

# 03.17

# KSI

## Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung

## Wirtschaft Recht Steuern

13. Jahrgang  
Mai/Juni 2017  
Seiten 97–144

[www.KSIdigital.de](http://www.KSIdigital.de)

### Herausgeber:

*Peter Depré*, Rechtsanwalt und Wirtschaftsmediator (cvm), Fachanwalt für Insolvenzrecht

*Dr. Lutz Mackebrandt*, Unternehmensberater

*Gerald Schwamberger*, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Göttingen

### Herausgeberbeirat:

*Prof. Dr. Markus W. Exler*, Fachhochschule Kufstein

*Prof. Dr. Paul J. Groß*, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Köln

*WP/StB Prof. Dr. H.-Michael Korth*, Präsident des StBV Niedersachsen/Sachsen-Anhalt e.V.

*Dr. Harald Krehl*, Nürnberg

*Prof. Dr. Jens Leker*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

*Prof. Dr. Andreas Pinkwart*, Rektor der Handelshochschule Leipzig (HHL)

*Prof. Dr. Florian Stapper*, Rechtsanwalt, Stapper Insolvenz- und Zwangsverwaltung, Leipzig

*Prof. Dr. Wilhelm Uhlenbruck*, Richter a.D., Honorarprofessor an der Universität zu Köln

*Prof. Dr. Henning Werner*, Dekan der Fakultät für Wirtschaft, SRH Hochschule Heidelberg

### Strategien Analysen Empfehlungen

Das Anforderungsprofil des CRO [Prof. Dr. Markus W. Exler/Prof. Dr. Dr. Mario Situm/Anja Wanninger, 103]

Post Merger Integration [Dr. Bernhard Becker/Laura Hülsbusch/Konrad Martin/Uwe Stahmer, 107]

Die Reform der Insolvenzanfechtung [Dr. Olaf Hiebert, 113]

Haftung des Steuerberaters für Schäden aus Insolvenzverschleppung [Prof. Dr. Sylvia Bös/Dr. Andreas Schwarz, 119]

### Praxisforum Fallstudien Arbeitshilfen

Grundlagen effektiven Forderungsmanagements [Ulrich Jäger, 123]

Insolvenzfactoring: Finanzierungsmodell für den Weg aus der Krise [Thomas Rohe, 130]

Mit Planinsolvenz in Eigenverwaltung krisengeschüttelte Unternehmen retten? [Dirk Oehm, Norbert Schröer und Dirk Eichelbaum, 133]

# Post Merger Integration

## Erfolgsfaktoren zum Verhindern einer Krise nach der Transaktion

Dr. Bernhard Becker, Laura Hülsbusch, Konrad Martin und Uwe Stahmer\*

**Ein sehr hoher Anteil der M&A-Transaktionen scheitert; dadurch werden nicht selten Krisen erst ausgelöst, die eigentlich verhindert werden sollten. Gegensteuernd helfen kann insbesondere eine sorgfältige Durchführung und ein gezieltes Controlling der Post Merger Integration. Nachfolgend werden die dazu im Rahmen von Studien identifizierten Erfolgsfaktoren skizziert, die geeignet sind, das Auftreten von Krisen nach Transaktionen zu verhindern.**

### 1. Einführung: Begriffsabgrenzung und Marktdaten

Der international geläufige Ausdruck M&A beschreibt den An- und Verkauf von Unternehmen sowie Unternehmensteilen. Übersetzen lässt sich dieser Ausdruck mit dem Begriff Unternehmenszusammenschluss, aber auch die Begriffe Fusionen und Unternehmensübernahmen können als Synonym hierfür verwendet werden<sup>1</sup>. Unter der Bezeichnung M&A werden alle Vorgänge subsumiert, die die Übertragung von Kontroll- und Leistungsbefugnissen sowie von Rechten und Pflichten ermöglichen<sup>2</sup>. Im Nachfolgenden werden daher die Begriffe Unternehmenszusammenschluss und M&A-Transaktion synonym verwendet.

Zur Veranschaulichung der Bedeutung von M&A-Transaktionen werden zunächst kurz die Daten des Jahres 2015 vorgestellt. Der globale M&A-Markt verzeichnete im Jahr 2015 ein Wachstum von 28% im Vergleich zum Vorjahr 2014. Weltweit bezifferte sich die Anzahl der im Rahmen von M&A getätigten Transaktionen auf 89.440 Deals mit einem Gesamtvolumen von 6,14 Bio. US-D und somit ca. 6,67<sup>3</sup> Bio. €<sup>4</sup>.

In Nordamerika wurden 2,08 Bio. US-D investiert. Dies stellt einen Anteil von 34% am

Gesamtvolumen der weltweiten M&A-Transaktionen dar. Die Region Asia-Pazifik folgt auf Nordamerika mit einem Anteil von 29% und einem Investitionsvolumen von 1,78 Bio. US-D. In West-Europa erreichten die M&A-Transaktionen ein Volumen von 1,73 Bio. US-D und somit einen Anteil von 28% der weltweiten Transaktionen<sup>5</sup>.

