

SparkassenZeitung



VERTRIEB | M&A-Strategie

Wie findet man interessante Unternehmen?

Zur Umsetzung der Unternehmensstrategie gehört der zielgerichtete Kauf von Unternehmen. Diese Kompetenz wird immer mehr zum strategischen Wettbewerbsvorteil auch für kleine und mittelständische Unternehmen. Sparkassen können mit ihrem Know-how unterstützen.

Mergers & Acquisitions (M&A) bedeutet übersetzt: „Fusionen und Unternehmensakquisitionen“. Es geht dabei um den Zukauf ganzer Unternehmen oder einzelner Geschäftsbereiche, Joint Ventures, Zusammenschlüsse und strategische Kooperationen. M&A gehört heutzutage dabei mehr denn je zum Handwerkszeug großer Konzerne, allerdings inzwischen auch von kleinen und mittelständischen Unternehmen. Die Manager der Unternehmen reagieren dabei immer öfter auf den raschen globalen Wandel mit M&A – gegebenenfalls parallel oder zeitlich nach ressourcen- und zeitbindenden organischen Unternehmens- und Produktentwicklungen. Überregional und global agierende Unternehmen stehen stets vor der Herausforderung

rung, die einmal festgelegte Unternehmensstrategie regelmäßig (aktiv) und/oder impulsbasiert (passiv) zu hinterfragen. Impulsbasiert setzt zumindest voraus, dass tendenziell sinkende Absätze in einem bestimmten Betrachtungszeitraum erkannt werden.

Kunden könnten zunehmend technisch veränderte Anforderungen an die gelieferten Produkte besitzen, die das eigene Unternehmen (derzeit) nicht umsetzen kann. Oder Wettbewerber investieren in Märkte, mit denen sich das eigene Unternehmen bisher nicht auseinandergesetzt hat.

Ob nun auf Basis einer strukturierten Unternehmensstrategie oder einer plötzlichen unternehmerischen Erkenntnis, sofern ein strategischer Handlungsbedarf bewertet und für relevant erachtet worden ist, gilt es, unternehmerisch zu reagieren.

Aufgrund der hohen Geschwindigkeit sich wandelnder Marktbedingungen und den sich daraus ergebenden verändernden wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen kommt M&A und der damit verbundenen M&A-Strategie eine besondere Bedeutung zu. Zielgerichtetes, anorganisches Wachstum wird immer mehr zum strategischen Wettbewerbsvorteil.

Die Unternehmensstrategie

Michael Porter, Professor an der Harvard Business School, hat sich bereits 1980 intensiv mit Unternehmensstrategien beschäftigt. Seine Erkenntnisse lassen sich vereinfachend in drei Kernaussagen zusammenfassen:

1. Wähle eine aussichtsreiche Industrie.
2. Entwickle Wettbewerbsvorteile.
3. Achte auf eine effiziente Wertschöpfungskette.

Vor allem die Wettbewerbstheorie stand bei Porter im Mittelpunkt. Hier fokussierte er auf fünf Bedrohungen, die ein Unternehmen am Markt im Blick behalten muss:

1. Rivalität unter vorhandenen Wettbewerbern;
2. Bedrohung durch neue Konkurrenten;
3. Bedrohung durch Substitutionsprodukte;
4. Verhandlungsstärke der Lieferanten;
5. Verhandlungsstärke der Abnehmer.

Beschäftigt sich ein Unternehmen mit der eigenen Wettbewerbsstrategie, stellen sich zwei Fragen, von denen die eigene Unternehmensstrategie abhängig ist:

1. Was will das Unternehmen erreichen?
2. Wie will das Unternehmen das Ziel

erreichen?

Grundlegend können dabei drei Unternehmensstrategien unterschieden werden:

1. Differenzierung;
2. Kostenführerschaft;
3. Nischenstrategie.

Bei der Differenzierung geht es um die Erzielung eines aus Kundensicht wahrgenommenen Unterschieds zum Wettbewerb (zum Beispiel Qualität, Liefertermintreue, neue Applikationen, Service). Hier werden vom Kunden auch höhere Preise mit einer hohen Kundenbindung akzeptiert.

Bei der Kostenführerschaft wird das Ziel verfolgt, durch geringe Kosten einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen. In einem Preiskampf können Kostenführer selbst dann noch profitabel agieren, wenn Wettbewerber bereits in die Verlustzone geraten sind.

