

M & A-Festung Deutschland?
Welche Chancen ausländische Unternehmen
haben, in Deutschland Unternehmen zu kaufen

von
Dr. Bodo Fuchs

Mit 37 % waren ausländische Unternehmen direkt oder indirekt an im Inland vollzogenen Zusammenschlüssen beteiligt. So der Bericht des Bundeskartellamts über die ihm im Zeitraum 1989/90 angezeigten Zusammenschlüsse. Andere Untersuchungen kommen zu ähnlichen Ergebnissen. Für 1991 dürfte der Anteil ausländischer Käufer etwas geringer ausfallen durch den enormen Anstieg der Transaktionen in den neuen Bundesländern, an denen inländische Käufer überproportional beteiligt waren. Für den leichten Rückgang des Auslandsanteils ist darüber hinaus die in 1991 schlechte konjunkturelle Lage in den traditionell starken Käuferländern Frankreich, England und USA verantwortlich.

Nach der Statistik ist also bei jeder dritten bis vierten beim Bundeskartellamt anzeigepflichtigen Mehrheitsübernahme eines deutschen Unternehmens der Käufer ein Ausländer. Marzotto - Boss, Stora - Feldmühle, Victoire - Colonia, John Deere - Sabo, Alcatel Alsthom - AEG Kabel, Van Leer - 4PGruppe, Sankyo - Luitpold, Moulinex - Krups, Barclays - Merck Fink als Beispiele zeigen, dass auch große, selbst große börsennotierte Gesellschaften von ausländischen Unternehmen erworben werden. Angesichts dessen kann man Deutschland nicht als M & A-Festung bezeichnen.

Gelegentlich ist der Einwand zu hören, Ansätze einer Japanisierung in der deutschen Wirtschaft zu sehen, also das Weben eines Beziehungsgeflechts von gewichtigen Abnehmern oder Lieferanten, Banken und Versicherungen mit dem Ziel, ein Unternehmen vor dem Zugriff eines anderen (ausländischen) Unternehmens zu schützen. Treffende Beispiele indes lassen

sich schwerlich finden. Zum möglichen Hinweis auf Pirelli - Conti ist anzumerken, dass das Scheitern des Übernahmeversuches zu einem guten Teil auf die Ungeduld der italienischen Verbündeten zurückzuführen sein dürfte.

Auch der Hinweis auf Höchststimmrecht und Vinkulierung von Aktien hat keine breite Bedeutung als Erschwernis für eine Beteiligung oder Übernahme deutscher Unternehmen. Die Begrenzung des Stimmrechts auf 5 %-20 % pro Aktionär besteht bei gut 20 Unternehmen. Dies ist zu sehen gegenüber insgesamt gut 670 börsennotierten Unternehmen, davon 514 Unternehmen, deren Stammaktien im Amtlichen Handel und im Geregelteten Markt erfasst sind. Stimmrechtsbegrenzungen sind häufig mit einer einfachen Mehrheit auf der Hauptversammlung der Gesellschaft aufhebbar. Hierfür gibt es auch Beispiele. Zunehmend wird erkannt, dass dieser vermeintliche Schutz wenig wirksam ist und darüber hinaus nicht mehr dem Zeitgeist entspricht. Ein Blick auf die Neuemissionen in 1990 und 1991 macht dies deutlich. Banken beraten ihre Kunden wieder stärker hin zu der klassischen Stammaktie ohne Stimmrechtsbeschränkung. Stimmrechtslose Vorzugsaktien sind im Vergleich zur zweiten Hälfte der 80er Jahre auf dem Rückzug. Zu erwarten ist, dass bestehende Stimmrechtsbegrenzungen bei deutschen Unternehmen aufgegeben werden, wenn wir ein gesetzliches Verfahren zur Übernahme börsennotierter Unternehmen bekommen, wie es z. B. in Frankreich und USA üblich ist, und Aktienbesitz in Deutschland nicht erst wie bislang bei 25 % und darüber hinaus anzeigepflichtig wird, sondern bereits bei z. B. 5 % wie in England und den USA.

Wichtiger für den möglichen Eindruck im Ausland, Deutschland sei eine M & A-Festung, sind bestehende Unterschiede in den Unternehmensstrukturen. In Deutschland firmieren nur 0,1 % aller Unternehmen in der Rechtsform der AG. Die meisten dieser AGs sind zudem nicht börsennotiert. Dies bedeutet, dass es in Deutschland keine Börse und somit keinen Markt für Unternehmensbeteiligungen bzw. -käufe gibt, wie es z. B. in England und den USA der Fall ist. Darüber hinaus ist in Deutschland der

