

S-FIRMENBERATUNG

aktuell

THEMEN



Nachfolge

Internationale Aktivitäten
Versorgung
Investitionen/Finanzierung
Risikomanagement
Anlagen optimieren

Recht/Steuern
Strategien und Geschäftspolitik
Unternehmensführung
Wachstumsmärkte
Wirtschaft und Branche

Post Merger Integration (PMI) Teil 2 – Bedeutung von Synergien bei der Kaufpreisfindung und Umsetzungserfordernisse

Der Schlüssel zu einem erfolgreichen Unternehmenskauf ist die Integration des erworbenen Unternehmens. Es folgt ein Erfahrungsbericht aus der Praxis.

Dipl.-Kaufmann Swen P.W. Wietzke, Niggemann & Partner GmbH s.wietzke@ifwniggemann.de

1 Einleitung

Bei der Frage, ob ein Unternehmen erworben werden soll und zu welchem Kaufpreis, werden meist verschiedene Gründe von Unternehmenskäufern für diesen Schritt genannt. Als einer der wichtigsten Gründe für einen Unternehmenskauf zählt die Realisierung von Synergien.

Dabei werden die Synergiepotenziale bei der käuferseitigen Unternehmensbewertung im Rahmen der Kaufverhandlungen auf Basis von unvollständigen Informationen zunächst nur grob geschätzt. Die Praxis zeigt, dass die Verantwortlichen dabei einer permanenten Versuchung unterliegen,

positive Synergiepotenziale zu überschätzen und negative Synergiepotenziale zu unterschätzen.

Zudem kann ein gewisses Dilemma aufseiten des Käufers vorliegen. Auf der einen Seite verfolgt der Käufer das Ziel, einen geringen Kaufpreis zu zahlen. Auf der anderen Seite muss der Käufer ggf. im Zuge eines M&A-Auktionsverfahrens eine hohe strategische Prämie bezahlen, damit er bei der Auktion überhaupt den Zuschlag erhält.

Ambitionierte Synergieziele und eine mangelnde Berücksichtigung von negativen Synergien können damit zu einem erhöhten Kaufpreis führen. Dies

müsste eigentlich zu einem hohen Umsetzungsdruck auf die Synergierealisierung nach dem Unternehmenskauf führen, um einen Goodwill Impairment nach IAS 36 zu vermeiden.

In der Praxis zeigt sich jedoch häufig, dass die angestrebten Synergien nach dem Unternehmenskauf nicht realisiert werden. Die erwartete Unternehmenswertsteigerung bleibt im Ergebnis aus. Mögliche Ursachen sind dabei (1) zu grob geschätzte Synergien auf Basis unvollständiger Informationen vor Abschluss der Transaktion, (2) unklare Umsetzungsverantwortlichkeiten nach dem Unternehmenserwerb und (3) eine fehlende proaktive Betei-

Nachfolge

ligung des Managements nach Transaktionsabschluss.

2 Begriffsbestimmung

Der Begriff Synergie stammt ursprünglich aus dem Griechischen und lässt sich mit „Zusammenwirken“ übersetzen. Mit dem Begriff wird das Phänomen beschrieben, dass die Summe von Einzelteilen den Wert einzelner Teile übersteigt. Im Ergebnis somit 1+1 nicht gleich 2 ergeben, sondern beispielsweise 2,5. Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) umschreibt diesen Begriff dabei ähnlich, fokussiert dabei insbesondere auf die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch Synergieeffekte verbessert werden sollten.

Auch wenn in der betriebswirtschaftlichen Literatur eine eindeutige begriffliche Definition fehlt, werden Begriffe wie Synergie, Synergieeffekt und Verbundeffekt synonym verwendet. Ist ein Unternehmenskauf noch nicht abgeschlossen, sollte dabei von „Synergiepotenzialen“ gesprochen werden, da diese nur möglicherweise vorhanden sind. Synergiepotenziale setzen zudem noch gezielte Maßnahmen für eine Umsetzung voraus. „Synergieeffekte“ hingegen stellen auf bereits realisierte Synergiepotenziale ab.

Dabei werden mit Synergien meist positive Effekte assoziiert. Jedoch zeigt die Erfahrung, dass neben den positiven Effekten auch negative Effekte auftreten können, wie z. B. ein erhöhter Koordinierungsbedarf nach dem Unternehmenskauf in der Integrationsphase aufgrund unterschiedlicher Managementstile.