Nachdem im Jahr 2015 ein Rekordhoch des Transaktionsvolumens verzeichnet wurde, entwickelte sich der Markt für Unternehmenstransaktionen im Folgejahr 2016 rückläufig und sank um 21% des Vorjahresvolumens auf 4,73 Bio. US-D, verteilt auf insgesamt 96.655 Transaktionen<sup>6</sup>. Für die aktuelle Entwicklung des M&A-Markts im ersten Halbjahr 2017 wird ein positiver Trend prognostiziert. Verglichen mit den ersten sechs Monaten des Vorjahrs rechnen Experten mit einem Anstieg von 6% des Transaktionsvolumens in der gleichen Zeitspanne im Jahr 2017<sup>7</sup>.

Im Gegensatz zum globalen Trend erwies sich der deutsche M&A-Markt im Jahr 2015, verglichen mit dem Vorjahr, als rückläufig, rangierte jedoch weiterhin auf einem historisch hohen Niveau<sup>8</sup>. Die auf S. 109 nachfolgende Abb. 1 zeigt die Entwicklung des deutschen M&A-Markts in den Jahren 2007 bis 2015.

Die Anzahl der von deutschen Unternehmen im In- und Ausland getätigten Transaktionen bezifferte sich im Jahr 2015 auf 1.507 Deals. Dies entspricht einem Minus von 7,7% gegenüber dem Vorjahr (Σ 1.633). Dennoch liegt die Summe der Geschäftsabschlüsse, verglichen mit der durchschnittlichen jährlichen Deal-Summe der letzten zehn Jahre von 1.253, auf einem hohen Niveau. Monetär beläuft sich der in 2015 transferierte Wert der Unternehmenszusammenschlüsse auf 189 Mrd. €<sup>9</sup>.

Deutsche Unternehmen erwarben 377 ausländische Unternehmen. In Deutschland vollzogen ausländische Käufer 479 Deals. Die aus Deutschland stammenden Erwerber investierten vor allem in euro-

\* Dr. Bernhard Becker und Konrad Martin sind Partner, Laura Hülsbusch und Uwe Stahmer sind Mitarbeiter der comes Unternehmensberatung.

1 Vgl. Müller-Stewens, Einleitung zum M&A-Markt, in: Müller-Stewens/Kunisch/Binder (Hrsg.), Mergers & Acquisitions: Handbuch für Strategen, Berater und Juristen, 2. Aufl. 2016, S. 11.

2 Vgl. Vogel, M&A – Ideal und Wirklichkeit, 2002, S. 5.

3 Vgl. Finanzen.net, Wechselkurs vom 31. 12. 2015: 1 US-D = 1,0859 €, (o. J.), online unter: <http://www.finanzen.net/devisen/dollarkurs/historisch> (Abruf: 23. 11. 2016).

4 Vgl. Bureau van Dijk, Zephyr Annual M&A Activity Report, Global FY 2015, S. 1.

5 Vgl. Bureau van Dijk, Zephyr Annual M&A Activity Report, Global FY 2015, S. 18–52.

6 Vgl. Bureau van Dijk, M&A Review, Global FY 2016, S. 1.

7 Vgl. Intralinks, Deal Flow Predictor – Forecast of global M&A activity through Q2, 2017, S. 3.

8 Vgl. Angermann, International M&A, M&A Monitor 2015: Deutscher M&A Markt auf hohem Niveau, 2016, S. 5.

9 Vgl. ebenda.

päische Unternehmen (70%). Ausländische Käufer deutscher Unternehmen stammten zu 59% ebenfalls aus Europa, gefolgt von Investoren aus Nordamerika (26%). Insgesamt vollzogen die USA die meisten Unternehmensakquisitionen in Deutschland (114). Deals auf nationaler Ebene zählten in Summe 650<sup>10</sup>.

Die im Jahr 2015 abgeschlossenen Unternehmenszusammenschlüsse verteilten sich auf 21 Transaktionen mit jeweils einem Volumen über eine Mrd. €, hiervon sechs Mega-Deals im Wert von mehr als fünf Mrd. € und 1.486 Deals mit Volumina bis zu einer Mrd. €. Die Summe der zehn Deals mit dem größten Volumen betrug 64,1 Mrd. €<sup>11</sup>. Sie verkörperten somit ca. 34% des Gesamtwerts aller Transaktionen des Jahres 2015 in Deutschland. Die Transaktionen mit den höchsten Volumina waren die Übernahme des Unternehmens *Sigma-Aldrich* durch die *Merck KGaA* mit einem Wert von 12,7 Mrd. € sowie die Akquisition der Firma *TRW Automotive Holdings Corp.* durch das Unternehmen *ZF Friedrichshafen* mit einem Transaktionsvolumen von 10,4 Mrd. €<sup>12</sup>.

In den letzten Jahren verstärkte sich zunehmend das Interesse an Unternehmenstransaktionen aus Krisensituationen bzw. Insolvenzen. Für das Jahr 2017 erwarten Buyout-Gesellschaften, dass ca. 18% der vollzogenen Buyouts aus Insolvenzen stammen. Im Vergleich zum Vorjahr stellt dies in etwa eine Verdoppelung dar<sup>13</sup>.

