

Erfolgsfaktoren für M&A-Aktivitäten im österreichischen Mittelstand

Dr. Sabine Furtner*, *furtner business consulting, Enns (Österreich)*

1. Einleitung

► Jahrzehnte lang beschäftigte sich die einschlägige M&A-Fachliteratur mit den Mega-Deals international tätiger Großkonzerne. Erst in den letzten Jahren begann man, sich auch mit der Situation mittelständischer Unternehmen im M&A-Umfeld auseinanderzusetzen. Speziell aus österreichischer Sicht sind diese Beiträge sehr wichtig, da die österreichische Unternehmenslandschaft stark mittelständisch geprägt ist.

Der österreichische M&A-Markt hat sich in den letzten 10 Jahren sukzessive entwickelt, im Jahr 2005 hat sich das Wachstum des M&A-Marktes sogar deutlich beschleunigt¹. Wichtige Faktoren für die kontinuierliche Entwicklung waren die Ostöffnung Ende der 80er Jahre, der EU-Beitritt Österreichs und die letzte EU-Erweiterung, speziell im CEE-Raum. Neben einigen großen Deals, speziell im Banken- und Versicherungssektor, wird der österreichische M&A-Markt überwiegend von kleinen bis mittleren Transaktionen mittelständischer Unternehmen² bzw. Unternehmen im unteren Segment der Großunternehmen bestimmt. Begrenzt Wachstum in den Heimatmärkten hat zu verstärkten Auslandsaktivitäten speziell in den osteuropäischen Staaten geführt. Um die Wachstumschancen in den CEE-Ländern wahrzunehmen, musste man sich an der Marktaufteilung der letzten Jahre beteiligen. Zudem fordern große OEMs von ihren mittelständischen Zulieferern, ihre Internationalisierungsstrategie mitzugehen, d.h. sie vor Ort zu beliefern und zu servicieren³.

Erfolgreiche Akquisitionen und Fusionen sind gekennzeichnet durch klare strategische Überlegungen, gute Vorbereitung, professionelles Management und konsequente Umsetzung, basierend auf langjähriger Erfahrung. Auf einen breiten M&A-Erfahrungsschatz können diesbezüglich in Österreich nur wenige Großkonzerne zurückgreifen, speziell im Mittelstand treten Defizite auf.

Aus diesem Grund hat *furtner business consulting* in Zusammenarbeit mit dem Controlling Institut der Johannes Kepler Universität eine Studie zum Thema „Management von Übernahmen und Fusionen in Österreich“ durchgeführt. Mit der Studie wurden Strategien, Erfolgsfaktoren und Zielerreichungsgrad von M&A-Transaktionen generell sowie der Prozess des Zusammenwachsens, die Post Merger-Integrationsphase, im Speziellen untersucht. Ziel war, praxisorientierte Lösungsansätze zu wichtigen Fragen wie:

- Inwieweit spielen Rahmenbedingungen für Unternehmen eine Rolle?
- Ist die Grundproblematik großer internationaler Transaktionen mit jener im Mittelstand vergleichbar?
- Sind die im Rahmen von großen Transaktionen entwickelten Vorgehensweisen, Methoden und Instrumente auch für den Mittelstand hilfreich?

zu finden.

2. Eckdaten der Studie

Im Frühjahr/Sommer 2005 wurden Führungskräfte der ersten Führungsebene, Eigentümer und Stabstellen von 27 österreichischen Unternehmen mit Headquarter in Österreich anhand eines standardisierten Fragebogens befragt. Es wurden nur Unternehmen ausgewählt, die einen Jahresumsatz größer 5 Mio. Euro und in den letzten 10 Jahren mindestens eine Mehrheits- oder Vollübernahme durchgeführt haben. Tatsächlich lagen die Studienteilnehmer mit den niedrigsten Umsätzen zwischen 30 und 40 Mio. Euro, nur 6 Teilnehmer hatten einen Jahresgruppenumsatz größer 1 Mrd. Euro. Das jährliche Gruppenumsatzwachstum der beteiligten Unternehmen war im Vergleich zu rein organisch gewachsenen Unternehmen überdurchschnittlich hoch. 44% hatten in den letzten 3 Jahren ein durchschnittliches Jahresgruppenumsatzwachstum größer 10%. 33% der Studienteilnehmer haben in den letzten 10 Jahren jeweils mehr als 10 M&A-Transaktionen durchgeführt.