3 Synergiebewertung im Zuge von Unternehmensbewertungen

Bei der Bewertung von Unternehmen (siehe IDW S1 i. d. F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) wird grundsätzlich zwischen unechten und echten Synergieeffekten (im Folgenden zur genaueren

Abgrenzung „Synergiepotenziale“) unterschieden. Von dieser Unterscheidung hängt ab, ob Synergien in der Unternehmensbewertung überhaupt berücksichtigt werden können, da in unterschiedlichen Unternehmensbewertungsverfahren diese Synergiepotenziale unterschiedlich zu berücksichtigen sind.

Unter **echten Synergien** werden dabei Synergiepotenziale verstanden, die sich nur durch die Kooperation ganz bestimmter Unternehmen aufgrund spezifischer Eigenschaften und Gegebenheiten realisieren lassen. Damit entstehen echte Synergien ausschließlich aufgrund des individuellen Bewertungsanlasses, die ohne den jeweiligen Bewertungsanlass nicht auftreten würden. Hierunter fallen beispielsweise verbesserte Absatzchancen aufgrund eines verringerten Konkurrenzdrucks.

Unechte Synergien lassen sich hingegen auch ohne den konkreten Bewertungsanlass realisieren und sind somit auch ohne einen Zusammenschluss realisierbar. Zur Realisierung ist also kein Transaktionspartner erforderlich. Hierzu zählen beispielsweise Fixkostenreduzierungen und Preissteigerungen.

Synergien können dazu führen, dass künftige finanzielle Überschüsse eines Unternehmens im Vergleich zu der Situation vor einem Unternehmenszusammenschluss höher oder niedriger ausfallen. In diesem Zusammenhang wird bei der Unternehmensbewertung von positiven und negativen Synergien gesprochen. Dabei wird die Summe aller positiven Synergien als **Bruttosynergie** bezeichnet. Der **Netto-Synergiewert** ergibt sich nach Abzug von sämtlichen **negativen Synergien** vom Bruttosynergiewert. Die Kosten der Integration als auch die Koordinierungskosten im Rahmen der Integration stellen dabei die wesentlichen negativen Synergien dar, die in jedem Unternehmensbereich anfallen können.

Im Zuge von Unternehmensbewertungen gilt demnach die Schlussfolgerung, dass der Kaufpreis eines Unternehmens umso niedriger ist, je weniger Synergien der Käufer in dem zu kaufenden Unternehmen sieht.

Der Einfluss von Synergien zeigt sich am deutlichsten bei der Festlegung des Kaufpreises als subjektiven Wert. In Verhandlungssituationen preisen Käufer und Verkäufer die Zukunftserwartungen, die von einzelnen Synergien abhängen, oft unterschiedlich ein. Ein Verkäufer wird insbesondere unechte Synergien in die Verhandlungen einfließen lassen, da sich diese mit jedem Käufer realisieren lassen. Der Käufer profitiert dabei zusätzlich von echten Synergien.

Bei der Kaufpreisfindung im Zusammenhang mit dem geplanten Unternehmenserwerb ist der Käufer aufgrund der subjektiven Einschätzung seiner echten und unechten Synergien und ggf. aufgrund seines Dilemmas, in einem Auktionsverfahren zum Zuge kommen zu wollen, bereit, einen höheren Kaufpreis zu bezahlen.

Zu beachten ist hierbei, dass der Käufer die echten und die unechten Synergien als auch die negativen Synergien auf Basis von nur unvollständigen Informationen im Zuge des Kaufprozesses bewertet respektive einschätzt. Hierbei kann von einem „Top down“-Bewertungsansatz von Synergien gesprochen werden.

Nach erfolgter Abgabe der indikativen Angebote und Zugang zum Datenraum wird im Rahmen der Due Diligence mit der „Top down“-Synergiebewertung begonnen. Hierbei wird unter unvollständigen Informationen und hohem Zeitdruck oftmals auf die Identifizierung und Quantifizierung von zunächst unechten Synergiepotenzialen fokussiert.

Nachfolge

Die Synergiebewertung hängt dabei entscheidend von der Quantifizierbarkeit einzelner Synergiepotenziale und deren Auswirkung auf die einzelnen GuV-Positionen ab. Welche Kostensynergien in den einzelnen Wertschöpfungsstufen als realistisch anzusehen sind, ist je nach Industrie sehr unterschiedlich, genauso wie die Umsetzbarkeit. Im Vergleich zu den echten Synergien, wie z. B. Marktsynergien (Steigerung der Marktanteile, Cross Selling), können Kostensynergien auf Basis unvollständiger Informationen im Vorfeld verhältnismäßig plausibel quantifiziert werden.