## 2. Ziele und Motive von Mergers & Acquisitions

Anders als bei Unternehmen, die in stark wachsenden Marktsektoren wie beispielsweise der Technologiebranche tätig sind und in organisches Wachstum investieren, eignet sich M&A besonders für Gesellschaften, die auf einem bereits entwickelten Markt wie dem Konsumgüter- oder Energiemarkt expandieren möchten<sup>14</sup>. Doch externes Wachstum zu generieren, ist nicht das einzige Motiv eines Unternehmens, M&A zu betreiben. Vielmehr lassen sich in der Theorie zahlreiche Ziele finden, die mit Unternehmenstransaktionen verfolgt werden. Abb. 2 verdeutlicht die Charakterisierung der M&A-Motive in den Kategorien Synergien, strategisches Wachstum, eigennütziges Wachstum, Marktmacht und Rendite.

Obwohl die Anzahl der durchgeführten M&A-Deals steigt, bedeutet dies nicht, dass alle Deals positive Effekte haben. Im Gegenteil, denn 50% bis 80% aller M&A-Transaktionen gelten im Nachhinein als erfolglos bzw. gescheitert<sup>15</sup>. Studien zu den Gründen des Scheiterns führen eine mangelhafte PMI als häufigste Ursache des fehlenden Erfolgs an.

Wird eine M&A-Transaktion als Misserfolg betitelt, ist meist mindestens einer der nachstehenden Sachverhalte eingetreten:

- Erwartete monetäre Effekte bleiben aus.
- Mitarbeiter verlassen das Unternehmen und wichtiges Know-how geht verloren.
- Eine Desinvestition des Zielunternehmens muss vorgenommen werden – zu niedrigerem Preis.
- Das Käuferunternehmen meldet Insolvenz an<sup>16</sup>.
- Synergieeffekte treten nicht ein<sup>17</sup>.

Das Scheitern von Transaktionen resultiert i.d.R. nicht nur aus einem, sondern aus dem Zusammenspiel mehrerer Problemfaktoren<sup>18</sup>.

## 3. Post Merger Integration (PMI): Durchführungsaspekte

„Die eigentliche Herausforderung einer Unternehmensakquisition liegt in der Post Merger Integration“<sup>19</sup>. Dies beschreibt die Verzahnung von Unternehmen im Rahmen einer Unternehmensakquisition oder -fusion<sup>20</sup>. Die Integration ist der finale Prozessschritt einer M&A-Transaktion und birgt häufig den größten Zeitaufwand. In der PMI-Phase liegt der Fokus auf der Realisierung der Ziele bzw. der Wertsteigerungspotenziale, die mit der Transaktion beabsichtigt waren<sup>21</sup>.

Die Planung der PMI ist ein unverzichtbares Element im PMI-Prozess, da in dieser Phase der Grundstein für die erfolgreiche Implementierung gelegt wird. In der PMI-Planung werden – in Abhängigkeit von vorhandenen Ressourcen (beispielsweise Mitarbeiterkapazität<sup>22</sup> und Machbarkeit<sup>23</sup>) und unter Berücksichtigung möglicher Risiken sowie der festgelegten Integrationsform und -zeit – die Integration der Felder Strategie, Struktur, Personal, Kul-

<sup>10</sup> Vgl. ebenda, S. 32 f.

<sup>11</sup> Vgl. ebenda, S. 5.

<sup>12</sup> Vgl. ebenda, S. 7.

<sup>13</sup> Vgl. BVK, BVK-Studie – Private Equity-Prognose 2017 – Erwartungen der deutschen Beteiligungsgesellschaften, 2017, S. 10.

<sup>14</sup> Vgl. Kengelbach u. a., From buying growth to building value – Increasing returns with M&A, veröffentlicht durch The Boston Consulting Group 2015, S. 3.

<sup>15</sup> Vgl. Hirzel/Gaida/Heiser (Hrsg.), Prozessmanagement in der Praxis, 3. Aufl. 2013, S. 232.

<sup>16</sup> Vgl. DeChesare, online unter: <http://www.mergersandinquisitions.com/why-most-ma-deals-fail/> (Abruf: 23. 11. 2016).

<sup>17</sup> Vgl. Accuracy/Aon, Post Merger Integration – Von Profis lernen, 2015, S. 28.

<sup>18</sup> Vgl. Furtner, Management von Unternehmensakquisitionen im Mittelstand – Erfolgsfaktor Post-Merger-Integration, 2006, S. 20.

<sup>19</sup> Ebenda, S. 92.

<sup>20</sup> Vgl. Schewe, Post Merger Integration, in: Gabler Wirtschaftslexikon, (o. J.), online unter: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/14594/post-merger-integration-v6.html> (Abruf: 21. 7. 2016).

<sup>21</sup> Vgl. Behringer, Unternehmenstransaktionen – Basiswissen, Unternehmensbewertung, Ablauf von M&A, 2013, S. 327 f.

<sup>22</sup> Vgl. Dier/Wahle, Projektführung Post-Merger-Integration (PMI), in: Lucks (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, 2013, S. 632.

<sup>23</sup> Vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff, Post Merger Management, 2015, S. 84.

tur sowie die operative und die externe Implementierung vorbereitet<sup>24</sup>.

Dies geschieht durch die Erweiterung des bereits in der Pre-Merger-Phase erarbeiteten Integrationskonzepts. In der Merger-Phase wird ein Pre-Merger-Integrationsplan entwickelt. Diese Planung basiert auf den vor dem Closing erhältlichen Informationen. Die vor dem Closing geplanten Maßnahmen beziehen sich insbesondere auf die Aktivitäten, die direkt nach Übernahme des Zielunternehmens fällig sind. Dazu zählen beispielweise der Austausch von Führungskräften und Schlüsselpositionen sowie das Einleiten der IT-Integration, die i.d.R. zwar die meiste Zeit in Anspruch nimmt, aber unabdingbar für beispielsweise das gemeinsame Reporting ist<sup>25</sup>.