3. Die wichtigsten Studienergebnisse

3.1 Strategische Zielsetzungen österreichischer Unternehmen mit M&A

Für den Erfolg einer Akquisition oder Fusion ist neben der Post Merger Integration vor allem die umfassende Ausgestaltung der ersten Phase des M&A-Prozesses „Strategische

* Autorenkontakt: sabine.furtner@furtner-bc.at

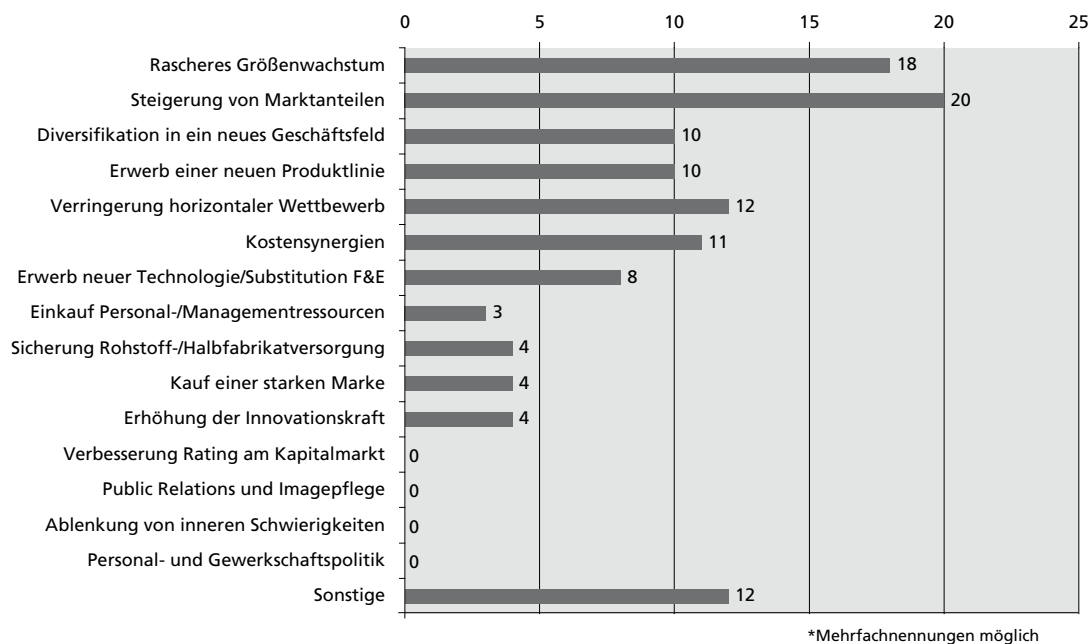
1 Vgl. Lang/Plankensteiner, Österreichischer M&A-Markt in 2005 auf starkem Wachstumskurs, MAR 1/2006, S. 75.

2 Mittelstandsunternehmen gemäß EU-Definition 2005.

3 So auch Ecker/Heckemüller, M&A als Instrument der strategischen Unternehmensführung für den Mittelstand, MAR 10/2005, S. 421.

Abb. 1 | Strategische Ziele bei Übernahmen / Fusionen*

Quelle: *furtner business consulting (Hrsg.) 2005: Management von Übernahmen und Fusionen, S. 9*



Analyse und Konzeption“ wichtig. Diese umfasst üblicherweise eine ausführliche Analyse des eigenen Unternehmens und seiner Umwelt. Dabei werden einerseits die Unternehmensziele, strategische Potenziale und Lücken untersucht. Andererseits erfolgt eine entsprechende Umfeldanalyse bzw. Analyse der drei Ebenen Länder/Märkte/Geschäftsfelder. Danach wird die M&A-Strategie definiert.

Tatsächlich formulieren 93% aller Studienteilnehmer klare Ziele für ihre M&A-Aktivitäten und kommunizieren diese auch. Jedoch nur 59% haben eine definierte M&A-Strategie. Lediglich 26% halten in ihrer M&A-Strategie „Wunschzielunternehmen“ fest. 69% der Unternehmen beobachten permanent interessante Unternehmen hinsichtlich einer Akquisitionchance. Ebenfalls 26% reagieren auf spontane Übernahmeangebote.