Hierbei gilt es zu beachten, dass die strategische Prämie unter anderem bei der Berücksichtigung von Synergien im Voraus mit dem Kaufpreis zu zahlen ist, wohingegen die damit verbundenen Synergiepotenziale nach dem Unternehmenserwerb erst noch realisiert werden müssen.

Da die Identifikation und Quantifizierung der Synergiepotenziale vor einem Unternehmenserwerb stets mit Unsicherheiten behaftet sind und auf Basis optimistischer Einschätzungen erfolgt, erhöht sich damit der Umsetzungsdruck zur schnellen Realisierung der bewerteten Potenziale im Kaufpreis nach dem Unternehmenserwerb.

4 Synergiebewertung nach dem Unternehmenskauf

Oftmals wird fälschlich von dem Automatismus ausgegangen, dass die vor dem Unternehmenskauf und „Top down“ ermittelten Synergiepotenziale sich nach dem Unternehmenskauf – in der Integrationsphase – automatisch realisieren.

Die Synergiepotenziale werden dabei im Vorfeld eines Unternehmenskaufs oftmals theoretisch korrekt ermittelt. Erfahrungen zeigen aber, dass im Verlauf der Integration diese aber nicht vollständig, nur mit Verspätung oder gar nicht realisiert werden. Das liegt

zum einen daran, dass sich entweder wenige Mitarbeiter ernsthaft für ihre Realisierung verantwortlich fühlen oder aber die involvierten Mitarbeiter mit dem operativen Geschäft bereits so stark ausgelastet sind, dass sie sich nur rudimentär mit der konkreten Synergieumsetzung befassen können.

Nach dem Unternehmenserwerb hat sich dabei die Situation für den Käufer vollständig verändert. Der Käufer hat nun einen kompletten Zugang zu sämtlichen Unternehmensinformationen und zu den Mitarbeitern des erworbenen Unternehmens. Die Evaluierung der Synergiepotenziale als auch die Realisierung kann dabei nach dem Unternehmenserwerb zusammen mit dem Management und den Mitarbeitern des erworbenen Unternehmens „Bottom Up“ erfolgen.

Darüber hinaus kennt zunächst nur der Käufer die in den Kaufpreis eingepreisten „Top down“-Synergien. Das sollte der Käufer zeitnah, bestenfalls in der Phase zwischen Vertragsunterschrift (dem Signing) und dem Eigentumsübergang des Unternehmens (dem Closing) ändern, indem er dem Management des erworbenen Unternehmens seine Synergieerwartungen vorstellt und erläutert.

Als Ausgangslage für die Ermittlung der Synergiepotenziale können hierbei die im Zuge des Unternehmenskaufs bewerteten „Top down“-Synergiepotenziale genutzt werden. Nach dem Erwerb ist jedoch vielmehr die absolute Höhe der im Kaufprozess ermittelten Synergiepotenziale entscheidend. Welche einzelnen Synergien definiert wurden, kann nach dem Erwerb als Indikation respektive als Lösungskorridor Verwendung finden und sollte kritisch hinterfragt werden.

Erfahrungen zeigen, dass bei einer „Bottom-Up“-Evaluierung von Synergiepotenzialen nach dem Eigentumsübergang oftmals Korrekturen einzel-

ner Synergiebausteine entstehen. Dazu gehören in Bezug auf einzelne Synergiebausteine:

- die Synergieart,
- die absolute Höhe des Wertbeitrags,
- der zeitliche Eintritt der jährlich wiederkehrenden Markt- und Kostensynergien
- die Höhe der Kosten zur Realisierung der Synergien nebst Integrationskosten (im Zuge der Unternehmensbewertung Integrations- und Koordinierungskosten genannt)

Eine Unterteilung der Synergiepotenziale in unechte und echte Synergien wie bei der Kaufpreisfindung im Zuge der Verhandlungen ist nicht mehr erforderlich. Vielmehr gilt es, vor dem Hintergrund meist limitierter personeller Ressourcen die richtigen Synergien mit dem höchsten Wertbeitrag zu ermitteln. Dazu erhalten neben den vorgenannten Kriterien umsetzungsorientierte Kriterien eine besondere Bedeutung:

- Personeller Aufwand respektive Komplexität der Umsetzung,
- Umsetzungsgeschwindigkeit.