Die PMI-Durchführung verläuft in vier Integrationsabschnitten:

- „Day 1“
- 100 Tage
- Ein Jahr
- Kontinuierliches Verbesserungsprogramm<sup>26</sup>

Die ersten Monate einer Integration sind entscheidend für den Erfolg. Um eine bestmögliche Integration in dieser Zeit durchzuführen und das Management sowie die Mitarbeiter dafür zu motivieren, empfiehlt es sich, einen Integrationsmanager zu ernennen, der unabhängig vom Tagesgeschäft die Integration kontrolliert und überwacht. Ein Integrationsmanager kann sich somit auf mögliche Probleme (wie z. B. Ressourcen- oder Rollenverteilung) sowie auf das Verarbeiten neu gewonnener Informationen im Zuge der Integration fokussieren, ohne dabei Einfluss auf die tägliche Routine des Unternehmens auszuüben<sup>27</sup>. Neben dem Integrationsleiter ist es ratsam, je nach Umfang der geplanten Integrationsmaßnahmen auch Integrations-teams zu bestimmen. Diese Teams führen die verschiedenen Prozesse und Projekte – wie die Synergierrealisierung, die Kommunikation oder die Personalintegration – innerhalb der Integrationsumsetzung durch<sup>28</sup>.

Damit der erste Eindruck der Übernahme positiv gestaltet wird, sollte der „Day 1“ während der Planung bereits intensiv vorbereitet werden. Mit dem „Day 1“ vervollständigt sich die Übernahme eines Unternehmens und das Käuferunternehmen erhält die Kontrolle über die akquirierte Gesellschaft. Gleichzeitig markiert dieser Tag den Beginn der PMI-

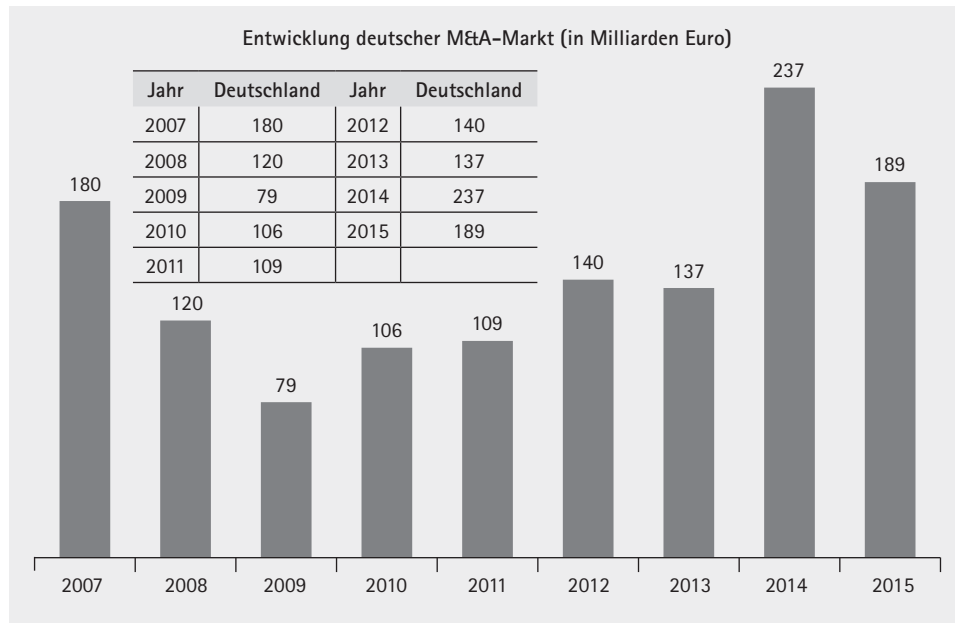


Abb. 1: Entwicklung deutscher M&A-Markt<sup>29</sup>

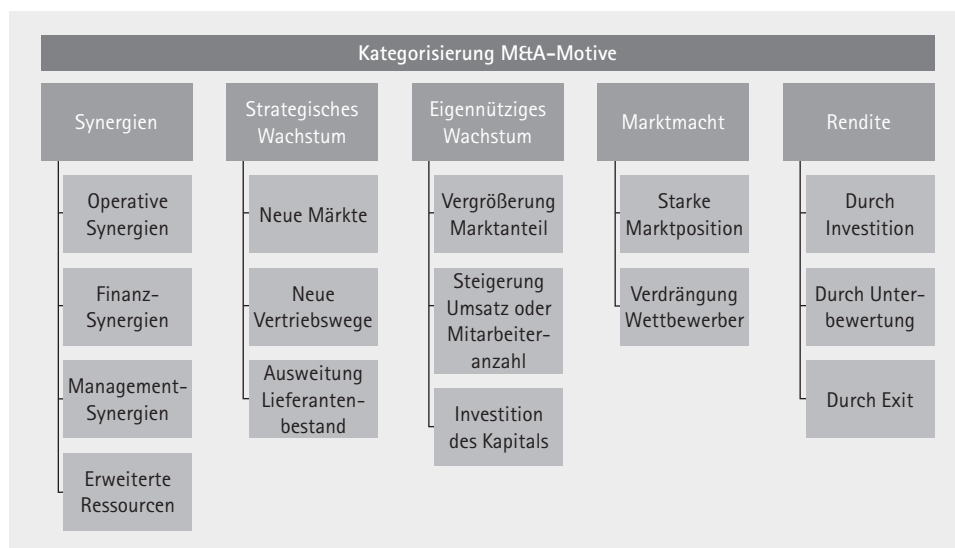


Abb. 2: Kategorisierung M&A-Motive<sup>30</sup>

24 Vgl. Wirtz, Mergers- & Acquisitions-Management – Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, 3. Aufl. 2014, S. 296.

