

BETEILIGUNGSMANAGEMENT

M&A – nur als Mannschaftsleistung erfolgreich

Reibungsloses Zusammenspiel einer Vielzahl von Disziplinen erforderlich

Börsen-Zeitung, 4.6.2019
Mergers & Acquisitions (M&A) ist die Königsdisziplin der strategischen Unternehmensführung. Mit kaum einem anderen Instrument können Führungskräfte Unternehmen strategisch so nachhaltig verändern wie durch Beteiligungen, Akquisitionen, Joint Ventures oder Fusionen. Dabei ist M&A eine hochkomplexe Mannschaftssportart, die das reibungslose Zusammenspiel einer Vielzahl von Disziplinen erfordert: Strategie, Technologie, Personal, Finanzen, Steuern und Recht. Eine Sportart, die eingespielte Teams, schnelle Spielzüge, Mut, Übersicht, Ausdauer, Training und laufendes Monitoring voraussetzt – vor, während und nach der Transaktion.

Digitalisierung und Globalisierung der Wirtschaft bedeuten für alle Unternehmen einen permanenten Druck zur Veränderung. Neue Geschäftsmodelle wie die Plattform-, Sharing- und Subscription-Economies entstehen. Die Grenzen zwischen Branchen werden immer durchlässiger wie zum Beispiel bei der personalisierten Medizin (Diagnostik, Biotech, Telekommunikation, IT, Leistungserbringer) oder dem Internet of Things (Sensorik, Telekommunikation, Hardware, IT, Dienstleistung). M&A ist für viele Unternehmen ein entscheidender strategischer Hebel, um sich den Herausforderungen des permanenten Wandels zu stellen.

Die anhaltende Niedrigzinsphase und die positive konjunkturelle Entwicklung der letzten Jahre befeuern weiterhin das M&A-Klima sowie die Kauflaune bei Strategen und Finanzinvestoren. Folglich liegen die Preise für Unternehmensübernahmen auf Rekordniveau. Umso mehr sind M&A-Deals zum Erfolg verpflichtet, um den erwarteten Return on Investment zu liefern. Deloitte kam in der Studie „M&A im Mittelstand“ zu der Erkenntnis, dass bei der Hälfte der Unternehmen in Deutschland M&A nicht in die Unternehmensstrategie eingebettet ist und bei zwei Drittel der Unternehmen keine standardisierten Abläufe etabliert sind, sondern M&A-Projekte jeweils fall-spezifisch aufgesetzt werden.

Die „Bain M&A Value Creation Study“ der Unternehmensberatung

Bain & Company ergab, dass Unternehmen mit häufigen M&A-Aktivitäten bis zu doppelt so hohe Erfolge (gemessen am TSR – Total Shareholder Return) mit ihren Transaktionen erzielen, gegenüber Unternehmen mit vereinzelt M&A-Projekten. Dies bestätigt den erforderlichen Trainingseffekt der M&A-Mannschaft: Jedes abgeschlossene M&A-Projekt entwickelt das kollektive Unternehmenswissen weiter.

Begleitung als Coach

Das lässt sich aus der täglichen Beratungstätigkeit bestätigen. Nicht selten besteht unsere Rolle darin, über die reine Bereitstellung von Fachexpertise in Projekten hinaus, Unternehmer als Coach bei der Entwicklung eines M&A-Playbooks zu begleiten. Das beschreibt insbesondere die langfristigen Unternehmensziele, den erwarteten Beitrag anorganischer Maßnahmen, die Parameter einer Akquisitionsschablone inklusive Bewertungslogiken, die Prozessschritte und Gates für die einzelnen Transaktionsarten, die Investitionsbudgets, die Post-Merger-Integration-(PMI-)Prozesse und schließlich das laufende Beteiligungsmanagement.

Die Existenz eines M&A-Playbooks diszipliniert alle Teilnehmer von M&A-Projekten, schafft Prozesseffizienz, schützt vor emotionalen Schnellschüssen (speziell in Auktionsprozessen) und verbindet die M&A-Ziele mit den langfristigen Unternehmenszielen. Gerade Letzteres macht ein M&A-Playbook zu einem lebenden Dokument, das fortlaufend sich verändernde Markt- und Unternehmenssituationen überprüft und dann aktualisiert werden sollte. Weiterhin bietet es die Grundlage für eine integrierte M&A-/Beteiligungsmanagement-Perspektive, in der das laufende Beteiligungscontrolling die ursprünglichen Transaktionsziele überwacht sowie eventuelle Abweichungen und Erkenntnisse idealerweise in zukünftige Transaktionsentscheidungen einfließen lässt.

Häufig ist die Einführung eines M&A-Playbooks ein wesentlicher Wertsteigerungsbeitrag, den Private-Equity-Fonds bei ihren Beteili-

gungen leisten und der es ihnen ermöglicht, für ihre Akquisitionen vergleichbar hohe Preise wie strategische Käufer zu zahlen.

Der optimale Spielzug

Wichtig bei der Definition der M&A-Strategie ist die Frage nach dem Beitrag, den M&A für die Unternehmensziele leisten soll. Häufig werden folgende Motive genannt: Branchenkonsolidierung, Economies of Scale/Scope, Zugang zu neuen Technologien oder Erschließung neuer Märkte. Harvard Professor Clayton Christensen bezeichnet diese Arten von M&A-Strategien als „Leverage Business Model M&A“, kurz LBM-Deals. Dem entgegen setzt er die „Re-invent Business Model M&A-Transaktionen“, die RBMDeals, die darauf abzielen, das bestehende Geschäftsmodell fundamental zu transformieren.