Wachstumsziele stehen bei den österreichischen Unternehmen klar **im Vordergrund**. 20 von 27 Teilnehmern verfolgen das Ziel „Steigerung von Marktanteilen“, 18 von 27 „Rascheres Größenwachstum“. Das strategische Ziel Kostensynergien wurde zwar von 41% der Teilnehmer genannt, jedoch überwiegend als subsidiäres Ziel. In die Realisierung von maßgeblichen Kostensynergien setzen die Befragten größtenteils wenige Erwartungen, viele sehen dieses Thema als überbewertet. Außerdem ist für die Studienteilnehmer der Erfolg einer Transaktion nicht zwingend mit der Realisierung von Synergiepotenzialen verknüpft. Als Schlussfolgerung kann daraus gezogen werden, dass im mittelständischen Umfeld strategische Überlegungen gegenüber Synergieumsetzung dominieren. Verständlich wird damit auch die verhältnismäßig geringe Bedeutung von Akquisitionsprämien.

Anders als bei großen, internationalen Transaktionen steht die Höhe des Kaufpreises nicht im Vordergrund. Wenngleich auch die befragten Unternehmen an einem möglichst günstigen Kaufpreis interessiert sind, beurteilen sie Fehler in der Unternehmensbewertung zu 59% als *Weniger Wichtig* und zu 22% gar als *Unwichtig*. Unter der Voraussetzung, dass die strategischen Ziele mit einer Akquisition erfüllt werden, ist der Kaufpreis größtenteils zweitrangig.

Eine wichtige Erkenntnis aus den Gesprächen mit den Interviewpartnern ist, dass Rahmenbedingungen für M&A im mittelständischen Umfeld eine wesentlich größere Rolle spielen als bei Großkonzernen. Kriterien wie Unternehmensgröße, Eigentümerstruktur, Mangel an Erfahrung, beschränkte Managementkapazitäten, Unternehmenskultur oder Organisationsentwicklungsgrad reduzieren den möglichen Handlungsspielraum von M&A-Vorhaben im mittelständischen Umfeld wesentlich. Grundsätzlich erhöhen Einschränkungen wie diese das Misserfolgsrisiko.

Diesem Risiko begegnen verschiedene mittelständische Unternehmen, indem sie eine ähnliche, durchaus erfolgreiche M&A-Strategie verfolgen. Die Strategie funktioniert nur unter zwei Bedingungen, einer dezentralen Organisationsstruktur und einer hohen Vertrauenskultur. Die wichtigsten Punkte dieser M&A-Strategie umfassen:

- Strategischer Fit hinsichtlich Organisationsstruktur und Unternehmenskultur zwischen eigener Unternehmensgruppe und Zielunternehmen
- Keine Sanierungsfälle

- Das Zielunternehmen verfügt über ein gutes Management, welches auch nach der Akquisition zur Verfügung steht
- Relativ geringer Integrationsgrad mit klar dezentraler Steuerung

Der Auswahl des richtigen Zielunternehmens kommt bei dieser Strategie eine große Bedeutung zu.

3.2 Hoher Zufriedenheitsgrad mit Akquisitionen und Fusionen

Verfolgt man Medienberichte, Studien oder Fachpublikationen der letzten Jahre zum Thema M&A, gewinnt man den Eindruck, dass eine Vielzahl von Transaktionen scheitert bzw. wenig erfolgreich ist. Parallel zu den Misserfolgsmeldungen konzentrieren sich die meisten Publikationen darauf, die Misserfolgsursachen zu analysieren.

Wesentlich schwieriger scheint es, Informationen darüber zu gewinnen, welche Vorgehensweisen bei M&A erfolgreich sind. Ohne Zweifel ist die Frage nach den M&A-Erfolgsfaktoren wesentlich interessanter als jene nach den Misserfolgskriterien. Misserfolg ergibt sich automatisch aus der Nichtbefolgung von Erfolgsfaktoren. Umgekehrt bedeutet die Vermeidung von klassischen Misserfolgskriterien noch nicht zwangsläufig Erfolg.

