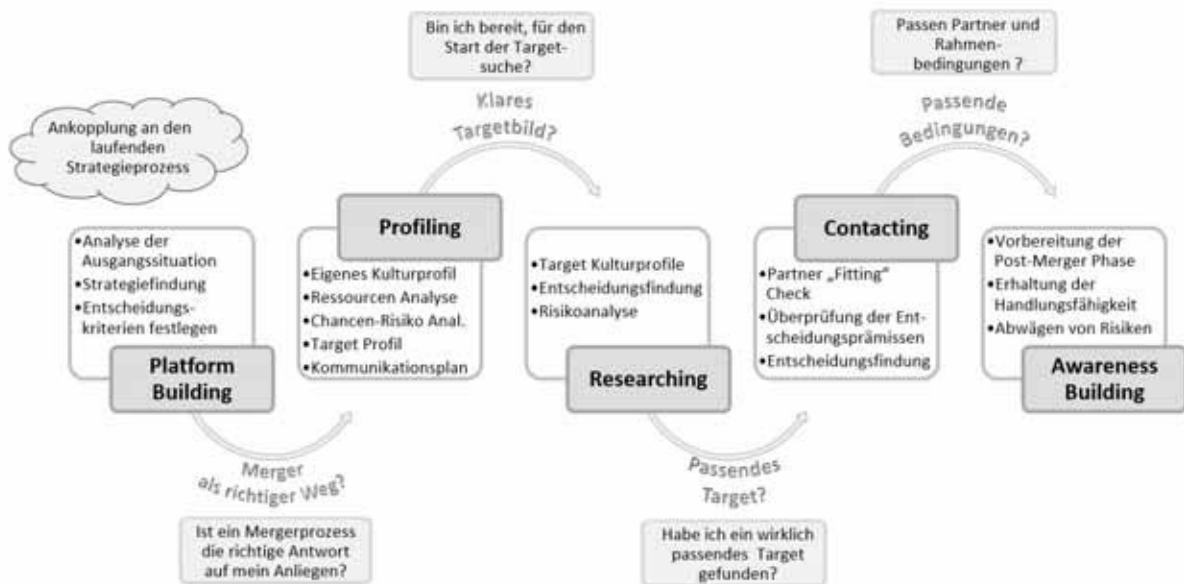


Abb. 1: Erfolgskritische Schritte und – Fragestellungen in der Premerger Phase<sup>4</sup>

## ! Management-Empfehlungen

Im Grunde genommen geht es um die Fähigkeit des Unternehmens, sich aus seinen Stärken heraus immer wieder zu erneuern, um nachhaltig für die Zukunft erfolgreich zu bleiben. Daher gilt es vor jeglichen Wachstumsüberlegungen sich sehr gut die eigentliche Motivation zu überlegen und erst dann zu entscheiden, was ein möglicher sinnvoller Schritt wäre, dieses Wachstumsziel zu unterstützen.

In der Vorbereitung auf den Zukauf von Unternehmen geht es daher speziell um folgende Fragen:

- Warum will ich wachsen; was will ich wirklich?
- Ist ein Unternehmenskauf die richtige Antwort auf mein Anliegen?
- Bin ich bereit – und richtig aufgestellt – für einen Akquisitionsschritt?
- Wie kann ich mich gut vorbereiten auf so einen Schritt?
- Wo kann mir ein Berater helfen?
- Wie müsste das Zielunternehmen beschaffen sein, damit es zu uns passt (ähnlich genug, um den Prozess zu erleichtern; verschieden genug um Lernpotential zu ermöglichen...)?
- Was sind die ersten Schritte?

### Literatur

---

<sup>1</sup> Obwohl wenig Literatur über die Premerger Phase existiert stammen viele Anregungen aus folgenden Arbeiten:

- Stephan A. Jansen u.a. in Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und -kooperationen (Gabler Verlag, 5. Auflage, 2008)
- Jürgen Deller, Ruth Klendauer: M&A - Der Erfolgsfaktor Mensch: Strategische Personalauswahl und -entwicklung im Kontext von Mergers & Acquisitions (Rainer Hampp Verlag, 2008)
- Bernd W. Wirtz: Mergers & Acquisitions Management: Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen (Gabler Verlag, 2012)

<sup>2</sup> Alexa Dröse: Integrationsmanagement bei M&A. VDM Verlag Dr. Müller 2006, S.1 ff

<sup>3</sup> Vgl. François Jullien: Über die Wirksamkeit (Merve Verlag Berlin, 1999)

<sup>4</sup> Grafik basierend auf der Arbeit mit dem Redmont Consulting Cluster 2013 zum Thema Premerger

### Angaben zum Autor

Dipl.-Ing. Wolfgang Regele MBA ist Geschäftsführender Gesellschafter der Sazun GmbH in Salzburg und der Redmont GmbH in Wien. Er war zwanzig Jahre in leitenden Managementfunktionen in Österreich, Deutschland und den USA tätig, bevor er seit knapp zehn Jahren den Weg in die Beratung gefunden hat. Fokus seiner Beratungstätigkeit sind M&A-Prozesse, wo er sowohl in der reinen Transaktionsberatung als auch in der Organisationsberatung als Begleiter von Change-Prozessen Erfahrung sammeln konnte.