

[_Fusionen](#)

Schluckbeschwerden

Die meisten Fusionen scheitern. Und doch lassen sich Manager immer wieder darauf ein. Warum das so ist und wie es besser ginge, erklärt Stephan Jansen, Chef des Institute for Mergers & Acquisitions der Universität Witten/Herdecke.

Text: Gabriele Fischer, Christiane Sommer **Foto:** Odile Hain



brand eins: Fusionen sind ein riskantes Unterfangen, die Mehrzahl scheitert. Warum lassen sich Manager trotzdem immer wieder darauf ein?

Jansen: Manager sind Parasiten des Risikos. Sie leben davon, und sie erzeugen es. Das macht sie unverzichtbar und sichert ihre Jobs. Jede Fusion schafft Nachfrage nach mehr Managementleistung und damit nach Managern. Darum lieben Manager Fusionen, auch wenn in der Tat, wie eine unserer Studien nachweist, 78,5 Prozent aller Fälle schief gehen.

Gemessen an ihrer Börsen-Performance ist die Entwicklung fusionierter Unternehmen nicht besser oder schlechter als die der Wettbewerber. Was die Umsatzentwicklung anbelangt, schneiden 56 Prozent der untersuchten Unternehmen schlechter ab als ihre Konkurrenten. Diese Werte sind – vergleicht man sie mit ähnlichen Studien aus dem anglo-amerikanischen Raum – seit Ende der siebziger Jahre ziemlich stabil. Das bedeutet: Die Lernkurve ist erschreckend flach.

Wollen Sie damit sagen, Fusionen sind die Ergebnisse egoistisch denkender Manager und nicht etwa betriebswirtschaftlicher Überlegungen?

Fusionen haben neben den allgemein bekannten und selten erreichten rationalen Zielen wie Kosten- und Wachstumssynergien für Manager drei heroische, also persönliche Motive. Macht, Geld und Liebe. Durch Fusionen bekommen einzelne Manager die Möglichkeit, Märkte und Branchen zu gestalten.

In den vergangenen Jahren wurden ganze Branchen wie

zum Beispiel das Kreditgewerbe, die Telekommunikation oder der Automobilbereich mit jedem Deal neu sortiert – wenn auch nur bis zum nächsten Deal. Das elektrisiert nicht bloß Vorstände, sondern auch Journalisten, Aktionäre und Wettbewerbsrechtler.

Darüber hinaus sind Fusionen das ultimative Change-Management-Instrument für bereits wandelresistente Unternehmen. Viele Vorstände verzweifeln an den ständig neuen Reorganisationsprogrammen, an deren Erfolg weder sie noch die Mitarbeiter mehr glauben mögen. „Organisationale Widerstände“ heißt das dann im Fachjargon. Zusammenschlüsse hingegen schaffen einen für alle Betroffenen verständlichen Anlass zum Wandel.

Ein weiterer Grund für viele Fusionen, der letztlich auch auf Daimler-Benz und Chrysler zutrifft und für Bayer oder Volkswagen gilt, ist die Angst des Managements, wegen geringer Marktkapitalisierung selbst Übernahmeziel zu werden, was Machtverlust bedeuten würde. Also kaufen sich viele lieber selbst groß.

Geld ist kein Motiv?

Vorstände und Führungskräfte verdienen durch Verschmelzungen oft deutlich mehr, sie sind Gewinner ohne Risiko. Sie verdienen entweder durch Abfindungen oder eine Gehaltssteigerung, da ihre Bezüge nach wie vor an der Unternehmensgröße gemessen werden. Klaus Esser von Mannesmann ist nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Die Frage, ob das moralisch oder ökonomisch gerechtfertigt ist, ist keineswegs geklärt.

Fusionen machen Vorstände zu Helden. Jürgen Schrepp wurde nach dem DaimlerChrysler-Deal zum Manager des Jahres gewählt.

Manager wollen eben nicht nur Macht und Geld, sie wollen auch geliebt werden, sich in die Unternehmens- und Branchengeschichte einschreiben. Und viele Vorstände betrachten Fusionen als ein probates Mittel, um von Aktionären und auch der Presse geliebt zu werden.

Da sich der Karrierezyklus des Top-Managements verkürzt hat, entsteht bei Management-Entscheidungen – vor allem in klassischen Industrien, wie der Kapitalmarkt- und Organisationsexperte Michael Jensen feststellt – eine Präferenz für das Kurzfristige. Unternehmenszusammenschlüsse schaffen viel Wirbel in kürzester Zeit, wenn auch manchmal um nichts.

Wenn Fusionen demnach weiterhin en vogue bleiben, wie können dann die Risiken in den unterschiedlichen Stadien des Zusammenschlusses minimiert werden?

