

Vorwort

Es ist schon seltsam. Die jüngste, fünfte M&A-Welle des 20. Jahrhunderts schaukelte sich in den 1990er Jahren zu einer bisher nicht gekannten Flut von Transaktionen auf. Im Jahr 2000 betrug der Wert aller abgeschlossenen Fusionen und Übernahmen 3.700 Milliarden US \$, 38 % des Bruttosozialprodukts der Vereinigten Staaten von Amerika im gleichen Jahr. Dabei ist allen Akteuren auf der großen Bühne dieses globalen Schauspiels namens M&A längst bekannt, welche hohen Risiken das Mitschwimmen in dieser Flut zur Folge hat. In der Tat sind kaum andere unternehmerische Optionen mit einer so geringen Erfolgsquote bekannt, wie sie das Fusionieren und Akquirieren aufweist. Selbstverständlich sehen M&A-Deals auf dem Papier immer gut aus. Vorstände starten das Rennen mit dem Versprechen nachhaltiger Wertsteigerung für die Aktionäre und beenden es nicht selten mit der Erklärung, ohne die Transaktion wäre alles deutlich schlechter verlaufen. Aufsichtsräte und Boards votieren, meist einstimmig, für das überzeugende Fusionskonzept oder den stichhaltigen Erwerbsvorschlag, um sich alsbald in drei von vier Fällen mit einem herben Misserfolg konfrontiert zu sehen. Fast sträubt sich die Feder bei der Feststellung, dass die Statistik noch schlechter ausfiele, käme nicht hin und wieder die unverhoffte Gnade eines längeren konjunkturellen Hochs mit einer alle Probleme überdeckenden Kurseuphorie zu Hilfe.

Ist M&A deshalb ein Muster ohne Wert, eine Modeerscheinung von kurzer Haltbarkeit, ein unglückseliges Marketingprodukt von Investmentbanken? Keineswegs! Das Gegenteil ist der Fall. M&A-Transaktionen sind nicht notwendigerweise ein unberechenbares Glücksspiel - selbst wenn sie stets einer Menge unvorhersehbarer Störgrößen ausgesetzt sind. Eine auf solider Logik aufgebaute Transaktion, die strategisch gut durchdacht, kenntnisreich strukturiert, nüchtern und umfassend geplant, und schließlich kraftvoll, aber doch flexibel umgesetzt wird, entbehrt im Grunde jeder Analogie zu Kategorien wie Glück oder Unglück. Alles in allem kann die strategische Option M&A zu höchster unternehmerischer Kunst geraten, wenn ihre Mechanismen beherrscht, mit kühlem Kopf eingesetzt und mit heißem Herzen zum Erfolg gebracht werden.

Mag die deutliche Verringerung der Anzahl der Transaktionen in 2001 auch eine Konsolidierung der davor liegenden Übertreibungsphase sein, so haben doch gewiss auch weltweite rezessive Tendenzen, der Terroranschlag gegen die freie Welt vom 11.09.2001 und nicht zuletzt die schmerzreichen Erfahrungen nicht weniger Unternehmer, Manager und Aufsichtsgremien mit der Diskrepanz von Erwartung und Realität zum Rückgang beigetragen. Auf diesem Niveau sollte eine „gesunde“ Basis für die künftige Entwicklung des M&A-Geschäfts gegeben sein. Die Lemminge, die fusioniert und akquiriert haben, weil es alle taten, haben ihre Lektion ebenso erhalten, wie diejenigen, die Transaktionen als Vehikel zum Verdecken von Problemen im eigenen Haus angesehen haben. Die Botschaft, dass M&A-Transaktionen schnell und wirkungsvoll neue strategische Optionen eröffnen, bleibt jedoch unverändert gültig. Schon deshalb, weil der konfliktreiche Prozess der Integration der Weltwirtschaft, der objektive Zwang zur Konsolidierung von Industrien und die Notwendigkeit, angemessen auf die rasante Technologieentwicklung zu reagieren, weiterbestehen. Solange die Märkte im Zeichen der Globalisierung und der Beseitigung von Handelsschranken schneller wachsen als die Unternehmen, sind M&A-Transaktionen in vielen Fällen

ohne Alternative, wenn es um die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit geht. In der immer wieder zu hinterfragenden Balance von Kostenoptimierung, Wachstum aus eigener Kraft und M&A-Transaktionen besteht insbesondere in Deutschland ein Nachholbedarf für die dritte Option, die externe Expansion. Schon deshalb ist die Beherrschung des M&A-Instrumentariums zur Bewältigung der Herausforderungen in der Zukunft unverzichtbar.