Eine Kostenführerschaft erfordert meist auch hohe Investitionen in moderne Produktionsanlagen und einen kontinuierlichen Verbesserungsprozess. In der Nischenstrategie legt das Unternehmen seine Schwerpunkte auf bestimmte Kunden-, Produktgruppen und/oder Regionen. Vor allem familiengeführte Mittelständler haben es geschafft, einige sehr attraktive Nischen zu

besetzen.

Ausgehend von den fünf Bedrohungen der Wettbewerbstheorie haben alle drei Strategieoptionen mehr oder weniger M&A-Bezug. Grundvoraussetzung für die Kostenführerschaft ist etwa die Unternehmensgröße, wodurch das externe und damit anorganische Wachstum durch M&A seinen besonderen Reiz entwickelt.

Kombinationen der Strategieoptionen sind jedoch ebenfalls möglich, die ein Wachstum durch M&A erforderlich machen. Die Differenzierungsstrategie selbst scheint in kleinen Einheiten besser möglich zu sein, aber der Kostendruck auf anderer Ebene drängt zu Kooperationen oder Zusammenschlüssen.

Die Planung von Unternehmenswachstum

ABBILDUNG 1

Produkt-Markt-Matrix nach Ansoff

	Bestehende Produkte	Modifizierte Produkte	Neue Produkte
Bestehende Kunden und Regionen	Marktdurchdringung	Modifizierte Produkte für bestehende Kunden	Produktentwicklung
Neue Regionen	Markteintritt	Modifizierte Produkte in neue Regionen	Neue Produkte für neue Regionen
Neue Zielgruppe	Marktentwicklung	Modifizierte Produkte für neue Kunden	Diversifikation

© BBL

Die häufig zur Planung des Wachstums herangezogene Produkt-Markt-Matrix geht dabei auf Harry Ansoff und das Jahr 1965 zurück. Die Produkt-Markt-Matrix stellt ein erstes Analysemodell dar, aus dem sich Strategieempfehlungen in einem wachsenden Markt ableiten lassen (siehe Abbildung 1). Bei der Marktdurchdringung geht es schlicht darum, in einem bestehenden Markt mit einem vorhandenen Produkt Marktanteile zu gewinnen. Hierzu kann der Umsatz mit bestehenden Kunden erhöht oder durch Wettbewerb Kunden abgeworben werden. Die Übernahme von Wettbewerbern kann hier ein interessanter und schneller Weg sein, um Marktdurchdringungsstrategien umzusetzen. Damit einher geht oftmals auch eine

Beseitigung marktseitiger Überkapazitäten. Durch Produktentwicklungen sollen die sich verändernden Bedürfnisse eines bestehenden Markts mit neuen Produkten bedient werden. Häufig lässt sich dies über die Modifikation vorhandener Produkte realisieren. Kleine Akquisitionen können jedoch helfen, den Produktentwicklungsprozess zu beschleunigen.

Beobachten kann man, dass selbst innovative Unternehmen Wettbewerber übernehmen, auch wenn die eigenen Teams an ähnlichen Produktlösungen arbeiten. Das bessere Produkt wird dann zur Marktreife gebracht.

Für die Marktentwicklung ist M&A ein sehr wichtiges Instrument. Neue Marktsegmente oder geografische Regionen sollen dabei erschlossen werden. Ähnlich wie bei der Produktentwicklung hat diese Strategie ein gewisses Umsetzungsrisiko. Beispielsweise ist der Aufbau eines eigenen Vertriebsteams (organisch) sehr zeitaufwendig.

Der Kauf eines geeigneten Unternehmens bietet hier bestenfalls eine bestehende Vertriebsorganisation und einen bestehenden Kundenstamm. Das zu kaufende Unternehmen kann sogar vorab in der Due Diligence

analysiert werden, um so zusätzlich das Risiko zu reduzieren.

Einsatz von M&A als strategisches Instrument notwendig

Durch M&A können gezielt geeignete und relevante Unternehmen erworben werden. Unternehmen können dabei selbst entscheiden, ob sie strategische Kompetenzen selbst entwickeln oder gezielt erwerben wollen. In der unternehmerischen Praxis ist jedoch ein Defizit an strategischer Planung bei M&A-Transaktionen zu erkennen. Viel häufiger ergeben sich M&A-Transaktionen opportunistisch respektive aus der Gelegenheit heraus. Das ist kritisch zu bewerten.