Üblicherweise unterscheiden wir Betriebswirte drei Phasen bei Fusionen: die Pre-Merger-Phase, die Merger-Phase und die Post-Merger-Phase. Die Professionalisierung dieser einzelnen

Prozessschritte nimmt nun auch in Deutschland zu. So werden in der Pre-Merger-Phase so genannte Due Diligences – zu übersetzen etwa mit „Beobachtung mit gebührender Sorgfalt“ – durchgeführt, die eine Vielzahl von Risiken im Vorfeld identifizieren sollen. Mittlerweile werden Human Resource, Legal, Financial, Commercial, Environmental oder – der letzte Schrei – Cultural Due Diligences durchgeführt. Diese Analysen werden vor allem zur Kaufpreisfindung herangezogen, aber leider noch zu wenig für die Post-Merger-Phase eingesetzt.

In der Merger-Phase werden vor allem kaufvertragliche Aspekte diskutiert. Im Besonderen die Guaranties und Warranties, mit denen die Risikoverteilung auf die Käufer- und Verkäuferseite definiert wird. Bei der das Risiko berücksichtigenden Kaufpreisfindung haben sich verschiedene Bewertungsverfahren etabliert, die vor allem auf künftige Erträge und Risiken ausgerichtet sind. Die diesjährigen Nobelpreis-Gewinner für Ökonomie haben das Problem der Informationsunterschiede zwischen Käufer und Verkäufer am Beispiel von Gebrauchtwagen thematisiert, bei „gebrauchten“ Unternehmen trifft diese Informationsasymmetrie den Käufer ungleich schärfer.

In der Post-Merger-Phase ist Risikominimierung kaum mehr möglich; viele weiche Risiken zeigen sich hier in unerbittlicher Härte. Als ein Instrument zur Kontrolle dieses Prozesses betrachten Forscher übrigens die Integration Balanced Scorecard.

Trügt der Eindruck, dass Manager die vermeintlich sicheren Größen – die Zahlen – überbewerten und dabei die weichen Faktoren vernachlässigen?

Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass die vorhandenen Analyse-Instrumente entweder gar nicht verwendet werden. So wird eine systematische Due Diligence nur in jedem achten Deal eingesetzt. Oder aber als Ex-Post-Rationalisierung für im Bauch bereits getroffene Entscheidungen.

Allerdings schaffen auch die Instrumente selbst Risiken, weil sie Scheinsicherheiten produzieren. Einer der wesentlichen Trugschlüsse lauert in der Phasenlogik. Fusionen brauchen eine – wie ich es nenne – Pre-Merger-Integration. Das heißt, schon in der Vorphase sollte eine detaillierte Post-Merger-Logik, eine Strategie für die Zeit nach dem Deal, erarbeitet und verhandelt werden.

Darüber hinaus ist es in der Tat so, dass die Härte der weichen Faktoren und auch die Weichheit der harten Faktoren unterschätzt werden. Weiche Faktoren wie Kommunikation, Knowledge-Management oder auch das Human-Resource-Management führen bei Fusionen immer wieder zu Schluckbeschwerden. Mangelnde Kommunikation, abnehmende Innovationskraft oder hohe Mitarbeiterfluktuation sind die Hauptursachen für das Scheitern.

Die harten Faktoren, also die Analysen und die Unternehmensbewertungen stellen sich erst im Nachhinein als weich heraus. Oft wird dann deutlich, dass sie für das Gelingen weniger wichtig waren als vorher angenommen.

Welche Rolle spielen Berater und Investmentbanker für das Gelingen einer Unternehmensverschmelzung?

Die Prozesskette der Dienstleistungen bei Fusionen ist sehr feingliedrig: Investmentbanker identifizieren in der Regel das Übernahmeziel und strukturieren die Finanzierung des Deals. Spezialisierte Beratungshäuser übernehmen Teilbereiche der Due Diligences. Rechtsanwälte helfen bei Vertragsgestaltung und Verhandlungen. Managementberatungen sind für Strategie und Umsetzung beim Post-Merger-Management verantwortlich.

Erfahrene Dienstleister können das Risiko der einzelnen Prozessschritte durchaus reduzieren. Eine Gefahrenquelle kann allerdings die schlecht aufeinander abgestimmte Arbeit der Fusionsdienstleister sein. Das Hauptproblem jedoch ist: Den Rat, den Deal nicht zu machen, hört ein Vorstand von den Beratern selten. Alle beteiligten Dienstleister wollen den Deal und an ihm verdienen.