Aktienbesitz Privater Haushalte deutlich kleiner als z. B. in den anglo-amerikanischen Ländern. Nur 17 % der Aktien sind in privaten Händen; 42 % der Aktien werden von Unternehmen gehalten, die üblicherweise ein langfristiges Interesse an dem beteiligten Unternehmen haben, so daß dem Aktienmarkt entsprechend wenig Volumen zur Verfügung steht. Auf Versicherungen entfallen 12 % und auf Banken 10 % der in Deutschland notierten Aktien. Aufgrund dieser Marktengpässe an den deutschen Börsen und der Tatsache, dass der weitaus überwiegende Anteil deutscher Unternehmen gar nicht börsennotiert ist, müssen fast alle Unternehmenserwerbe privat verhandelt werden. Entsprechend benötigt man auch andere Techniken und Verfahren, als sie in den angelsächsischen Ländern mit ihren zahlreichen Börsentransaktionen üblich sind. Gleichwohl sind die Chancen ausländischer Unternehmen gut, in Deutschland Unternehmen zu erwerben, weil es hier eine breite Palette mittelständischer Unternehmen gibt, bei denen sich Generation für Generation die Frage stellt, ob das Unternehmen sinnvollerweise in der Familie gehalten werden soll oder nicht. Nachstehend einige Grundregeln, denen im Hinblick auf eine Unternehmensakquisition in Deutschland Beachtung geschenkt werden sollte:

1. Handeln Sie aktiv und nicht reaktiv. Sie haben dann die Kontrolle über das Zeitmoment in Ihrer Hand. In der Regel besitzen Sie dann Vergleichsmöglichkeiten und können Vor- und Nachteile ähnlicher Unternehmen abwägen.
2. Definieren Sie ausgehend von Ihrer langfristigen Unternehmensstrategie sorgfältig, welche Eigenschaften - Umsatzgrößenordnung, Produkte, technologische Verfahren, Standorte, Vertriebsnetze usw. - das gesuchte Unternehmen haben sollte, um in Ihrer Organisation eine sinnvolle Kontribution leisten zu können.

3. Führen Sie auf der Basis eines so abgeleiteten Akquisitionsprofils ein sorgfältiges Screening potentieller Kandidaten durch. Nehmen Sie sich für eine solche Analyse genügend Zeit, um Eigentumsverhältnisse, Standorte und Infrastruktur der grundsätzlich in Frage kommenden Unternehmen zu betrachten.
4. Bringen Sie die identifizierten Unternehmen in eine Prioritätenordnung, um den Kreis der anzusprechenden Gesellschaften auf 5 bis 10 zu begrenzen. Eine solche gedankliche Auseinandersetzung mit grundsätzlich in Frage kommenden Unternehmen und den möglichen eigenen Beiträgen ist außerdem eine ausgezeichnete Vorbereitung für die ersten Gespräche.
5. Die vertrauliche Kontaktaufnahme mit den Eigentümern ist eine wichtige Hürde. Erfahrene Berater können hier eine gute Hilfe sein.
6. Das erste Gespräch sollte auf Ihrer Seite von einer Person geführt werden, die im Hinblick auf Ressort und Seniorität das natürliche Mandat hat. Legen Sie in dem ersten Gespräch dar, warum Sie an einer Zusammenarbeit interessiert sind und was Ihre Strategie im Markt ist. Als ausländisches Unternehmen haben Sie eher einen Vorteil. Werfen Sie Ihre internationale Kompetenz in die Waagschale und legen Sie dar, welche Möglichkeiten das deutsche Unternehmen durch Ihre vorhandenen Strukturen außerhalb Deutschlands gewinnen könnte.
7. Sprechen Sie offen über Ihr Konzept. Auch wenn Sie eine Mehrheitsbeteiligung anstreben, sollten Sie dies offen ansprechen. Denken Sie bei den nachfolgenden Verhandlungen aber auch an das besonders emotionale Verhältnis, das deutsche Unternehmer gegenüber ihren Unternehmen haben. Zeigen Sie sachlich Ihre Interessenlage auf. Versuchen Sie, Optionen und Entscheidungsalternativen zu entwickeln, wenn Ihre Interessenlage von der des Verkäufers abweicht.

8. Im Hinblick auf die Kaufpreisfindung sollten Sie sich kompetenten Rat über die in Deutschland übliche Unternehmensbewertung einholen, um nachvollziehen zu können, wie Ihr Gegenüber denkt und was er von Ihnen erwartet.

9. Unsere Erfahrung zeigt, dass die Phase des due diligence so kurz wie möglich gehalten werden sollte. Dies erfordert eine exzellente Vorbereitung und Koordination Ihres internen Teams mit Ihren externen Beratern.

10. Denken Sie im Hinblick auf die Führung der zu erwerbenden Gesellschaft rechtzeitig daran, dass sich Eigentümer-Unternehmer nur schwer als Führungskraft in einen internationalen Konzern integrieren lassen. Entsprechend sind vernünftige Übergangslösungen gefragt.

Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.04.1992

FUCHS CONSULT GmbH
Kreuzberger Ring 64 · D-65205 Wiesbaden
Telefon (06 11) 70 00 40 · Telefax (06 11) 71 04 04