25 Vgl. Lucks, Wertorientierte M&A-Integration, in: Müller-Stewens/Kunisch/Binder (Hrsg.), Mergers & Acquisitions: Handbuch für Strategen, Berater und Juristen, 2. Aufl. 2016, S. 427 f.

26 Vgl. Lucks/Meckl, Internationale Mergers & Acquisitions – Der prozessorientierte Ansatz, 2. Aufl. 2015, S. 290.

27 Vgl. Swamy, Planning vor M&A success, CMA Management 10/2007 S. 20.

28 Vgl. Dier/Wahle, Projektführung Post-Merger-Integration (PMI), in: Lucks (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, 2013, S. 632.

29 In Anlehnung an Kengelbach u. a., From buying growth to building value – Increasing returns with M&A, veröffentlicht durch The Boston Consulting Group 2015, S. 3.

30 In Anlehnung an Roediger, Werte schaffen durch M&A-Transaktionen – Erfolgsfaktoren im Post-Akquisitionsmanagement, Diss., 2010, S. 149; Hungenberg, Strategisches Management in Unternehmen, 8. Aufl. 2014.



Durchführungsphase. Der „Day 1“ ist ein Tag mit Symbolcharakter für die an der Akquisition beteiligten Unternehmen sowie für ihre Stakeholder. Stakeholder – wie Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter – erwarten, an diesem Tag eine Orientierung über die Zukunft des Unternehmens zu erhalten<sup>31</sup>.

Nach den Veränderungen, die in den ersten Tagen nach dem Closing vollzogen wurden, wird in den darauffolgenden 100 Tagen die Hauptintegration durchgeführt. Die geplanten Integrationsmaßnahmen in den einzelnen Integrationsfeldern werden nun umgesetzt. Auch ein Risikomanagement sollte etabliert und die Maßnahmen parallel vom PMI-Controlling überwacht werden. Die ersten 100 Tage sind die Zeit, in der die größten Möglichkeiten bestehen, durch Veränderungen einen Wertanstieg zu realisieren. Eine solche Opportunität ist das innovative Entwickeln neuer Produkte oder das Ausnutzen von Cross-Selling-Potenzialen. Hierzu ist es besonders wichtig, dass interne Barrieren schnellstmöglich abgebaut werden<sup>32</sup>.

Nach dem Ende der ersten 100 Tage liegt der Fokus der Integration auf langfristigen Integrationsprozessen wie der IT-Integration und dem Management des Portfolios. Kostensynergien werden zu ca. 80% während des ersten Jahres nach Akquisition realisiert, Umsatzsynergien über die ersten zwei Jahre. Wenn nach Ablauf dieses Zeitraums keine der genannten Synergien erreicht werden konnte, ist es erfahrungsgemäß eher unwahrscheinlich, dass dies noch geschieht<sup>33</sup>. Ist ein Integrationsprojekt abgeschlossen, bietet es sich an, ein kontinuierliches Verbesserungsprogramm über mehrere Jahre durchzuführen. Dies ist insbesondere bei wissensbasierten Industrien sinnvoll<sup>34</sup>.

Darüber hinaus empfiehlt es sich, einen Ein- oder Mehrjahres-Plan zu entwickeln. Ziel dieser Planung ist es, die Unternehmen bestmöglich zu verzahnen und von der Top-down-initiierten Integration zu einer Bottom-up-Planung zu gelangen. Auch weitere Defizite und Differenzen in der Integration sollen behoben werden<sup>35</sup>.

Der gesamte PMI-Prozess wird im akquirierenden Unternehmen als Projekt geplant und durchgeführt<sup>36</sup>. Um die Erreichung einzelner Ziele bestmöglich kontrollieren zu können, kann eine Einteilung der Ziele in Meilensteine vorgenommen werden.

#### 4. Post Merger Integration: Controllingaspekte

Das PMI-Controlling ist für die Steuerung einer effizienten Integrationsdurchführung verantwortlich<sup>37</sup>. Zudem untersucht das Integrationscontrolling die strategische und wirtschaftliche Zielerreichung der PMI und somit das Ergebnis bzw. den Erfolg der Integrations-tätigkeiten. Aufgaben des Integrationscontrolling sind demnach die Verfolgung des Integrationsfortschritts (inkl. der Feststellung von Optimierungspotenzialen in aktuellen Integrationsmaßnahmen) sowie die Kontrolle des Integrationserfolgs<sup>38</sup>.

Schon während der PMI-Durchführungsphase sollte das Integrationscontrolling beginnen und den fortlaufenden Integrationsprozess begleiten. Um den Integrationsfortschritt bestimmen und festgelegte Teilziele überprüfen zu können, wird die Integration in Planabschnitte eingeteilt. An diesen kann die operative und terminliche Durchführung gemessen werden. Ziel hierbei ist es, Verzögerungen für nachfolgende Aufgaben zu minimieren<sup>39</sup>.