Entgegen vielfacher Aussagen und Studien überraschten uns die Studienteilnehmer mit einem überdurchschnittlich **hohen Zufriedenheitsgrad**. 77% der untersuchten Unternehmen sind im Vergleich zu den gesetzten Zielen mit den Ergebnissen ihrer getätigten M&A-Transaktionen sehr zufrieden, 19% durchschnittlich und nur 4% unzufrieden. Ergänzend haben uns verschiedene Teilnehmer berichtet, dass sie mit der Mehrzahl ihrer Transaktionen sehr zufrieden sind, es jedoch leider „Ausreißer“ gibt, die extrem negativ verlaufen sind. Meist handelte es sich dabei um die ersten Transaktionen, wo entsprechend „Lehrgeld“ bezahlt wurde.

Zusätzlich wurde eine quantitative Erfolgsbewertung anhand der Kriterien Börsenkurs, Umsatz und Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) vorgenommen. Dabei sollte die durchschnittliche Entwicklung der Transaktionen innerhalb der folgenden drei Jahre bewertet werden. Umsatz und EGT haben sich bei einem Großteil der Teilnehmer überdurchschnittlich positiv entwickelt. So konnten 30% der Teilnehmer den Umsatz um mehr als 25% steigern, 60% der Unternehmen konnten das EGT um mehr als 10% steigern.

Signifikant für die österreichische Unternehmenslandschaft ist, dass für 85% der befragten Unternehmen das Erfolgskriterium **Börsenentwicklung nicht relevant** ist. Es scheint von Vorteil, dass viele Transaktionen in Österreich abseits des öffentlichen Interesses einer breiten Schar von Shareholdern abgewickelt werden

können. Der Zielerreichungs- und Zufriedenheitsgrad ist wesentlich höher als vergleichsweise bei börsennotierten Unternehmen. Entscheidend hierfür ist die Orientierung an **nachhaltigen Entscheidungen**. Viele Interviewpartner betonten die Bedeutung von Nachhaltigkeit in ihren strategischen Überlegungen, auch bei nicht-organischem Wachstum. Da sich börsennotierte Unternehmen dem kurzfristigen Druck der Börse nur schwer entziehen können, werden des Öfteren kurzfristige Erfolge gegenüber nachhaltigen Strategien bevorzugt.

3.3 Erfolgsfaktoren für M&A-Transaktionen

Ebenfalls überraschend war die große Übereinstimmung bei der Bewertung der Erfolgsfaktoren für M&A-Transaktionen. Beispielsweise bewerteten 96% der Teilnehmer den Erfolgsfaktor „Geplante und konsequent durchgeführte Post Merger Integration“ als *Sehr Wichtig* oder *Wichtig*. Auch Softfaktoren wie „Einbeziehung Mitarbeiter“ oder „Umfassende Kommunikation“ wurden sehr einheitlich von 93% der Befragten als *Sehr Wichtig* oder *Wichtig* beurteilt.

Für mehr als 96% der befragten Unternehmen ist der **Erfolg** eines M&A-Vorhabens von **gutem, rechtzeitig verfügbarem Management abhängig**. Ein Wechsel der ersten Führungsebene beim Zielunternehmen wird mehrheitlich nicht angestrebt. Im Gegenteil ist für Mittelstandsunternehmen und Familienunternehmen gutes Management beim Zielunternehmen oft die Voraussetzung für eine Akquisitionsentscheidung. Dadurch ist eine dezentrale, kontinuierliche Führung von Anfang an gewährleistet.

Gleichzeitig bilden die verfügbaren Managementressourcen bei den untersuchten Unternehmen einen absoluten Engpassfaktor für nicht-organisches Wachstum. M&A-Aktivitäten im mittelständischen Umfeld stützen sich zumeist auf einige wenige bewährte Führungskräfte und Spezialisten. Anders als bei Großkonzernen kann aus Kostengründen nicht auf einen Pool an Nachwuchsführungskräften zurückgegriffen werden. Entgegen wirken kann man diesem Engpass einerseits durch den kontinuierlichen Aufbau strukturierter Vorgehensweisen bzw. gezielten Einsatz von Instrumenten, speziell in der Post Merger-Integrationsphase. Eine temporäre Verstärkung mit externen Spezialisten in den einzelnen M&A-Prozessphasen wäre ein zweiter Lösungsansatz.