Und: Der Manager sieht durch die Vielzahl von Beratern zumeist seine bedeutsamste Aufgabe nicht mehr – die unternehmerische Entscheidung, ob der Deal wirklich eine industrielle Logik und eine Umsetzungschance aufweist.

Dabei könnten ihm die Experten aus dem eigenen Haus helfen. Aber Zusammenschlüsse werden in der Praxis im Geheimen vorbereitet, die Entscheidungen in sehr kleinem Kreis getroffen.

Es ist in der Tat eines der wesentlichen Probleme von börsennotierten Unternehmen, dass Fusionen in Stundenhotels oder an anderen verschwiegenen Orten mit einem kleinen Kreis von Beteiligten erörtert werden müssen, um den Börsenkurs nicht zu beeinflussen und damit den Deal möglicherweise zu verteuern.

Bei diesen Verhandlungen sollten aufgrund der nur bedingt vorliegenden Informationen lediglich grobe Eckpunkte wie der Kaufpreis und die Top-Management-Ebene definiert werden. Alle weiteren Aspekte sollten bis zu einem vertraglichen Abschluss von einem breiteren Kreis auf beiden Seiten sorgfältig analysiert und geplant werden. Unsere Untersuchungen haben ergeben, dass „langsame“ Verschmelzungen besser funktionieren. Geschwindigkeit wird schnell zum Risiko. Aventis ist dafür ein guter Beleg. Bedingt durch die verzögerte Zustimmung der Aktionäre zum Deal haben Hoechst und Rhône Poulenc sehr sorgfältig planen können und müssen. Das macht sich jetzt bezahlt.

Wie reagieren die Mitarbeiter, werden sie genügend einbezogen?

Empirisch lassen sich signifikant gestiegene Maschinenausfallszeiten sowie Fehlzeiten bei den Mitarbeitern nach einer Fusion feststellen. Auch ein erhöhter Materialschwund bis hin zu destruktiven Energien. Angst um den Arbeitsplatz und vor den Veränderungen, Heimatverlust oder auch Stress durch die Doppelbelastung „Integration und Tagesgeschäft“ beeinträchtigen die Leistungsfähigkeit der Belegschaft nachhaltig.

Das Problem heißt in fast allen Fällen mangelnde interne Kommunikation. Wenn die Kapitalmärkte schon nicht den Sinn des Mergers verstehen, wie sollen ihn dann die Mitarbeiter begreifen? Nach einer Analyse der »Financial Times« verstehen nur fünf Prozent die Strategie ihres Arbeitgebers.

Inwieweit werden die Interessen der Kunden bei einer Fusion berücksichtigt?

Kaum. Ebenso wie die der Zulieferer. Volkswagen hat das beim Erwerb von Rolls-Royce spüren müssen: Der Absatz ging kurz nach der Ankündigung der Übernahme spürbar zurück. Wenn zwei Unternehmen fusionieren, reibt sich die Konkurrenz die Hände: Die Kunden wandern angesichts der austauschbaren Produkte viel leichter zum Wettbewerber ab. Diese Absatzdelle lässt sich nach unseren Erfahrungen systematisch prognostizieren. Durch die Beschäftigung des Unternehmens und seiner Mitarbeiter mit sich selbst, sinkt empirisch die Qualität und die Anzahl der Patente. Das bringt vor allem wissensbasierte Unternehmen, etwa aus der Pharmaindustrie, regelmäßig ins Straucheln. Novartis ist nach einem durchaus guten Post-Merger-Management in das Pipeline-Problem gestolpert – es gab zu wenige neue Produkte.

Die Wissenschaftler Andrei Shleifer und Lawrence H. Summers haben in einer interessanten Studie nachgewiesen, dass eine Fusion ein Bruch von „impliziten Verträgen“ mit Zulieferern und Kunden darstellt. Nach ihrer Einschätzung ist sie eine Umverteilung von Erträgen und Risiko zugunsten des fusionierten Unternehmens und geht zulasten der Kunden und Zulieferer.

Der von den Zulieferern antizipierte Preisdruck (Stichwort: Kostensynergie) und das von den Kunden erwartete Sinken der Produktqualität, etwa durch die Umstellungen von Wertschöpfungsprozessen bei der Logistik, der IT und der Produktion, führen zu einer Qualitätsverschlechterung bei den Zulieferern sowie zur Abwanderung der Kunden. Um dies zu vermeiden, muss auch der Nutzen für die Kunden in die Fusionsentscheidung einbezogen werden. Bei den von uns analysierten Hightech-Mergern im Silicon Valley wurde immer der Kundennutzen als wichtigstes Argument des Zusammenschlusses herangezogen. Tatsächlich bestätigten unabhängige Marktforschungsanalysen die gestiegene Attraktivität der fusionierten Unternehmen für den Kunden.