Mittels des Konzepts der Härtegrade kann die Zielerreichung kontrolliert werden. Hierbei kann die Umsetzung einzelner PMI-Maßnahmen durch die Zuordnung in eine Skala von fünf verschiedenen Härtegraden vorgenommen werden, die die Stufen der Zielerreichung symbolisieren. Diese fünf Stufen lauten:

- Integrationsziele sind definiert und bestätigt.
- Startpunkte der Aktivitäten sind festgelegt.
- Integrationsmaßnahmen sind vollständig erarbeitet.
- Maßnahmen sind vollständig implementiert.
- Einsparungen sind realisiert und gebucht.

Durch eine regelmäßige Zuordnung (z. B. monatlich) der Aktivitäten in die Härtegrade kann eine Überwachung des Fortschritts gewährleistet werden. Gleichzeitig liefert diese Einteilung die Ist-Werte der Zielerreichung<sup>40</sup>. Die Ist-Werte sind für die Durchführung der Ergebniskontrolle der Integration notwendig. Durch den Vergleich von Ist- und Soll-Werten können im Falle einer möglichen Abweichung Maßnahmen zur Verbesserung des Integrationsprozesses ergriffen werden. Auch lassen sich Planungsfehler durch eine solche Analyse aufdecken und als Lerneffekte für zukünftige M&A-Integrationen nutzen<sup>41</sup>. Das Integrationscontrolling stellt auf diese Weise

31 Vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff, Post Merger Management – M&A-Integrationen erfolgreich planen und gestalten, 2015, S. 65.

32 Vgl. Gupta/Rana, Cracking the Growth Code in IT-BPO Mergers, veröffentlicht durch A.T. Kearney Inc., 2013, S. 6-9.

33 Vgl. ebenda.

34 Vgl. Lucks/Meckl, Internationale Mergers & Acquisitions – Der prozessorientierte Ansatz, 2. Aufl. 2015, S. 290.

35 Vgl. Wertorientierte M&A-Integration, in: Müller-Stewens/Kunisch/Binder (Hrsg.), Mergers & Acquisitions: Handbuch für Strategen, Berater und Juristen, 2. Aufl. 2016, S. 435.

36 Vgl. Behringer, Unternehmenstransaktionen – Basiswissen, Unternehmensbewertung, Ablauf von M&A, 2013, S. 328.

37 Vgl. ebenda, S. 412.

38 Vgl. Wirtz, Mergers-&-Acquisitions-Management – Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, 3. Aufl. 2014, S. 415-417.

39 Vgl. ebenda.

40 Vgl. Lucks/Meckl, Internationale Mergers & Acquisitions – Der prozessorientierte Ansatz, 2. Aufl. 2015, S. 414, 287 f.

41 Vgl. Wirtz, Mergers-&-Acquisitions-Management – Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, 3. Aufl. 2014, S. 416.

sicher, dass beispielsweise geplante Synergien realisiert werden<sup>42</sup>.

In der Praxis analysierten Unternehmen die Synergieauswirkungen am häufigsten auf finanzielle Kennzahlen (17,2 %) sowie die Veränderungen in Kennzahlen der Kapitalproduktivität wie Umsatz oder Betriebsvermögen (16,7 %). Weitere Erfolgsmessungen wurden anhand der Erreichung von Meilensteinen (14,5 %), der Einhaltung geplanter Integrationskosten (12,3 %), der Veränderung der Marktanteile (11,4 %), Veränderungen in der Arbeitsproduktivität wie der Erhöhung der Mitarbeiteranzahl (10 %) und durch Messungen der Mitarbeiter- (8,9 %) und Kundenzufriedenheit (8,7 %) durchgeführt<sup>43</sup>.

Gleichwohl kommen hierüber eben auch die möglicherweise nicht eingetretenen Erfolge zu Tage. In der Studie „Global Merger Integration study“ des Unternehmens *A.T. Kearney* aus dem Jahr 2013 zum Thema PMI-Erfolg gaben Unternehmen an, unzufrieden mit der Realisierung der Umsatzsynergien, dem Erreichen genereller Umsatzziele sowie der gänzlichen Integration von Struktur und Mitarbeitern zu sein. Das Zeitmanagement von Meilensteinen, die Entwicklung des Börsenkurses (bei Aktiengesellschaften), die weitgehend reibungslose Integration sowie das Erreichen von Kostensynergien beschrieben die Teilnehmer der Studie als zufriedenstellend. Als besser als zufriedenstellend wurden das Erzielen von Anlagensynergien und die Erhaltung des operativen Geschäfts sowie der Kundenfokus während der Integration eingeordnet. Am besten konnten die Unternehmen strategische Ziele verwirklichen. Insgesamt sah jedoch kein Teilnehmer die vollzogene Integration als Erfolg an<sup>44</sup>.