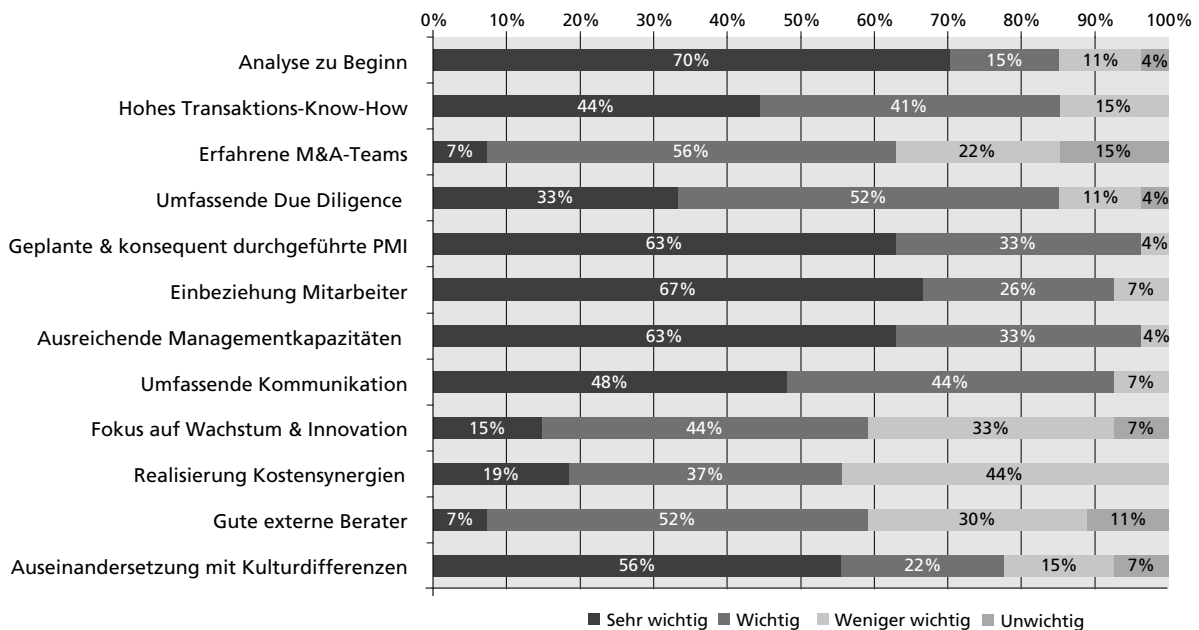
3.4 Grundlegende Überlegungen zur Steuerung der Post Merger Integration (PMI)

Der Integrationsprozess genießt erst in jüngster Zeit jene Aufmerksamkeit, die ihm eigentlich generell aufgrund des hohen Risikofaktors zustehen sollte. Mit 53% trägt die PMI-Phase von allen M&A-Prozess-Phasen das höchste Risiko zu scheitern⁴. Prinzipiell gilt, je höher der Integra-

4 Vgl. Träm, Post Merger Integration: Sieben Regeln für erfolgreiche Fusionen – ein Ansatz von A.T. Kearney, in: Management Consulting, 2. Auflage 2004, 209

Abb. 2 | Erfolgsfaktoren für M&A-Transaktionen

Quelle: *furtner business consulting (Hrsg.) 2005: Management von Übernahmen und Fusionen, S. 13*



tionsgrad, desto höher ist das Risiko des Scheiterns, je niedriger der Integrationsgrad, umso weniger Synergiepotenziale können realisiert werden.

Die Integrationsarbeit beginnt lange vor der eigentlichen PMI-Phase. Sie startet mit der strategischen Entscheidung zu Beginn des M&A-Prozesses, in welchem Umfang das gewünschte Zielunternehmen in die eigene Unternehmensgruppe integriert werden kann und soll. Kann, weil nicht jede Unternehmung in der Lage ist, jede Form der Integration erfolgreich umzusetzen. Abhängig von Eigentumsverhältnissen, Organisationsentwicklungsgrad, Strukturen, verfügbaren Ressourcen sowie kulturellem Fit zweier Organisationen muss die Entscheidung zwischen

- einer Stand-alone-Position (dezentrale und selbständige Führung des Übernahmeobjektes),
- einer partiellen Integration (mit verschiedenen Integrationsabstufungen) oder
- einer vollkommenen Integration in das erwerbende Unternehmen

getroffen werden. Trifft man im Vorfeld die falsche oder eine unklare Entscheidung, sind Probleme in der PMI-Phase vorprogrammiert.

