

Interview mit Dr. Johannes Weisser, LL.M. (avocado rechtsanwälte Frankfurt/Berlin)



Vorstand: Der starke Rückgang der Mega-Deals führt global, aber auch in Deutschland seit Ende 2007 zu einem „Abkühlen“ des M&A-Marktes. Ist dies aus Ihrer Sicht ein Signal, dass die derzeitige M&A-Welle sich dem Ende zuneigt?

Dr. Johannes Weisser: Das sehe ich im Moment noch nicht, denn da muss man differenzieren: Angesichts der bekannten Probleme im Finanzsektor werden wir in absehbarer Zeit weniger Mega-Deals von Finanzinvestoren sehen. Diese werden daher künftig auch kleinere Tickets als bisher zeichnen, wobei sich die Leverages in deutlich niedrigeren – und damit gesünderen - Bereichen bewegen werden. Im Small und Mid-Cap-Bereich sieht es dagegen anders aus: Hier sind zahlreiche Player nach wie vor aktiv, und dabei geben die Strategen den Ton an. Interessant wird auch sein, welche Rolle künftig Investoren aus den BRIC-Staaten auf dem globalen M&A-Markt spielen werden. Hier denke ich vor allem an Indien: Viele Unternehmen dort sitzen auf hohen Cash-Beständen und nutzen diese nun auch verstärkt für „Schnäppchen“ auf dem internationalen Parkett, um sowohl Zugang zu Technologie als auch zu ausländischen Märkten zu erhalten.

Vorstand: Viele strategische Investoren nutzen auch in Deutschland die Gunst der Stunde und positionieren sich – mit teilweise kleinen Zukäufen - neu. Wie sehen Sie die Entwicklung in den nächsten 1-2 Jahren im deutschen M&A-Markt für strategische Investoren?

Dr. Johannes Weisser: Viel wird hier davon abhängen, wie sich die Konjunktur angesichts steigender Energiepreise und der immer noch nicht beendeten Finanzkrise entwickelt. Wie aber gerade Schaeffler/Conti wieder einmal eindrucksvoll illustriert, lassen sich Strategen hiervon nicht beirren und sind durchaus bereit, bei entsprechenden Gelegenheiten auch als David gegen Goliath anzutreten. Dies bestärkt mich in der Einschätzung, dass sich gerade für Strategen in vielen Bereichen auch weiterhin Chancen bieten werden; dies gilt auch und insbesondere für den Fall einer sich verschärfenden konjunkturellen Eintrübung, denn dies bedeutet auch wieder günstige Gelegenheiten zum Einstieg. Letztlich wird aber auch vieles von der Finanzierungsbereitschaft der Banken abhängen. Es bleibt zu hoffen, dass die schmerzhaften Lektionen, die hier gelernt werden mussten, nun nicht zu einem ebenso übertriebenen Ausschwingen des Pendels in die entgegengesetzte Richtung führen. Nach unse-

rer Beobachtung sind Transaktionen bis € 50 Mio. in der Regel unproblematisch. Aber dass auch Mega-Deals zumindest für gut aufgestellte Strategen auch heute durchaus noch zu finanzieren sind, haben Roche mit Genentech und Fresenius mit APP gerade erst wieder bewiesen.

Vorstand: Der Juli war von starken Kurskorrekturen bei vielen börsennotierten Unternehmen geprägt. Die niedrigen KGVs vieler - teilweise als sehr solide geltender - Unternehmen könnten zu einer deutlichen Belebung des deutschen M&A Marktes führen. Was ist diesbezüglich Ihre Prognose?

Dr. Johannes Weisser: Es wäre natürlich schön, wenn es so käme. Auf der anderen Seite dürfen wir natürlich nicht vergessen, dass wir es derzeit mit einem sich abkühlenden konjunkturellen Umfeld zu tun haben. Dies wird sicherlich manchen von allzu kühnen Plänen abhalten. Allerdings ist Deutschland insbesondere für ausländische Investoren angesichts seiner traditionellen Stärken – hochwertige Technologie und Produktqualität – immer noch ein attraktives Ziel für Akquisitionen. Wir Deutschen neigen ja leider dazu, uns selbst schlecht zu machen. Die Außenwahrnehmung Deutschlands ist dagegen meist eine ganz andere. Es würde mich daher nicht wundern, wenn wir auch künftig größere Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Investoren sehen werden, die, wie ja bereits erwähnt, sicherlich häufiger aus Ländern kommen werden, die bisher noch nicht so prominent vertreten waren.

Vorstand: Was treibt den M&A Markt im Mittelstand aus Ihrer Erfahrung? Sind hier Nachfolgeregelungen oder eher Finanzierungsprobleme die Auslöser für M&A-Transaktionen? Und ist es nicht sogar notwendig, die M&A-Märkte für den deutschen Mittelstand und den allgemeinen (globalen) M&A Markt in der Marktanalyse deutlicher zu trennen?

Dr. Johannes Weisser: Nach einer soeben veröffentlichten Studie der M&A Consultants AG zur Nachfolge im deutschen Mittelstand betrachten lediglich 12% der befragten Mittelständler die Nachfolge als Herausforderung und damit potentiellen Auslöser für einen Verkauf des Unternehmens. Darüber hinaus sind viele Mittelständler aber auch auf Expansionskurs. Dies deckt sich mit unseren Beobachtungen, denn wie der Mittelstand selbst, so bietet auch der deutsche M&A-Markt im Small und Mid-Cap-Bereich ein sehr buntes Bild. In diesem Jahr habe ich bereits fünf Transaktionen begleitet und in jedem Fall gab es eine völlig unterschiedliche Motivationslage auf der Verkäuferseite. Vom Abstoßen unrentabler Tochtergesellschaften über die Aufnahme strategischer Partner, um neue Märkte zu erschließen bis

zum „Notverkauf“ angesichts eines Marktumfelds, das sich aufgrund geänderter regulatorischer Bedingungen rapide verschlechtert, war hier so ziemlich alles dabei. Von daher meine ich, dass hier letztlich die gleichen Kräfte am Werke sind wie auch in vielen anderen Marktsegmenten.