Je nach Dealart empfiehlt Christensen eine andere Pricing-, Entscheidungs-, Transaktions- und Integrationslogik: „If you buy a company for its business model, it is important to keep the model intact, most commonly by operating it separately.“ Als Beispiel für einen erfolgreichen RBM-Deal in Deutschland gilt Axel Springers Digitalisierungsoffensive im Bereich Kleinanzeigen durch die Übernahme des Job-Portals Stepstone sowie mehrerer Immobilien-Portale, Businessinsider und E-Marketer in einer vom Kerngeschäft getrennten Gesellschaft. Damit gehört Axel Springer heute zu einem international beachteten Digital Player – und hat sich von dem traditionellen Printgeschäft weitestgehend verabschiedet.

Erfahrung aus der Praxis

Im Rahmen eines mehrjährigen Beratungsmandats für einen führenden deutschen Medienkonzern erlebten wir ein vielschichtiges M&A-Playbook. Das M&A-Budget wurde in vier unterschiedliche Bereiche geteilt: transformatorische Transaktionen, Mehrheitsübernahmen, strategische Minderheiten und Finanzinvestments durch Erhalt von Anteilen gegen Media (Media for Equity). Jeder M&A-„Spielzug“ folgte klaren, eigenen Regeln und Prozessen und

war eingebettet in die Gesamtstrategie des Unternehmens. Dadurch konnte das Unternehmen den M&A-Bereich unter anderem auf Transformations-M&A und Mehrheitsübernahmen fokussieren. Für die strategischen Minderheitsbeteiligungen konnten die Business Units auf externe M&A-Kapazitäten zurückgreifen. Die Finanzinvestments wurden durch eine eigenständige Venture-Einheit gemanagt.

Der Captain und sein Team

Mögen Strategien und Spielzüge noch so gut formuliert sein, gleicht doch kaum ein M&A-Projekt dem anderen. Daher erfordert es immer eine gute Kombination aus einer Mannschaft mit einerseits taktischen Fähigkeiten und andererseits einem starken Deal-Captain mit Erfahrung, Intuition und Überzeugungskraft, um die Transaktion zuerst über die Ziellinie zu bringen und anschließend die Transaktionsziele zu realisieren. Dabei spielen zwei Aspekte eine besonders wichtige Rolle: erstens „Faktor Mensch“ und zweitens „Faktor Team“.

Faktor Mensch: Wir beobachten eine zunehmende Technokratisierung von Transaktionen. Gemäß dem Prinzip „Nur was ich messen kann, kann ich auch managen“, neigen viele Deal-Teams im Rahmen der

Due Diligence und den anschließenden Vertragsverhandlungen dazu, sich mit den Zahlen, Daten und Fakten einer Transaktion zu beschäftigen und bilden diese in zunehmend komplexeren Kaufpreislogiken sowie umfangreichen Garantie- und Freistellungskatalogen ab.

Gerade bei Asset-Light-Transaktionen finden Earn-out-Modelle zunehmend Anwendung (laut der Wirtschaftskanzlei CMS in 2018 bei fast 25 % aller Transaktionen) oder Rückbeteiligungen der Verkäufer, meist um diese noch langfristig an das Target zu binden. Selten erleben wir allerdings während der Transaktionsphase die Würdigung der intrinsischen Motivation der Verkäufer bei Transaktionen, beispielsweise durch Hinzuziehung von Personalprofis oder durch die Einbindung der Verkäufer in strategische Überlegungen des Käufers. Und nicht selten führen mühsam und kostenintensiv verhandelte Earn-out-Verträge zu einem hohen Konfliktpotenzial nach Vollzug der Transaktion. Ein erfahrener Deal-Captain mit Weitsicht berücksichtigt diese weichen Deal-Parameter bei der Zusammensetzung seines Deal-Teams.

Deal-Team-Konstellation

Faktor Team: Aufgrund knapper Ressourcen und des hohen erforder-

lichen Spezialwissens klaffen die Teams für die Transaktionsdurchführung und für die anschließende Integration nicht selten komplett auseinander. Dadurch geht zum einen viel Wissen verloren, was im Rahmen von Verhandlungen und der Due Diligence erarbeitet wurde. Zum anderen kann dies zu einem Loss of Ownership führen. Die Person, die operativ den Deal nach Vollzug verantwortet, kennt im Zweifel weder die vertraglich ausgehandelten Details, noch zeichnet die Person für die Transaktionsziele verantwortlich. Als Lösungsansatz empfiehlt sich eine Deal-Team-Konstellation bestehend aus einem „Macht-Promotor“, typischerweise der Executive der aufnehmenden Business Unit, und zwei „Fach-Promotoren“, einem Experten für die Transaktion und einem für die Integration.

Fazit – Erfolg ist kein Zufall, sondern wie Pelé es formuliert hat: harte Arbeit, Ausdauer, Lernen, Aufopferung, jedoch vor allem Liebe zu dem, was du tust oder dabei bist zu lernen.

.....
Jan Pörschmann, Managing Partner
der Proventis Partners GmbH, München