Vor diesem Hintergrund lassen sich Synergien folgendermaßen klassifizieren:

- **„low hanging fruits“** oder „niedrig hängende Früchte“
 - wertmäßig hohe Synergien, mit geringem Aufwand zu erreichen
 - schnelle Implementierung von Maßnahmen mit hohem Einfluss auf den Geschäftserfolg
 - Beispiel: Einkauf respektive Lieferantenverträge
- **„high hanging fruits“** oder „hoch hängende Früchte“
 - wertmäßig hohe Synergien, mit hohem Aufwand zu erreichen
 - Spezialisten, Know-how und Ressourcen zur Durchführung mit hohem Einfluss auf den Geschäftserfolg notwendig
 - Beispiel: Cross Selling, Personalkostenabbau
- **„small fruits“** oder kleine Früchte

Nachfolge

- wertmäßig niedrige Synergien, mit geringem Aufwand zu erreichen
- schnelle Implementierung von Maßnahmen mit geringen Auswirkungen auf den Geschäftserfolg
- Beispiel: Reduzierung Budgets einzelner Abteilungen
- **„tedious fruits“** mühsame Früchte
- niedrige Synergien, mit hohem Aufwand zu erreichen
- Spezialisten, Know-how und Ressourcen zur Durchführung mit geringen Auswirkungen auf den Geschäftserfolg notwendig
- Beispiel: ERP-Migration

Neben den positiven Effekten, die mit den Synergiepotenzialen verbunden sind, beinhalten die einzelnen Synergiepotenziale auch latent negative Synergien genau dann, wenn mit der Realisierung der Synergiepotenziale zunächst Kosten verbunden sind. Zum Beispiel werden im Zuge eines Personalabbaus bei redundanten Organisationseinheiten in der Integrationsphase mit dem Betriebsrat ein Sozialplan und Interessensausgleich verhandelt werden müssen. Im Ergebnis werden Abfindungen gezahlt.

Im Rahmen der Integration fallen darüber hinaus Integrationskosten an, wie z. B. Projektmanagement, Öffentlichkeitsarbeit, Reisekosten, Aktivitäten zur Zusammenführung der Unternehmenskulturen. Aufgrund möglicher organisatorischer Widerstände bei der Integration können diese Kosten ansteigen und einen erwarteten positiven saldierten Synergieeffekt (= Synergiepotenzial eines Jahres abzgl. Kosten der Synergierrealisierung des gleichen Jahres) reduzieren.

Während die Kosten der Synergierrealisierung und die Integrationskosten in den ersten Jahren meist einmalig anfallen, stellen sich die positiven Synergieeffekte sukzessive ein und bleiben in der Regel dauerhaft bestehen. Dabei sollten in der Praxis die Synergiepotenziale spätestens nach

zwölf bis 24 Monaten realisiert werden, da diese sich anschließend zunehmend mit äußeren Einflüssen (zum Beispiel Veränderungen der Kundennachfrage, budgetseitige Anpassung der Mitarbeiterzahlen, Veränderungen von Technologien, Produkten oder Märkten) vermischen. In der Folge lassen sich Ergebnisverbesserungen nicht mehr eindeutig den Synergien zuordnen.

Das Risiko der Nicht-Hebung der Synergien steigt dabei mit der Laufzeit stark an, weil der Umsetzungsdruck abnimmt, die ursprünglichen Verantwortlichen eventuell nicht mehr für die Umsetzung zuständig sind oder weitere organisatorische Veränderungen im Unternehmen die Nachverfolgung erschweren.

Im Anschluss an die „Bottom Up“-Bewertung respektive Quantifizierung der Synergiepotenziale und deren voraussichtliche Auswirkungen im Zeitablauf erfolgt die Ermittlung der Auswirkungen auf die einzelnen GuV- und Bilanz-Positionen.

5 Synergierrealisierung

Die strukturierte Realisierung von Synergien erfordert neben der „Bottom-Up“-Quantifizierung von Synergiepotenzialen auch ein entsprechendes Synergiemanagement, das die Realisierung der Synergiepotenziale sicherstellt. Das Synergiemanagement hat dabei die Aufgabe, zeitnahe und transparente Informationen über die realisierten und noch auszuschöpfenden Synergiepotenziale sowie anfallende Kosten zu liefern.