Vorstand: Der M&A-Studiengang an der Universität Münster existiert nun seit mehreren Jahren. Wie schätzen Sie die Entwicklungen der letzten Jahre in der täglichen M&A-Arbeit in Bezug auf neue Anforderungsprofile für die Absolventen aus Münster ein?

Dr. Johannes Weisser: Meines Erachtens sind die Absolventen des M&A-Studienganges sehr gut für die Herausforderungen des M&A-Geschäfts vorbereitet. Das M&A-Geschäft ist ja nun mal ein sehr vielschichtiges (und deswegen ja auch besonders spannendes) Feld und das kommt nicht nur im Curriculum des Studienganges, sondern vor allem auch in der hohen Qualität und der großen Praxisnähe der Dozenten deutlich zum Ausdruck. Wir würden uns jedenfalls sehr freuen, geeignete Absolventen des Studienganges zu unseren Mitarbeitern zu zählen.

Vorstand: In der Praxis ist zu beobachten, dass die einzelnen M&A-Phasen teilweise ohne enge methodische und inhaltliche Verzahnung durchgeführt werden. Unzureichend durchgeführte Due Diligences sowie falsche Erwartungshaltungen führen häufig in der Post Merger-Integrationsphase zur Ernüchterung. Was sind aus Ihrer Sicht wesentliche Maßnahmen, mit denen die beiden Welten „Pre-Merger“ [mit starker Beteiligung von Juristen] und „Post-Merger“ [mit häufig starker Beteiligung von Managementberatungen] besser aufeinander abgestimmt werden können?

Dr. Johannes Weisser: Ich glaube, dass hier in der Tat die Wurzel des Übels in der mangelnden strategischen Planung liegt. Wir Juristen können natürlich einen strategisch falsch aufgesetzten Deal auch mit dem besten Vertrag nicht „retten“, so gerne wir dies auch täten. Was wir immer wieder beobachten, ist die mangelnde Berücksichtigung der „corporate culture“. Im Vorfeld der Transaktion wird meist nur auf die objektiven Fakten geachtet (also Zahlenwerk, Geschäftsplanung, rechtliche und steuerliche Risiken, etc.). Was dagegen meist viel zu kurz kommt ist die Frage, ob und wie die Unternehmenskulturen zusammenpassen und welche Perspektiven gerade den Schlüsselmitarbeitern in beiden beteiligten Unternehmen geboten werden können. Hier gilt eigentlich das gleiche wie auch bei uns Juristen: Je früher externe Berater eingebunden werden, desto eher können Fehlentscheidungen vermieden werden,

die, wie wir alle wissen, im schlimmsten Fall zum Scheitern der gesamten Transaktion führen.

Vorstand: Nach wie vor, besteht ein hohes Misserfolgsrisiko bei M&A, was auf Grund der praktischen Erfahrung und auch der mittlerweile umfangreichen theoretischen Aufbereitung - nicht zuletzt in der Post Merger Integration Forschung – doch verwundert. Wurden vorhandene Erfahrungen nicht ausreichend genutzt oder haben sich die Rahmenbedingungen so verändert, dass die Erfahrungen nur noch von bedingtem Wert sind?

Dr. Johannes Weisser: Die wissenschaftliche Aufbereitung der Post-Merger-Integration steckt in Deutschland trotz der zunehmenden Anstrengungen in dieser Hinsicht noch in den Kinderschuhen. Das Thema M&A und insbesondere die Post-Merger-Integration sollte dabei allerdings nicht nur eine Angelegenheit für spezialisierte Forschungseinrichtungen wie etwa das Merger Management Institute sein, sondern bereits Bestandteil der betriebswirtschaftlichen Ausbildung an den Hochschulen. Nur wenn es gelingt, die Manager von morgen bereits dort für die damit verbundenen Probleme zu sensibilisieren, kann der Anteil gescheiterter Transaktionen - mit allen damit verbundenen persönlichen und volkswirtschaftlichen Einbußen – reduziert werden. Hier gibt es übrigens eine deutliche Parallele zur Finanzkrise, denn auch dort wurden über Jahre hinweg grundlegende Prinzipien des Geschäfts entweder nicht verstanden oder bewusst negiert. Ich bin mir sicher, dass wir deutlich niedrigere Misserfolgsquoten erreichen können, wenn es einen allgemeingültigen „Code of Ethics“ auch für M&A-Transaktionen gäbe, und zu diesem gehört sicherlich auch eine sorgfältige Planung der Transaktion mit externen Beratern. Ideal wäre es, wenn solche Berater im besten Sinne „Narrenfreiheit“ hätten und so nicht gezwungen wären, nur das zu liefern, was die Auftraggeber hören wollen. Stattdessen sollten sie in der Lage sein, dort wo erforderlich auch einmal die Sinnhaftigkeit eines Deals in Frage zu stellen. Letztlich geht es ja nicht darum, eine Transaktion um ihrer selbst willen durchzuführen, sondern ein gesamtwirtschaftlich besseres Ergebnis zu erreichen.