Bei den befragten Unternehmen haben wir größtenteils einen niedrigen bis mittleren Integrationsgrad vorgefunden. Aus den Studienergebnissen können wir ableiten, dass erstens mit der Unternehmensgröße und zweitens mit der Integrationserfahrung der Integrationsgrad steigt.

Sowohl in mittelständischen wie auch in größeren Familienunternehmen findet man sehr oft die „Stand-alone-Position“. Die Aufgaben in der PMI-Phase reduzieren sich dadurch zumeist auf die Abstimmung der Vertriebskanäle und der Produkt- und Kundenstrukturen sowie den Aufbau eines entsprechenden Berichtswesens. Zwangsläufig hat die Realisierung von Synergiepotenzialen bei diesen Unternehmen kaum eine Bedeutung. In Zusammenspiel mit einer dezentralen Organisationsstruktur und der erforderlichen Vertrauenskultur stellt die beschriebene Strategie eine interessante Möglichkeit dar, wie Unternehmen mit ähnlichen Rahmenbedingungen dem Risiko des Scheiterns in der Post Merger Integration begegnen können.

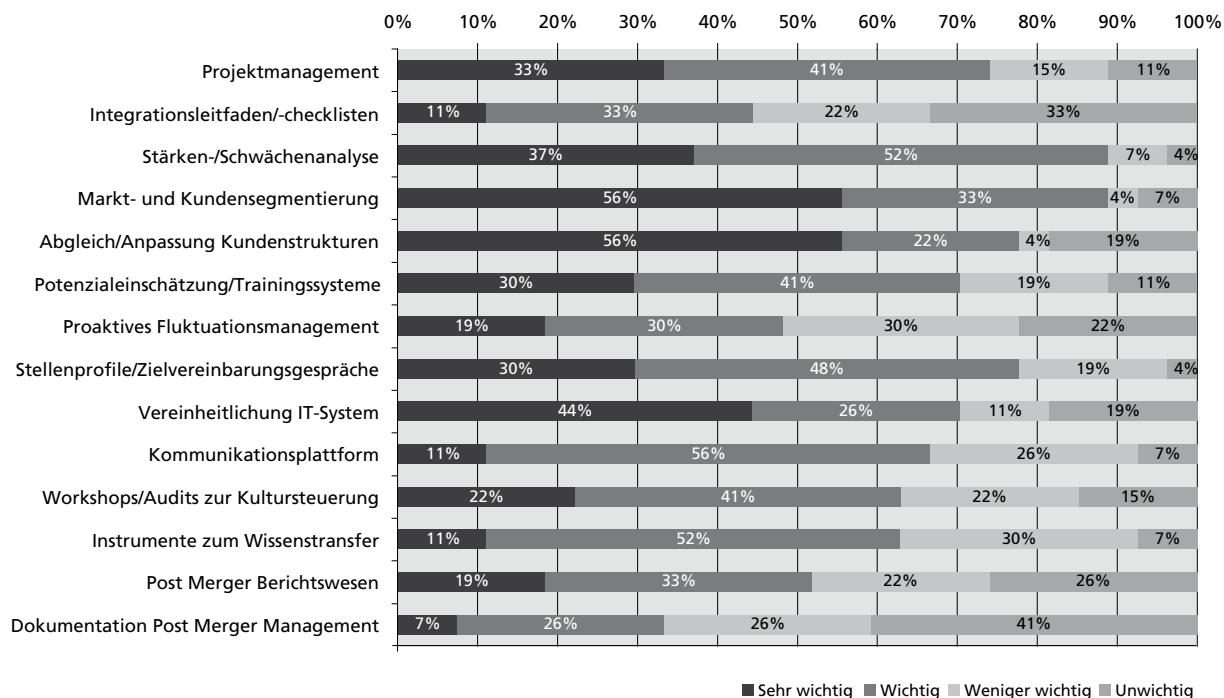
3.5 Gezielter Einsatz von betriebswirtschaftlichen Instrumenten in der PMI-Phase

Die operativen Integrationsaufgaben starten mit der Integrationsplanung. Dieses für eine strukturierte und konsequent durchgeführte PMI-Phase unerlässliche Instrument wurde von den Studienteilnehmern durchweg als sinnvoll und notwendig erachtet. 63% führen regelmäßig, 30% teilweise eine Integrationsplanung durch, nur 7% verzichten darauf. 80% der Befragten beginnen mit der Integrationsplanung noch vor dem Closing. Geplant wird größtenteils unternehmensintern, die Entscheider bringen sich insbesondere im mittelständischen Umfeld in die Planung gerne mit ein.