Seit mehr als 20 Jahren verfolge ich den Spannungsbogen zwischen Schein und Wirklichkeit, Gefahren und Potenzialen des M&A-Geschäfts. Nicht als letztlich unbeteiligter externer Ratgeber, nicht als Wissenschaftler, sondern als unmittelbar Verantwortlicher. Wer sich die Lehrmeinungen und Moden für Wachstumsstrategien über diesen Zeitraum vor Augen führt, gewinnt eine Vorstellung davon, welch bunte Welt von der Diversifikation über die Internationalisierung und die Fokussierung bis hin zur New Economy mir dabei begegnet ist. Der aktive Umgang mit einer großen Anzahl von Transaktionen aller Größenordnungen bildet ein breites Spektrum an Erfahrungen. Das persönliche Erleben und Gestalten umfasst alle gängigen Arten der Unternehmensverbindungen von Fusionen, Akquisitionen und Desinvestitionen bis hin zu den unterschiedlichsten Kooperationen. Die Erfahrungen schließen Venture Investments, Buy-outs, freundliche Übernahmen und Ansätze zu feindlichen Übernahmeversuchen ebenso mit ein wie den Auftritt als „White Knight“.

Als bekennendem Nutzer des M&A-Instrumentariums zur strategischen Unternehmensführung sind mir viele positive Überraschungen begegnet, aber auch manche Enttäuschungen nicht erspart geblieben. Der Aufbau von M&A-Abteilungen und deren Nutzung als Elitepool insbesondere jüngerer Manager begleitet meinen Berufsweg ebenso wie die Beschäftigung mit der wissenschaftlichen Literatur zu diesem Themenkreis. Dabei bin ich immer wieder zwei Phänomenen begegnet: Zum einen war vieles in der Literatur umfänglich behandelt, ohne dass Unternehmen in der Praxis davon Kenntnis genommen hätten. Zum anderen war nicht wenigen Veröffentlichungen anzumerken, dass sie fernab jeder betrieblichen Realität entstanden waren. Der Gedanke, M&A-Praxis und -Wissenschaft zu einem verständlichen und nutzbringenden Ganzen in einem Buch zu verbinden, entwickelte sich dann im Zusammenhang mit meinen Mergers & Acquisitions-Vorlesungen im Studiengang „Master of Business Administration“ an der Technischen Universität München.

M&A-Transaktionen erfordern interdisziplinäres Wissen. Ihre positiven wie negativen Potenziale sind häufig so bedeutend für das Wohl und Wehe der betroffenen Unternehmen, dass die Verantwortlichen sich nicht allein auf die Zuarbeit interner und externer Spezialisten der beteiligten Fachbereiche verlassen dürfen. Um nicht missverstanden zu werden: Ich plädiere ausdrücklich für die Einbeziehung der fachspezifischen Kenntnisse und Erfahrungen eigener Experten des Finanz- und Rechnungswesens, des Gesellschafts- und Wettbewerbsrechts, des Steuerbereichs, des Personalwesens, des Marketings, der Produktion, der Forschung und Entwicklung, des Umweltbereichs, des IT-Bereichs und der Organisation. Auch Investmentbanken, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Rechtsanwaltskanzleien und Strategieberater können wertvolle Beiträge für den Erfolg einer M&A-Transaktion liefern. In den entscheidenden Phasen der Strategiefestlegung, der Initiierung eines Deals, der Transaktion selbst, der Integration und der Deal-begleitenden Kommunikation ist die Unternehmensleitung jedoch selbst gefordert.

Deshalb ist das Buch für all jene Praktiker und Berater geschrieben, die als Spezialisten eines Segments ihre Kenntnisse des gesamten Prozesses erweitern wollen. Es soll aber auch den Entscheidungsträgern in Unternehmen den notwendigen Grundstock an Wissen vermitteln, um verantwortlich mit dem Strategieinstrument M&A umgehen zu können. Aufsichtsräten soll es das Rüstzeug zur Argumentation und ausgewogenen Entscheidung geben. Kapitalsammelstellen und Investoren soll es bei ihren Anlageentscheidungen helfen. Last, not least ist das Buch geschrieben worden, um den mit dem Thema befassten Studenten und Wissenschaftlern einen Einblick in die Anwendung der Theorie und deren Grenzen in der unternehmerischen Praxis zu geben.

Der Untertitel „Ideal und Wirklichkeit“ hat zweifache Bedeutung. Er unterstreicht die Diskrepanz zwischen den Vorstellungen der Wissenschaft und der Realität im Unternehmen. Und er weist gleichzeitig darauf hin, wie weit der tatsächliche Umgang mit dem Thema M&A in der Praxis von der aus beidem, Wissenschaft und unternehmerischer Realität, definierten „Ideallinie“ abweicht.

Ich danke Prof. Dr. Horst Wildemann für die Idee und Ermunterung zu diesem Buch und Wolfgang Schumann für die aufopfernde und kenntnisreiche Mitarbeit, insbesondere bei der wissenschaftlichen Recherche. Jörg Bredy und Dr. Jörn Schulte von Pricewaterhouse Coopers haben bei der Durchsicht der Kapitel Due Diligence und Unternehmensbewertung konstruktive Anregungen eingebracht. Mein Mitarbeiter Dr. Jan Heitmüller hat mich bei den Analysen zum Kapitel Erfolgsmessung unterstützt. Ihnen allen gilt mein Dank.

Dieter H. Vogel