## 5. Hindernisse und Schwierigkeiten der Post Merger Integration

Hindernisse und Schwierigkeiten innerhalb der Integrationsphase lassen sich auch als PMI-Risiken beschreiben. Diese Risiken sind unter die vier Kategorien Synergie-, Struktur-, Personal- und Projektrisiken subsumierbar. Synergierisiken stellen die Problematiken, die aus einer minderwertigen Konzeption der Synergieumsetzung resultieren, dar. Gefahrenquellen aus verschiedenen Organisationsstrukturen und Geschäftsab-

läufen werden unter Strukturrisiken eingeordnet. Als Personalrisiken lassen sich jene Probleme zusammenfassen, die sich aus Widerständen innerhalb des Personals ergeben. Projektrisiken bündeln Problemfaktoren aus ungenügenden Projektvoraussetzungen<sup>45</sup>.

Synergierisiken setzen sich aus den Gefahrenquellen Qualität der Zahlenbasis, Komplexität der Synergieziele und Tragfähigkeit des Umsetzungskonzepts zusammen. Eine unzureichende Qualität der Zahlenbasis führt zu Problemen in der Finanzplanung im Rahmen der PMI. Besonders die Vergleichbarkeit von historischen Zahlenwerten ist essenziell, um eine fundierte Planung der zukünftigen Finanzen zu ermöglichen. Problematisch ist dies insbesondere im Hinblick auf Veränderungen innerhalb des akquirierten Unternehmens. Durch die Abstoßung von Geschäftsbereichen oder andere strukturelle Anpassungen sind in den Finanzen des Unternehmens viele Einmal-effekte enthalten, die die Vergleichbarkeit der Vorjahre erschweren. Eine weitere zahlenbasierte Gefahr resultiert aus unrealistischen Prognosen der Kennzahlen im Hinblick auf die angenommenen Synergieeffekte<sup>46</sup>. Die Überschätzung einzelner Potenziale, die durch die M&A-Transaktion erzielt werden, resultiert beispielsweise aus einer fehlerhaften Einschätzung des Marktpotenzials. Das Realisieren der prognostizierten Umsatzsynergien ist so nicht mehr möglich. Auch eine unzutreffende Beurteilung der Einsparpotenziale erschwert oder verhindert das Erreichen erwarteter Kostensynergien<sup>47</sup>.

Des Weiteren erschweren unzureichende Monitoring-Kennzahlen die Verfolgung des Integrationserfolgs und erhöhen bei ihrer Implementierung innerhalb der Integration deren Komplexität. Synergieziele, die zu komplex sind, stellen einen weiteren Risikofaktor dar. Komplexe Ziele (wie beispielsweise die Neugestaltung der Managementprozesse) erhöhen die Vielschichtigkeit der PMI-Tätigkeiten. Auch eine hohe Vielfalt an Zielen und eine hohe Umsetzungsgeschwindigkeit steigern das Synergierisiko<sup>48</sup>.

In der Praxis wurden bei einer Befragung zu den Gründen einer erfolglosen M&A-Transaktion – durchgeführt von den Unternehmen *Accuracy* und *AON* im Jahr 2015 – die häufigsten Gründe für das Scheitern eruiert<sup>49</sup>. Unternehmen, die häufiger Akquisitionen betreiben, nannten das Ausbleiben der Synergieeffekte (22 %) als Hauptgrund für den Misserfolg. Auch die falsche Einschätzung externer Marktfaktoren (17 %) und das Management des Zielunternehmens (15 %) waren Auslöser für gescheiterte Akquisitionen. Unternehmen, die seltener Akquisitionen durchführen, gaben als Grund das Management des Zielunternehmens (19 %), die falsche Einschätzung interner Einflüsse (19 %) sowie die Fehleinschätzung ex-

42 Vgl. Ilse/Blöcher, Synergiecontrolling im M&A-Transaktionsprozess unter besonderer Darstellung der Planungsaktivitäten, M&A-Review 5/2013 S. 212.

43 Vgl. Ernst & Young, The right combination – Managing integration for deal success, 2014, S. 24.

44 Vgl. Gupta/Rana, Cracking the Growth Code in IT-BPO Mergers, veröffentlicht durch A.T. Kearney Inc., 2013, S. 4.

45 Vgl. ebenda, S. 92.

46 Vgl. Gerds/Schewe, Post-Merger-Integration – Unternehmenserfolg durch Integration Excellence, 5. Aufl. 2014, S. 40-50.

47 Vgl. Picot, Handbuch Mergers & Acquisitions, 4. Aufl. 2008, S. 25.

48 Vgl. Gerds/Schewe, Post-Merger-Integration – Unternehmenserfolg durch Integration Excellence, 5. Aufl. 2014, S. 40-50.

49 Vgl. Accuracy/Aon, Post Merger Integration – Von Profis lernen, 2015, S. 28.

terner Einflussfaktoren (17%) an. Das Ausbleiben von Synergieeffekten rangierte bei den wenig akquirierenden Unternehmen mit 14% nur an vierter Stelle<sup>50</sup>. Die Durchführung einer PMI ist essenziell, um Risiken zu mindern und die gewünschten Akquisitionssziele zu erreichen.

## 6. Erfolgsfaktoren einer Post Merger Integration

Theoretisch lassen sich zahlreiche Faktoren finden, die Einfluss auf den Erfolg einer PMI haben. Hierbei ist häufig nicht eindeutig trennbar, ob sich der Erfolgsfaktor ausschließlich auf die PMI bezieht oder auf den Erfolg der gesamten M&A-Transaktion. In der Literatur finden sich folgende Erfolgsfaktoren für eine erfolgreiche PMI:

- Planung,
- Personal,
- Kommunikation,
- Geschwindigkeit,
- Steuerung und
- Kontrolle sowie
- die Unternehmenskultur.