Denn häufig ist zu beobachten, dass sich M&A-Aktivitäten in einer bestimmten Branche in ihrer Intensität über den Zeitablauf verändern. Dies ist oft Ausdruck des Konsolidierungsgrads oder -drucks in der jeweiligen Branche.

Konsolidierung – und damit der Druck zur Durchführung von Unternehmenstransaktionen – wird dabei häufig gleichgesetzt mit der Beseitigung von Überkapazitäten und Kostenreduktionen. Die Konsolidierung eines Markts verläuft dabei in vier Phasen: Öffnung, Kumulation, Fokussierung, Balance

mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten über einen Gesamtzeitraum von mehreren Jahrzehnten. Dabei kann die Konsolidierungstendenz in einer Branche von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst werden. Dazu gehören unter anderem Professionalisierung, Industrialisierung und Globalisierung.

Bereits im Jahr 2000 ist eine A.T.-Kearney-Studie (Value-Building-Growth-Study) – über einen Zeitraum von zwölf Jahren mit über 20.000 Unternehmen in 54 Ländern – erstellt und veröffentlicht worden. Analysiert worden ist darin unter anderem das Unternehmenswachstum zusammen mit M&A-Aktivitäten. Nachfolgende Schlussfolgerungen daraus haben auch heute noch Gültigkeit:

- Nischenmärkte können langfristig nicht verteidigt werden.
- Unternehmen müssen immer weiterwachsen, wenn sie langfristig überleben wollen.
- Organisches Wachstum reicht nicht aus. Wer mithalten will oder den Wettbewerb übertreffen möchte, muss Unternehmen akquirieren.

Suchkriterien



© Thanakorn.P/shutterstock

Die Suchkriterien müssen für eine erfolgreiche Akquisition exakt definiert sind.

Wenn ein Unternehmen im Rahmen der Unternehmensstrategie entschieden hat, M&A als strategisches Instrument einzusetzen, sind zunächst Suchkriterien aufzustellen, die eine potenzielle Unternehmenstransaktion am besten beschreiben und eingrenzen. Folgende Suchkriterien sind in der Regel maßgebend:

- Branchenschwerpunkte: gleiche, ähnliche oder andere Branche;
- Geografische Schwerpunkte: z. B. nur Deutschland, Dach-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz), Europa, Amerika, Bric (Brasilien, Indien, China);
- Unternehmensgröße: Umsatzgröße, Ertragskennzahlen (zum Beispiel Ebit,

- Ebitda), Standorte, Mitarbeiteranzahl;
- Beteiligungsart: direkte oder stille Beteiligung;
- Beteiligungsquote: vollständige Übernahme versus Minderheitsbeteiligung;
- Finanzierung: Eigenkapital, Fremdkapital, Verkäuferdarlehen etc.

Die Branchen- und geografischen Schwerpunkte ergeben sich im Idealfall aus der Unternehmensstrategie. Bei der Festlegung der Regionen sollte in jedem Fall eine „Pest“-Analyse vorab durchgeführt werden, zur Abklärung politischer, (volks-)wirtschaftlicher, soziokultureller Rahmenbedingungen einer Region.

Die Diskussion und Festlegung der Unternehmensgröße gibt bereits einen Hinweis darauf, was sich das kaufende Unternehmen kaufpreisseitig zutraut. Ein interessantes mittelständisches Unternehmen mit einem Ebit (Earning before Interest and Tax; Ertragskennzahl) von etwa zwei Millionen Euro kann auf einer Debt- und Cash-free-Basis einen Bruttounternehmenswert von zehn bis 14 Millionen Euro erwarten. Das entspricht einem Ebit-Multiple von 5,0x bis 7,0x. Dabei können unter bestimmten Voraussetzungen auch Ebit-Multiples jen-

seits der 7,0x realistisch sein. Nach Abzug von Positionen der Nettofinanzverschuldung bedeutet dies im Umkehrschluss für das kaufende Unternehmen, dass es diesen Kaufpreis finanzieren muss. Meist wird hier der Kaufpreis zum Teil über Eigenkapital und zum Teil über Fremdkapital mit einer entsprechenden Akquisitionsfinanzierung einer Geschäftsbank finanziert.