Nun haben wir viel darüber gehört, was bei Fusionen schlecht läuft. Gibt es auch erfolgreiche?

Ich werde häufig nach gelungenen Beispielen gefragt und kann noch immer über keine berichten. Es gibt deutsche Transaktionen wie Aventis, EADS, E.ON oder auch die Hypo-Vereinsbank-Gruppe und die Akquisitionen der Preussag, die in Teilaspekten überzeugen. Aber die Hauptschwierigkeit für uns Forscher ist, dass wir nur sehr schwer Einblick in die Prozesse bekommen. Die Post-Merger-Forschung leidet seit Jahrzehnten unter der Tatsache, dass Manager nur selten über Misserfolge reden wollen. Überzeugt haben mich die Transaktionen von Adobe, Veritas oder Quantum, die ich im Silicon Valley analysieren durfte.

Was machte diese Zusammenschlüsse erfolgreich?

In meinem 7-K-Modell habe ich die Erfolgsfaktoren zusammengestellt, von denen ich hier der gebotenen Kürze halber nur die fünf wichtigsten nennen möchte. Der erste Faktor ist die Koordination: Bei den erfolgreichen Deals erfolgte die Integration der übernommenen Unternehmen nicht sofort. Die Unternehmen setzen auf eine lose Kopplung und zeitversetzte Integration beziehungsweise den Verkauf einzelner Bereiche. Außerdem wurden aus beiden Organisationen gemischte Fusions-Teams eingesetzt, die den gesamten Prozess abteilungsübergreifend begleitet haben. Interessant war zudem, dass – wie auch im deutschen Sample – die Langsamen die Erfolgreichen waren.

Der zweite wichtige Punkt sind die Kunden: Bei guten Deals standen ihre Interessen im Vordergrund der Fusionsentscheidung. Die Servicequalität, die Funktionalität des Produktes sowie die Verbesserung des Vertriebs waren die wichtigsten Ziele.

Drittens die Kernbelegschaft: Schlüsselmitarbeiter zu halten war zentral, da die Kaufpreise vielfach maßgeblich von der Summe der „Kopfprämien“ abhingen. Die Fluktuationsraten lagen oft unter fünf Prozent, im Vergleich zu anderen Fusionen ist das sensationell. Konsequentes Personalmanagement sowie die für alle Beteiligten klar verfolgte Strategie hat hier eine Win-Win-Situation geschaffen.

Vierter Erfolgsfaktor ist das Knowledge Management: Der Fokus bei diesen Transaktionen lag – wie es Cisco-Manager beschrieben – auf dem Wissen der Mitarbeiter, das sie in den nächsten Jahren haben werden. Bereits bei der Due Diligence wurde versucht zu klären, wie dieses Wissen zu Wissensbasen zusammengeführt werden könnte.

Fünftens die Kosten: Firmen wie Quantum und Veritas haben keinerlei Kostensynergien in ihre Kalkulation aufgenommen. Es ist günstiger, keine Kostensynergien zu haben, da Reibungsverluste und Widerstände dagegen zumeist teurer sind. Vielmehr wurden Integrationskosten vorab

abgeschätzt und die Budgets für Forschung und Entwicklung erhöht.

Nichtsdestotrotz: Ein Restrisiko bleibt. Kann die Wissenschaft hier helfen, oder müssen Manager mit der Unsicherheit leben?

Es gibt Unternehmen wie Porsche oder H & M, die durch rein organisches Wachstum erfolgreich das Risiko Fusion ausgeschlossen haben. Es gibt Unternehmen wie Tyco, General Electric oder auch Cisco, die mit Kleinstakquisitionen sehr erfolgreich sind. Und es gibt Unternehmen wie DaimlerChrysler, die ein durchdachtes Post-Merger-Management ansetzen, deren Fusionslogik aber nicht stichhaltig war.

Die Wissenschaft kann hier keine allgemeinen Lösung präsentieren. Der Manager muss mit der Unsicherheit leben, sonst lebt die Sicherheit ohne ihn. So ist das mit Parasiten. -----

|

(Info)

Stephan A. Jansen ist Gründer des Institute for Mergers & Acquisitions (IMA) an der Universität Witten/Herdecke, Visiting Scholar an der Harvard Business School sowie Chefredakteur der Fachzeitschrift »M&A Review« der Verlagsgruppe Handelsblatt.

Die Studie „Fusionsmanagement in Deutschland“ von Stephan A. Jansen und Klaus Körner kann für 40 Mark am Institute for Mergers & Acquisitions bestellt werden.

Kontakt: marina.frieben@uni-wh.de oder Telefon: 02302/926742

—

> [Druckversion dieses Artikels](#)