Die Integrationsplanung wird als eine der bedeutendsten Einflussgrößen auf die PMI herausgestellt. Sie bildet den Ausgangspunkt für die Durchführung der Integrationsmaßnahmen. Eine Integration kann nur gelingen, wenn die Basis dafür bereits in den anderen Phasen der Transaktion (Pre-Merger und Merger) geschaffen wurde.

Neben der Planung ist das Personal ein bedeutender Aspekt. Dieser Erfolgsfaktor kann nach vier Personalarten differenziert werden:

- Mitarbeiter des Zielunternehmens,
- Management des Zielunternehmens,
- Integrationsteam und
- Integrationsmanager.

Das Commitment der Mitarbeiter des Zielunternehmens ist entscheidend für den Erfolg der Integration. Ein Ziel von Transaktionen kann die Akquisition von Know-how sein. Träger dieses Könnens und Wissens sind die Mitarbeiter des übernommenen Unternehmens. Aus diesem Grund ist es wichtig, die Schlüsselmitarbeiter in die Integration einzubeziehen<sup>51</sup>.

Auch eine adäquate Kommunikationsstrategie zwischen Stakeholdern – wie Mitarbeiter,

Investoren, Kunden oder Lieferanten eines Unternehmens – ist ein Erfolgsfaktor der Integration<sup>52</sup>.

Häufig werden die Zeit und der Aufwand, die eine Integration mit sich bringen, unterschätzt<sup>53</sup>. Schnelle Integrationen führen i.d.R. dazu, dass Synergieziele schnellstmöglich erreicht werden können. Besonders die ersten 100 Tage nach einer Akquisition sind als besonders erfolgskritisch einzuschätzen<sup>54</sup>.

Die Steuerung und Kontrolle bilden den fünften Erfolgsfaktor für die PMI. Der gesamte Integrationsprozess sollte bereits vom ersten Tag an überwacht werden, um Integrationsrisiken zu minimieren und Entscheidungsprozesse zu etablieren<sup>55</sup>. Zudem dient das Monitoring der PMI dazu, schnellstmöglich Probleme bei der Erreichung von Meilensteinen festzustellen und gezielt Gegenmaßnahmen zu entwickeln<sup>56</sup>.

Als abschließender Erfolgsfaktor kann die Unternehmenskultur genannt werden. Die Kultur eines Unternehmens bildet die Basis für den Unternehmenserfolg. Gesellschaften erarbeiten über die Zeit Routinen und Abläufe, die sich dauerhaft bewährt haben, und selektieren die weniger effektiven Prozesse heraus. Die Verschiedenheit dieser Prozesse kann ein Grund für das Scheitern der M&A-Transaktion sein<sup>57</sup>.

Obwohl es möglich ist, die einzelnen Erfolgsfaktoren einer PMI zu differenzieren, ist jedoch festzustellen, dass diese Aspekte miteinander verzahnt sind. So bildet die Planung die Grundlage für alle nachfolgenden Erfolgsfaktoren. In dieser werden ein Kommunikationsplan entwickelt, die Einbindung des Personals und der Integrationszeitraum festgelegt, die Art der Steuerung und Kontrolle ausgewählt sowie die Kulturintegration geplant. Kommunikation wird angewandt, um die Stakeholder zu informieren und insbesondere das Personal zu motivieren. Das Personal führt die Integrationsstätigkeiten durch und stellt damit den Grundstein für den Unternehmenserfolg dar. Die Integrationsgeschwindigkeit regelt, zu welchem Zeitpunkt welche Maßnahme durchgeführt wird. Steuerung und Kontrolle der Integration dienen als Überwachung aller Aktivitäten und deren zeitlichen Ablaufs innerhalb der PMI. Die Unternehmenskultur wird als die Grundlage des Handelns eines Unternehmens und insbesondere seines Personals angesehen und ist daher eng mit den Mitarbeitern beider involvierter Unternehmen verbunden.

50 Vgl. ebenda.

51 Vgl. Smith, Coming Together – Getting the cultural integration right following a merger or acquisition can be crucial for success, Best's Review 5/2016 S. 66.

52 Vgl. Unger, Post-Merger-Integration, in: Polster-Grüll/Zöchling/Kranebitte (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions: Rechtliche und steuerliche Optimierung, 2007, S. 893-895.

53 Vgl. Fuhrer/Witte, M&A-Integration: So führt der Deal langfristig zum Erfolg, Expert Focus 2015 S. 808.

54 Vgl. Glaum/Hutzschenreuter, Mergers&Acquisitions – Management des externen Unternehmenswachstums, 2010, S. 211.

55 Vgl. Dier/Wahle, Projektführung Post-Merger-Integration (PMI), in: Lucks (Hrsg.), M&A-Projekte erfolgreich führen, 2013, S. 632.

56 Vgl. Naujoks/Matouschek, in: Balz/Arlinghaus (Hrsg.), Praxisbuch Mergers & Acquisitions – Von der strategischen Überlegung zur erfolgreichen Integration, 2. Aufl. 2007, S. 300.

57 Vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff, Post Merger Management – M&A-Integrationen erfolgreich planen und gestalten, 2015, S. 163 f.