Neben der Abstimmung der Suchkriterien gilt es im Gegenzug auch, Ausschlusskriterien festzulegen, bei denen ein Unternehmen nicht erworben werden soll. Das können operative Aspekte sein, aber auch Überlegungen, die die Unternehmenssituation betreffen. Dazu können gehören (exemplarisch):

- Unternehmen in Sanierungs- respektive Restrukturierungssituationen;
- Unternehmen in der Venture-Capital-Phase;
- ungünstige Finanzierungskennzahlen;
- Großkunden- und/oder Lieferanten-Abhängigkeit.

Darüber sollte bereits an dieser Stelle, ein grobes Integrationskonzept entwickelt werden. Aus der Unternehmensgröße und den Regionen ergibt sich etwa aufseiten des kau-

fenden Unternehmens der Bedarf für eigene zu entsendende Management-Ressourcen, um das erworbene Unternehmen auch integrieren oder anbinden zu können.

Deal Origination

Es gibt genügend Situationen, die eine Unternehmenstransaktion scheitern lassen. Einer der häufigsten Gründe sind unterschiedliche Kaufpreisvorstellungen. Zur Umsetzung der M&A-Strategie ist dabei erfolgsscheidend, dass die Identifikation und Ansprache von Unternehmen („Deal Origination“ oder „Deal Sourcing“) strukturiert und kontinuierlich verfolgt wird.

Sofern M&A als strategisches Instrument zum Einsatz kommen soll, muss eine ausreichend hohe Zahl an interessanten Unternehmen identifiziert und angeschrieben werden, weil nicht jedes angeschriebene Unternehmen auch erworben werden kann. Dabei hat ein Unternehmen grundsätzlich drei Möglichkeiten, in Kontakt mit verkaufsbereiten Unternehmen zu kommen:

- eigene Recherche;
- externe M&A-Berater;
- opportunistisch.

Unternehmen, die bereits ein oder mehrere Unternehmen erworben haben, besitzen oft

eigene personelle Ressourcen (zum Beispiel einen erfahrenen Manager oder eine M&A-Abteilung). Mit diesen personellen Ressourcen können eigene Recherchen zur Identifikation von Übernahmekandidaten durchgeführt und auf Basis öffentlich zugänglicher Unternehmensinformationen analysiert werden.

Sofern Unternehmen versuchen, über Pressemitteilungen ihre Kaufbereitschaft zu lancieren, werden die Suchkriterien dabei meist gleich mitgeliefert. Hier wird der Umstand genutzt, dass auf dem Markt agierende M&A-Berater Kenntnis über verkaufsbereite Unternehmen haben, die sie dann den kaufinteressierten Unternehmen vorstellen.

Deutlich effektiver ist es, einen erfahrenen externen M&A-Berater zu engagieren, der über entsprechende Recherche-Möglichkeiten und Erfahrungen verfügt, interessante Unternehmen auch seriös anzusprechen.

Ein Unternehmen ist dann opportunistisch M&A-seitig unterwegs, wenn keine strukturierte Vorgehensweise für einen Unternehmenserwerb vorliegt, sondern das betreffende Unternehmen vielmehr durch einen externen M&A-Berater angesprochen und in dem Zuge ein verkaufsbereites Unterneh-

men angeboten wird. Darüber hinaus erhält ein Unternehmen relativ häufig (opportunistisch) ein Signal der Verkaufsbereitschaft auf operativer Ebene von Unternehmen, mit denen das Unternehmen im Zuge des operativen Geschäftsbetriebs mittelbar oder unmittelbar zu tun hat.

Fazit

Die strukturierte und zielgerichtete Umsetzung von M&A ist ein kritischer Erfolgsfaktor, um eine Unternehmensstrategie zu realisieren. Organisches Wachstum allein reicht nicht aus. Wer mithalten will, muss Unternehmen kaufen. Neben der Festlegung von Suchkriterien gilt es, interne oder/und externe M&A-Ressourcen zu nutzen, um interessante Unternehmen zu identifizieren. Bestenfalls werden mehrere Gespräche parallel geführt, da nicht jedes angesprochene Unternehmen auch erworben werden kann.

Autor

Swen P. W. Wietzke ist Partner des Instituts für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH in Meinerzhagen.

Swen P.W. Wietzke – 22. April 2020