Hierbei gilt es, Umsetzungsmaßnahmen für die Synergien in den Projektteams zu definieren und deren permanente Überwachung sicherzustellen. Dabei müssen zwei Komponenten des Synergiemanagements berücksichtigt werden:

- Quantitatives Synergiecontrolling
- Qualitatives Synergiecontrolling

Im Zuge des quantitativen Synergiecontrollings sollte mit moderatem Aufwand versucht werden, die zunächst absoluten ermittelten Synergiepotenziale bei der Realisierung auch in den ERP-Systemen respektive im Unternehmenscontrolling nachzuweisen und zu dokumentieren. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass sich genau dieser Nachweis von bereits realisierten Synergieeffekten schwer aus den bestehenden ERP-Systemen generieren lässt.

Ein qualitatives Synergie- respektive Maßnahmencontrolling bildet hingegen die Basis für die Früherkennung von zeitlichen Verzögerungen und Risiken und damit die Steuerung von Abweichungen durch direkte Gegenmaßnahmen, unabhängig davon, ob die Synergieeffekte sich dokumentieren lassen. Bei Maßnahmen, denen eine direkte finanzielle Auswirkung zugeordnet werden kann (zum Beispiel Verhandlungen mit Lieferant A), besteht die Möglichkeit einer fortlaufenden Prüfung, ob der definierte Maßnahmenkatalog zum gewünschten finanziellen Ergebnis führen wird und die definierten Synergiepotenziale erreicht werden können.

Das Synergiemanagement sollte hierbei nachfolgende Aspekte berücksichtigen:

1. *Festlegung von Zielen und Verantwortlichkeiten*
Strukturierte Erfassung aller Synergiepotenziale, Festlegung von Teams zur Umsetzung und von eindeutigen Verantwortlichkeiten, aktive Unterstützung durch das Topmanagement.
2. *Hinterlegung der Synergiebausteine mit detaillierten Maßnahmen*
Festlegung von Maßnahmen zur Synergierrealisierung für jeden Synergiebaustein, Detaillierung der finanziellen Effekte und Zuordnung auf der Zeitachse, Erfassung der Ergebniseffekte nach GuV-Positionen. Ab-

Nachfolge

leiten des Ressourcenbedarfs für eine Realisierung

3. Priorisierung

Priorisierung der Synergiebausteine hinsichtlich Ergebniseffekte, Kosten der Realisierung und personellem Aufwand. Insbesondere im Falle von limitierten personellen Ressourcen. Auf Basis dieser gewonnenen Erkenntnisse ist es empfehlenswert, die knappen personellen Ressourcen auf die priorisierten Synergien gezielt anzusetzen.

4. Durchführung eines Umsetzungscontrollings

Fortlaufende Überwachung und Vorantreiben der Syngierealisierung durch das Management, kontinuierliche Statusabfragen und Fortschrittskontrollen, fortlaufende Einbindung der Umsetzungsverantwortlichen, schnelle Identifikation von Abweichungen sowie das Monitoring der Plan- und Ist-Werte.

5. Anreizstrukturen

Bestenfalls Einbeziehen der Syngierealisierung in das bestehende Anreizsystem beziehungsweise in das Zielvereinbarungssystem.

Das Synergiemanagement zur Realisierung von Synergiepotenzialen sollte in ein Integrationsmanagement implementiert werden. Als Faustregel für eine erfolgreiche Integration gilt dabei, das laufende operative Geschäft nicht zu vernachlässigen, eine offene und transparente Kommunikation zu gewährleisten, die Ängste und Sorgen der Betroffenen ernst zu nehmen und eine intensive Beteiligung des Topmanagements sicherzustellen.

6 Fazit

Synergien gelten oftmals als eine der treibenden Begründungen für Unternehmenskäufe und damit für Wertsteigerungen durch Mergers & Acquisitions. Demgegenüber ist die hohe Diskrepanz zwischen zunächst geschätzten Synergiepotenzialen vor dem Eigentumsübergang und den realisierten Synergieeffekten nach dem Kauf oftmals ernüchternd.

Ein Automatismus, bei dem die vor dem Unternehmenskauf und „Top down“ ermittelten Synergiepotenziale sich nach dem Unternehmenskauf au-

tomatisch realisieren, existiert nicht. Vielmehr sollte mit einer erneuten Synergiebewertung nach dem Eigentumsübergang „bottom up“ begonnen werden. Bestenfalls zusammen mit dem Management und den Mitarbeitern des gekauften Unternehmens zusammen. Ein strukturierteres Synergiemanagement sichert die Realisierung der Synergiepotenziale. Ein gemeinsam betriebenes Synergiemanagement ist zudem ein Baustein zu einer erfolgreichen Integration.



Viel geschieht nach dem Kolumbus-Effekt: über den Irrtum zum Erfolg.

Hans-Jürgen Quadbeck-Seeger