82% der befragten Unternehmen organisieren ihre Integrationsaufgaben in Form von Projektmanagement. Ein

Abb. 3 | Bedeutung betriebswirtschaftlicher Instrumente in der PMI-Phase

Quelle: *further business consulting (Hrsg.) 2005: Management von Übernahmen und Fusionen, S. 19*



erfahrenes, professionelles und eingespieltes Integrationssteam wird einhellig als entscheidendes Erfolgskriterium für das Gelingen der PMI angesehen.

Betrachtet man die Studienergebnisse hinsichtlich der Bedeutung betriebswirtschaftlicher Instrumente in der PMI-Phase, so spiegeln diese tendenziell den erwähnten niedrigen Integrationsgrad österreichischer Unternehmen wider. Viele wichtige, für große Transaktionen unerlässliche Instrumente wie Potenzialeinschätzung der Mitarbeiter, pro-aktives Fluktuationsmanagement oder eine Kommunikationsplattform sind im Mittelstand bzw. bei Familienunternehmen selten ein Thema.

Auch hier liegt die Schlussfolgerung nahe, dass der Einsatz von betriebswirtschaftlichen Instrumenten in der PMI-Phase mit Unternehmens- bzw. Transaktionsgröße sowie Integrationserfahrung korreliert. Je größer die Transaktion bzw. je mehr Erfahrung desto strukturierter ist die Vorgehensweise und desto umfangreicher werden Instrumente eingesetzt.

Negativ betrachtet, nützen viele österreichische Unternehmen bewährte Lösungsansätze in der PMI-Phase nicht oder zu wenig. Positiv betrachtet, haben viele Unternehmen noch großes Potenzial, um Ressourcenengpässe zu lösen oder Synergiepotenziale zu heben. Erforderlich hierzu wäre eine Abstimmung erprobter Methoden und Instrumente großer Transaktionen auf die Erfordernisse mittelständischer Rahmenbedingungen bzw. unternehmensindividueller Situationen.

4. Resümee

M&A-Aktivitäten österreichischer Unternehmen im Mittelstand bzw. unterem Segment der Großunternehmen folgen eigenen Gesetzen. Österreichische Unternehmen sind, anders als internationale Großkonzerne, durchwegs sehr zufrieden mit den Ergebnissen ihrer Akquisitionen und Fusionen. Sie haben eigene, den gegebenen Rahmenbedingungen angepasste Strategien gefunden, um die Herausforderungen von M&A zu bewältigen.

Die Grundproblematik großer internationaler Transaktionen börsennotierter Unternehmen ist nicht unmittelbar mit jener im österreichischen Mittelstand vergleichbar. Der Hauptgrund liegt in der langfristigen Strategiewahl österreichischer Unternehmen. Von Vorteil scheint, dass viele M&A-Aktivitäten abseits des öffentlichen Interesses von Shareholdern ablaufen. Dadurch fällt der kurzfristige Druck der Börse weg. Entscheidungen können aus nachhaltiger Sicht getroffen werden, auch wenn dabei kurzfristig Durststrecken zurückgelegt werden müssen.

Trotz des hohen Zufriedenheitsgrades zeigt die Studie auch viel unausgeschöpftes Potenzial, konkret bei Struktur, Methodik und Instrumenten im M&A-Prozess. Strukturierte Vorgehensweisen und ein gezielter Einsatz von Instrumenten bieten einen Lösungsansatz für Ressourcenengpässe und mangelnde M&A-Erfahrung österreichischer Unternehmen. Notwendig hierfür ist eine Adaptierung erprobter Methoden und Instrumente auf die spezifischen Anforderungen des Mittelstandes. ■